

## CONTRATOS ENTRE SOCIOS Y STARTUPS. ASPECTOS PRÁCTICOS

LIVIA SOLANS CHAMORRO\*

### Contratos entre socios y startups. Aspectos prácticos

Los contratos entre socios son un documento clave para las startups. Este artículo comienza por repasar el concepto de startup y analizar el marco normativo que les resulta de aplicación, así como las expectativas sobre la futura ley de startups. A continuación, se describen, con un enfoque eminentemente práctico, las cláusulas más frecuentes en los pactos parasociales de estas sociedades.

#### PALABRAS CLAVE

Contratos entre socios, Pactos parasociales, Startups

### Shareholders agreement & Startups. Practical Appearance

Shareholders agreement are a key document for startups. This article starts by reviewing the concept of startup and analyzing the applicable legal framework, as well as the expectations regarding the future startup law. It follows by describing, with a strongly practical approach, the most frequent clauses in startups shareholders agreements.

#### KEY WORDS

Shareholders agreements, Startups

Fecha de recepción: 22-10-2019

Fecha de aceptación: 24-10-2019

### 1 · INTRODUCCIÓN

El término *startup*, en el ámbito empresarial, fue utilizado por primera vez en 1976 en la Revista *Forbes*<sup>1</sup>. Desde entonces, su uso se ha extendido notablemente, pero la realidad es que, a la fecha de este trabajo, no existe una definición legal de este concepto en nuestro ordenamiento jurídico. Vamos a comenzar intentando acotar su significado, que, como veremos, determina la necesidad de un tratamiento jurídico especial.

Siguiendo la línea marcada por la Comisión Europea<sup>2</sup>, las *startups* son sociedades caracterizadas por (i) un criterio de temporalidad<sup>3</sup>; (ii) un criterio objetivo, basado en la innovación en el desarrollo de productos o servicios, que empleen la tecnología como elemento subyacente; y (iii) un criterio de escalabilidad relativo a la previsión de crecimiento —por la dificultad de evidenciar este criterio, posiblemente resulte más acertado referirlo a la dimensión, reducida, de la *startup*—.

Si acudimos al derecho comparado, en Italia se acuñó de forma pionera en 2012 una definición de *startup*<sup>4</sup>, que resulta de especial interés, por cuanto incluye los elementos expuestos y añade otros, entre los que merece la pena destacar los siguientes: (i) que no se hayan repartido dividendos o, en otras palabras, que no haya habido beneficios que no hayan sido reinvertidos en la propia sociedad; (ii) que la *startup* no sea el resultado de una fusión, escisión, cesión o aportación de rama de actividad de otra sociedad (esto es, que no provenga de un grupo más grande); y, finalmente, (iii) que la *startup* acredite unos determinados gastos en I+D y la titularidad de derechos de propiedad industrial o intelectual relacionados con su objeto social, es decir, que sea capaz de demostrar que la tecnología es un elemento clave de su negocio.

Creemos que la combinación de los requisitos expuestos proporciona un buen punto de partida para diferenciar a las *startups* del resto de sociedades, que, en nuestra opinión, pueden definirse como sociedades de reciente creación, independientes de otros grupos de empresas, de tamaño reducido y con un modelo de negocio escalable, basado en el desarrollo de productos o servicios innovadores o tecnológicos.

Por otra parte, merece la pena detenernos un instante en el concepto de *scaleup*, entendido como la

\* Abogada del Área de Derecho Mercantil de Uría Menéndez (Madrid).

1 1976 *Forbes* 15 August, "The [...] unfashionable business of investing in startups in the electronic data processing field". Herve Levret, mayo 2016, [www.startup-book.com](http://www.startup-book.com).

2 EU Startup Monitor, 2018 Report; M.Sc. Lisa Steigertahl, Prof. Dr. René Manuer, ESCP Europe Jean-Baptiste Say and Institute for Entrepreneurship.

3 Apuntamos la dificultad de definir un periodo temporal concreto; y en mayor medida el *dies a quo* para computarlo, ¿la fecha de constitución de la sociedad?, pero ¿qué sucede si no la hay o si la tecnología subyacente se ha venido desarrollando al margen de un caparazón societario?

4 J. Morales Barceló: La regulación de las "start up" en derecho italiano: ¿un modelo para el derecho español?, *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 292, 2014, págs. 489-512.

evolución de aquellas *startups* que se encuentran en una fase de maduración de su negocio<sup>5</sup>. Aunque las *scaleups* no constituyen el objeto de este trabajo, creemos oportuno dejar apuntado el concepto, en tanto se harán algunas observaciones sobre ellas.

Centrándonos en el concepto de *startup* que hemos perfilado, no cabe duda de que la vertiginosa digitalización de la economía ha provocado el nacimiento de un enorme cosmos de estas entidades. Pues bien, la inversión en *startups* tiene ciertas especialidades, derivadas de su particular naturaleza —entre otras, alto grado de riesgo, formas de financiación alternativas y dependencia de los socios fundadores— que determinan la necesaria adaptación de las operaciones corporativas a esta realidad.

Esa acomodación de las operaciones corporativas a las *startups* ha sido especialmente necesaria en materia de pactos parasociales, como consecuencia de la contraposición de filosofías que inevitablemente se produce entre los socios de cualquier *startup*: por una parte, los socios fundadores, que aportan los conocimientos y la tecnología que sirve de base para la constitución de la sociedad y que, sin dejar de lado la rentabilidad, pueden tener otros incentivos (autonomía de gestión, desarrollo profesional, investigación, etc.), y por otra, los inversores, que contribuyen con los fondos necesarios para permitir el crecimiento y desarrollo de la *startup* a cambio de una expectativa de rentabilidad sujeta, normalmente, a un alto grado de riesgo. Se produce un enfrentamiento de intereses que ofrece como resultado la búsqueda por cada tipología de socios de una serie de protecciones jurídicas, que encuentran su encaje en el marco de un pacto parasocial.

Dada la similitud de los intereses de cada bloque de socios, se ha producido cierta estandarización en el mercado de las cláusulas típicas que se incluyen en los pactos parasociales de las *startups*. A continuación analizaremos, con un enfoque eminentemente práctico, las cláusulas más frecuentes en estos contratos. Para ello, con el objeto de presentar un análisis orde-

nado y sistemático, seguiremos la clasificación más extendida de pactos parasociales: pactos de organización, pactos de relación y pactos de atribución<sup>6</sup>. En la medida en que las *startups* suelen adoptar la forma societaria de sociedad de responsabilidad limitada, habida cuenta de la menor exigencia de capital inicial y la mayor flexibilidad de su régimen jurídico, este trabajo se centrará en ese tipo social.

Antes de entrar en ese estudio, haremos un breve repaso del marco normativo aplicable a las inversiones en este tipo de sociedades, incluyendo la potencial aplicación de la legislación de las sociedades de capital riesgo y las expectativas de desarrollo normativo a medio plazo.

## 2 · MARCO NORMATIVO

Como ya hemos anticipado, las *startups* no se encuentran reguladas específicamente por la normativa española ni europea, sin perjuicio de la regulación sectorial que les pueda resultar de aplicación en su ámbito de actividad. Sin embargo, cabe esperar que en un futuro próximo se promulgue una legislación propia, que establezca medidas que favorezcan la creación y desarrollo de estas entidades, en los términos que describiremos en el apartado 2.2. Además, existen distintas normas que resultan de aplicación a las *startups* cuyo origen reside en el ámbito universitario —las denominadas “empresas de base tecnológica”—, como veremos en el apartado 2.1 siguiente.

Por último, cabe plantearse si las *startups* podrían entenderse comprendidas en el ámbito de aplicación de la normativa sobre sociedades de capital riesgo, conforme a la Ley 22/2014 de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado. Entendemos que la respuesta debe ser negativa en la medida en que la *startup* (i) tenga una finalidad comercial o industrial general y (ii) no acumule el capital obtenido de sus inversores con fines de inversión con vistas a generar un rendimiento conjunto, sino que atraiga inversión con el objeto de desarrollar precisamente esa finalidad comercial o industrial propia<sup>7</sup>.

5 OCDE, 2007, “una *scaleup* es una sociedad que tiene un retorno anualizado medio de, al menos, un 20% en los últimos 3 años con el menos 10 empleados en el comienzo de ese periodo”. O, Alberto Onetti, *Startup Europe Partnership, When does a Startup turn into a Scaleup*, 2014, “a development-stage business, specific to high-technology markets, that is looking to grow in terms of market access, revenues, and number of employees, adding value by identifying and realizing win-win opportunities for collaboration with established companies”.

6 C. Paz Ares: “El enforcement de los pactos parasociales”, *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, n.º 5, 2013, págs. 19 y ss.

7 ESMA/2013/611, Directrices sobre conceptos fundamentales de la DGfIA de 13 de agosto de 2013.

## 2.1 · Normativa aplicable a las denominadas “empresas de base tecnológica”

Como sedes de generación de conocimiento, en las universidades reside actualmente un importante foco de innovación tecnológica. Con ánimo de impulsar la transferencia de los conocimientos generados en la universidad al ecosistema empresarial, la reforma introducida por la Ley Orgánica 4/2007, de 12 de abril, a la Ley Orgánica 6/2001, de 21 de diciembre, de Universidades, regula las denominadas empresas de base tecnológica (conocidas como EBT), que tratan de tender puentes entre el entorno universitario y el empresarial y asegurar un adecuado retorno de los resultados de la investigación universitaria a la sociedad.

Las EBTs, que no dejan de ser *startups* con origen universitario, se caracterizan (i) por estar promovidas por la universidad y participadas por esta o por alguno de los entes previstos legalmente<sup>8</sup>, y (ii) por estar creadas sobre la base de patentes o de resultados generados en el marco de proyectos de investigación universitarios. Reunidas esas características, el Consejo de Gobierno de la Universidad, previo informe del Consejo Social, debe adoptar un acuerdo que permita la creación de cada EBT, en el que se establezcan determinadas contraprestaciones a favor de la universidad.

Sentado ese marco conceptual, cada EBT deberá atender a la normativa de su propia universidad, que incluirá normalmente la aprobación de un reglamento específico que regule su creación y la forma en que se producirá la transferencia de derechos de propiedad industrial e intelectual a la EBT (el denominado contrato de transferencia de tecnología), así como otras previsiones concretas que deberán incorporarse a los pactos parasociales y estatutos<sup>9</sup>. Además, será necesario estar a la normativa general aplicable a estas entidades en tanto que sociedades participadas por organismos públicos<sup>10</sup>.

<sup>8</sup> Previstos en el art. 84 de la LOU y en el art. 56 de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible.

<sup>9</sup> Aunque las protecciones requeridas por cada universidad son diversas, es habitual que incluyan el derecho de la universidad a tener una participación mínima en el capital de la EBT —habitualmente de un 5%—, la obligación de identificarse como EBT de la universidad de que se trate y un derecho de salida en determinadas condiciones, entre otras protecciones típicas. En ocasiones, se adjunta incluso al reglamento un modelo de contrato entre socios de la EBT.

<sup>10</sup> Ley 53/1984, de 26 de diciembre, de Incompatibilidades del Personal al Servicio de las Administraciones Públicas, Ley 14/2011, de 6 de junio, de la Ciencia, la Tecnología y la Innovación y Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible.

A efectos prácticos, es preciso comprobar la normativa específica que deba ser tenida en cuenta en las inversiones en *startups* cuyo origen provenga de la universidad.

## 2.2 · Expectativas de desarrollo normativo. Principales retos del legislador

El pasado 25 de enero de 2019 finalizó el periodo de consulta pública previa a la elaboración del texto del anteproyecto de Ley de fomento del ecosistema de Startups 11. Aunque la coyuntura política de nuestro país hace difícil prever cuándo se promulgará esta ley, resulta indudable que su aprobación contribuirá a definir un ecosistema normativo que brinde seguridad jurídica a las *startups*, facilitando un entorno para su creación y desarrollo, así como para la inversión en estas sociedades.

Los principales aspectos que el legislador deberá abordar en el diseño de esta normativa se resumen a continuación:

- (i) Como deriva de la propia consulta, el primer gran reto del anteproyecto de ley será definir el concepto de *startup* para determinar el ámbito subjetivo de aplicación de la norma. Sin ánimo de reiterar lo ya expuesto en la introducción, esa definición deberá plasmar unos criterios universales —que previsiblemente acogerán, al menos, algunos de los ya expuestos— que den cabida a cualquier *startup* y que permitan su aplicación con relativa objetividad. Es de esperar igualmente que la norma perfile una definición de *scaleup* a la que resulten de aplicación algunos de los incentivos previstos en ella.

Como consecuencia de lo anterior, el legislador deberá establecer un medio de acreditación del cumplimiento de los requisitos para el reconocimiento de la condición de *startup* y *scaleup*. Esto conllevará la necesidad de determinar qué organismo tendrá competencia para decidir si una sociedad reúne o no esos requisitos y si esa acreditación será *ex ante* o *ex post*. Una acreditación *ex ante* podría determinar la creación de un registro de *startups* y *scaleups*. Del mismo modo, la norma debería prever con claridad en qué momento la sociedad pierde la condición

<sup>11</sup> <https://advancedigital.gob.es/es-es/Participacion/Documents/anteproyecto-ley-startups.pdf>.

de *startup* o pasa a ser una *scaleup*, o pierde ambas condiciones, si supera determinados umbrales o transcurre un determinado número de años desde su constitución, entre otros supuestos.

Por último, parece probable que la norma incluya un régimen sancionador por la aplicación indebida de las medidas que prevea.

- (ii) Como anticipa la propia consulta, el anteproyecto contemplará medidas dirigidas a facilitar la inversión en *startups*. Es previsible que estas medidas incluyan mejoras en el ámbito del *crowdfunding*, incentivos para que las grandes empresas inviertan en estas sociedades, con el fin de integrar la actividad de la *startup* en su cadena de producción y la creación de programas públicos que fomenten la participación pública en *startups*.
- (iii) El aspecto clave de la normativa será la articulación de incentivos fiscales, laborales y de Seguridad Social que impulsen de forma efectiva la creación y el desarrollo de las *startups*. Es de esperar que estos incentivos incluyan, entre otros:
  - bonificaciones en material de Seguridad Social para facilitar la atracción y retención de talento;
  - medidas fiscales que incentiven la concesión de planes de *stock options*;
  - otros incentivos fiscales que promuevan la inversión por parte de las Administraciones Públicas y de grandes empresas en *startups* y que suavicen las cargas fiscales para las *startups*;
  - medidas de naturaleza societaria que faciliten la inversión en *startups*, en los términos que apuntaremos a lo largo de este trabajo, incluyendo el acceso al registro de los pactos parasociales de estas sociedades, la regulación de la figura del observador o la delegación de facultades al órgano de administración para ejecutar aumentos de capital en determinadas circunstancias; y
  - mecanismos de segunda oportunidad que simplifiquen el proceso de liquidación y disolución o el concurso de acreedores de las *startups* y permitan a los emprendedores acogerse a los incentivos previstos en la norma en sucesivos proyectos.

### 3 · PACTOS PARASOCIALES HABITUALES EN *STARTUPS*

#### 3.1 · Pactos de organización

##### 3.1.1 · Derecho a designar miembros en el consejo y mayorías reforzadas

En el ámbito del derecho societario, una de las negociaciones clave del pacto de socios será la composición del órgano de administración y la determinación de las mayorías reforzadas y los derechos de veto de los socios minoritarios, donde se pondrá en juego el control<sup>12</sup> de la *startup*. En esta negociación, los socios inversores velarán por la protección de su inversión, mientras que los socios fundadores tratarán de mantener su autonomía para gestionar el proyecto sin verse presos de excesivas limitaciones.

En ese contexto, conviene recordar que la regla general establecida por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (la “Ley de Sociedades de Capital”) es que los acuerdos sociales se adoptan por mayoría de votos, salvo contadas excepciones<sup>13</sup>. En otras palabras, un socio minoritario de una sociedad limitada no tiene legalmente derecho a designar miembros en el consejo<sup>14</sup> ni ningún derecho de veto salvo que sea titular de una participación igual o superior a un tercio del capital.

Sin perjuicio de lo anterior, la realidad suele ser que los socios inversores proveen a la *startup* de una financiación necesaria para el desarrollo de su pro-

<sup>12</sup> Téngase en cuenta que, a efectos de competencia, la concesión de determinados derechos al socio inversor puede implicar que exista un control conjunto y, por tanto, la necesidad de notificar la inversión a las autoridades de competencia. Aunque no es habitual que una operación relativa a una *startup* supere los umbrales previstos legalmente para notificar, dada la novedad de algunas *startups* y de los mercados en los que operan, sería posible alcanzar una cuota de mercado que determinase la obligación de notificar.

<sup>13</sup> En la sociedad de responsabilidad limitada, el socio que sea titular de participaciones representativas de más de un tercio del capital social podrá vetar (i) la autorización a los administradores para que se dediquen, por cuenta propia o ajena, al mismo, análogo o complementario género de actividad que constituya el objeto social; (ii) la supresión o limitación del derecho de preferencia en los aumentos de capital; (iii) la transformación, fusión, escisión, cesión global de activo y pasivo y traslado del domicilio al extranjero; y (iv) la exclusión de socios.

<sup>14</sup> Recordamos que en las sociedades limitadas no se aplica el sistema de representación proporcional (art. 243 Ley de Sociedades de Capital).

yecto, que les habilita para obtener una protección del valor de su inversión superior a la prevista legalmente por la vía de la inclusión en el pacto de socios de determinados derechos políticos:

- (i) Por una parte, el derecho a designar un determinado número de miembros en el consejo de administración de la *startup*. Aunque es habitual que las *startups* cuenten con un administrador único o dos administradores solidarios o mancomunados en un estadio inicial para simplificar la gestión social, los socios inversores normalmente exigirán que se constituya un consejo de administración en el que puedan designar a uno o varios miembros.
- (ii) Por otra parte, los socios inversores querrán incluir determinadas materias —competencia de junta o de consejo— para cuya aprobación se requiera una mayoría reforzada (y, por tanto, su consentimiento). Estas mayorías normalmente se requerirán para aquellos acuerdos que puedan implicar una desviación importante del negocio de la *startup* respecto al plan de negocio previsto o que supongan un cambio relevante de la sociedad<sup>15</sup> (cualquier decisión que afecte a la tecnología de la sociedad, desviaciones del *business plan*, aumentos de capital, aprobación de contratos estratégicos, planes de *stock options* o *phantom shares*, etc.).

A la hora de negociar esas materias, conviene tener en cuenta que una lista demasiado amplia puede conllevar una indeseada situación de bloqueo, máxime habida cuenta del grado de atomización que suele tener el capital de las *startups*. Por otra parte, no debemos olvidar que aquellos acuerdos exigidos legalmente (por ejemplo, una reducción de capital por compensación de pérdidas acumuladas) no deben someterse a una mayoría reforzada para no entorpecer el cumplimiento de los deberes de los administradores.

<sup>15</sup> G. de Ulloa Lapetra: "El pacto de socios y las *startups*", en L. Cazorla (coord.): *Acuerdos y pactos parasociales: una visión práctica de su contenido*, Cizur Menor: Aranzadi, 2018, pág. 267, señala que, dependiendo de la tipología del inversor, sus motivaciones variarán y por tanto los sistemas de control serán distintos. Un *business angel* querrá aportar valor al modelo de negocio, mientras que un *venture capital* querrá controlar las decisiones clave de la compañía, principalmente las financieras. Añadimos que determinados socios (universidades, fundaciones, organismos públicos) probablemente no estén interesados en formar parte del órgano de administración. Nos remitimos al apartado 3.1.2 siguiente respecto a la figura del observador.

### 3.1.2 · Figura del observador

Es habitual que determinados tipos de socios de las *startups* —especialmente, universidades<sup>16</sup>, fundaciones u otras entidades sin ánimo de lucro— opten por no designar miembros en el órgano de administración. Mediante esta decisión, tratarán de evitar la aplicación del régimen de responsabilidad de los administradores por la gestión social, en los términos de los arts. 236 y ss. de la Ley de Sociedades de Capital y de los arts. 163 y ss. de la Ley Concursal. Pero ello no es óbice para que los socios quieran mantenerse puntualmente informados de la marcha de la *startup* y asegurarse de que su inversión sigue por los cauces previstos.

En ese contexto, y con carácter adicional a las obligaciones de información de las que nos ocupamos en el apartado 3.1.3 siguiente, es frecuente que los socios recurran a la figura del observador. Como su propio nombre indica, se trata de una persona —designada por uno o varios de los socios— con derecho a observar y a participar activamente en los debates del consejo de administración, pero que, como es lógico, no gozará de derecho de voto.

Habida cuenta de que esta figura no goza de reconocimiento legal, el principal riesgo que plantea es su potencial categorización como administrador de hecho, que podría verse agravado en función de las circunstancias concretas del estatuto que se haya pactado contractualmente (i. e., derecho de voz en los consejos, participación en otras actividades de gestión, etc.) y del grado de involucración efectiva del observador en la gestión social. Merecería la pena aprovechar el anteproyecto de ley de *startups* para regular esta figura, cuyo estatuto jurídico debería contener, a nuestro juicio, las siguientes cuestiones: (i) derecho a ser convocado a las reuniones del consejo de administración con derecho de voz, pero no de voto; (ii) sujeción a un régimen de responsabilidad diferenciado del régimen general de aplicación a los administradores, para diferenciarse del administrador de hecho; (iii) derecho a recibir informa-

<sup>16</sup> Se trata de una decisión que suelen ver con buenos ojos los Consejos Sociales de las Universidades, en la medida que impide que una mala gestión del representante de la empresa pueda comprometer el patrimonio futuro de la Universidad (N. Fernández Pérez: "El acuerdo de socios en las empresas de base tecnológica", en C. Vargas Vasserot (coord.): *Régimen jurídico de la transferencia de resultados de investigación*, Madrid: La Ley, 2012, págs. 673 y 674).



ción en los mismos términos que los administradores; y (iv) sujeción a los mismos deberes de lealtad que los administradores.

### 3.1.3 · Derechos de información

Otro mecanismo para que el socio que no participa en el órgano de administración pueda supervisar la marcha social es la inclusión de derechos de información en el pacto de socios, que refuercen los ya previstos legalmente y que protejan al socio minoritario de una asimetría informativa.

Estos derechos suelen consistir en (i) la puesta a disposición de los socios, ya sea cuando estos lo soliciten, o con una periodicidad determinada, de información financiera o de negocio (p. ej., balances, evolución de ventas o ingresos, información sobre procedimientos legales, etc.) y en (ii) la obligación de auditar las cuentas anuales de la sociedad, aun cuando la *startup* no se encuentre legalmente obligada a ello. En relación con la auditoría, es conveniente pactar quién asume los gastos y una frecuencia máxima para solicitarla (normalmente, una vez al año, salvo que se produzcan supuestos tasados que, con carácter excepcional, justifiquen una frecuencia superior).

También es común prever en el pacto de socios la creación de comisiones (especialmente habitual en las *startups* es la denominada comisión de seguimiento) que se reúnan con cierta periodicidad (mensual, trimestral, etc.). Lo habitual es que estas comisiones tengan únicamente funciones informativas y no decisorias y, por tanto, que mantengan su eficacia en el plano contractual y no trasciendan al ámbito societario ni, por consiguiente, se traspongan en los estatutos.

## 3.2 · Pactos de relación

### 3.2.1 · Pactos de permanencia o lock-ups

Una de las cuestiones más delicadas para asegurar la continuidad de cualquier *startup* es la permanencia de determinados socios fundadores o gestores, en quienes suelen residir los conocimientos estratégicos necesarios para su desarrollo. Por ello, una de las exigencias más habituales de los inversores, junto con el pacto de no competencia que veremos más adelante, es que estas personas claves mantengan su participación en el capital de la *startup*

durante un periodo de tiempo mínimo para posibilitar una generación de valor suficiente.

Esa necesidad ha de ponerse en relación con el art. 108.4 de la Ley de Sociedades de Capital, que no permite pactos que impidan la transmisión voluntaria de participaciones por un periodo de tiempo superior a cinco años desde la fecha de constitución de la sociedad o desde la ejecución de la ampliación de capital, en su caso.

A la vista de lo anterior, cabe preguntarse qué validez tiene un pacto de permanencia por un plazo superior al permitido legalmente. La respuesta es doble: (i) en el plano societario, no tendrán cabida en los estatutos sociales aquellas cláusulas que prohíban la transmisión de acciones o participaciones durante un plazo superior al ya expuesto, de modo que su acceso al Registro Mercantil sería denegado; (ii) en el plano del derecho de obligaciones, en cambio, sería factible un pacto de permanencia por un tiempo superior, si bien su exigibilidad será únicamente *inter partes*.

### 3.2.2 · Mecanismos de salida

#### 1) Derecho de salida para el socio inversor

Como consecuencia del alto grado de riesgo que suele conllevar la inversión en *startups*, es habitual que los inversores soliciten incluir en el pacto de socios el derecho a deshacerse de su participación en la sociedad de manera ejecutiva y en cualquier momento. Esta protección puede ser necesaria no solo en el caso de que el negocio no vaya conforme a lo esperado, sino también para el supuesto de que la *startup* se vea en una situación de bloqueo o de que alguno de sus socios se vea envuelto en circunstancias en las que el inversor no quiera verse relacionado (escándalos mediáticos, imputación en procedimientos penales, etc.).

Como resulta imposible prever una lista de todos los supuestos en que el inversor podría querer desinvertir, lo más sencillo es incluir en el pacto de socios una opción de venta del socio inversor a los socios fundadores (o a otros inversores) a un precio predeterminado y ejercitable en cualquier momento<sup>17</sup>. Lo fundamental para que el mecanismo fun-

<sup>17</sup> Para facilitar el ejercicio de este derecho por el socio inversor, sería recomendable incluir un modelo de escritura de compraventa de acciones o participaciones y establecer un plazo desde la comunicación por el inversor de su decisión de ejercitar el derecho de salida para ejecutar la compraventa ante notario.

cione es que el precio esté determinado o sea fácilmente determinable. En la práctica, es habitual que el precio de las participaciones en este mecanismo se estipule de forma simbólica en el valor nominal de las participaciones o en un euro.

## 2) Derechos de arrastre (*drag-along*)

Generalmente, el derecho de arrastre es una protección típica del socio mayoritario para proteger el valor de su inversión, posibilitando la venta de la totalidad del capital a un tercero sin que un minoritario la bloquee. En nuestra experiencia, los pactos de socios de las *startups* siempre incluyen esta cláusula, con una serie de especialidades:

- Lo habitual es que los titulares de este derecho sean los socios inversores (aun cuando no sean mayoritarios), pero en aquellas sociedades cuyo capital esté muy atomizado se suele establecer la necesidad de que el derecho sea ejercitado por socios que representen una mayoría, incluso reforzada, del capital social (entre los que normalmente se exigirá que se encuentren determinados socios inversores).
- Desde la perspectiva de los socios afectados por el derecho de arrastre, resulta fundamental establecer unos parámetros mínimos que deban cumplirse para que el derecho de arrastre se active, incluyendo:
  - a) con carácter esencial, un precio mínimo para su ejercicio, con el fin de evitar que los socios afectados se vean arrastrados a un precio demasiado bajo para ellos. Para que este precio mínimo no ocasione una obstaculización del ejercicio del *drag-along*, lo más operativo sería incluir un determinado importe mínimo y no referirse a una fórmula para cuya determinación sea preciso acudir a un experto. Si determinar ese precio mínimo no fuera sencillo, podrían utilizarse múltiplos de la valoración de la compañía en la última ronda de financiación. En cualquier caso, no se puede obviar el riesgo de que el tercero comprador conozca el valor mínimo incluido en el acuerdo de socios y lo utilice como arma de negociación.
  - b) Con el objeto de garantizar a los socios fundadores un plazo para desarrollar la inversión y en el que puedan maximizar el valor de la sociedad, los socios fundadores pueden estar interesados en incluir un periodo temporal durante el que no se pueda activar el derecho de arrastre.
  - c) Cabría condicionar el ejercicio del derecho de arrastre a la aceptación por parte del comprador de otros términos (ausencia de manifestaciones y garantías, por ejemplo), aunque en la práctica

será complicado que los socios minoritarios afectados por el *drag-along* impongan condicionantes.

- Por último, conviene establecer un procedimiento claro para el ejercicio del derecho, que regule la notificación a los socios afectados y establezca un plazo máximo para ejecutar la transmisión, transcurrido el cual el ejercicio del derecho de arrastre quedaría automáticamente sin efecto. Subrayamos también la importancia de coordinar cronológicamente el ejercicio de los derechos de adquisición preferente y de las cláusulas de *drag-along* y de *tag-along*, que veremos a continuación, para evitar problemas interpretativos.

## 3) Derecho de acompañamiento (*tag-along*)

En cualquier pacto de socios, la contrapartida del derecho de arrastre será lógicamente el derecho de acompañamiento o *tag-along*, que habitualmente tratará de proteger al socio minoritario para beneficiarse de las condiciones ventajosas alcanzadas entre otro socio y un tercero. En el ámbito de una *startup*, no obstante, este derecho también puede resultar de utilidad para proteger al socio inversor del supuesto en que un socio gestor, clave para la sociedad, decida abandonar el proyecto y vender su participación a un tercero, dejando al inversor confinado a permanecer en un proyecto con un equipo gestor en el que no confía.

Los principales términos del derecho de acompañamiento en una *startup* suelen ser los siguientes:

- A la vista de la versatilidad del derecho de acompañamiento, es habitual que todos los socios gocen de esta protección.
- En la práctica, activar este derecho en caso de venta de paquetes minoritarios puede resultar muy inoperativo. Por ello, suele establecerse un umbral para la activación de este derecho. El porcentaje concreto dependerá de la estructura del capital en el momento en que se negocie el pacto.
- Dado que el *tag-along* es un derecho de los socios (y no una obligación), no es habitual establecer parámetros para su ejercicio, a diferencia del *drag-along*. No obstante, si el tercero adquirente no desea adquirir todas las participaciones de los socios que ejerciten su derecho de acompañamiento, en ocasiones se prevé que los socios que quieran vender puedan hacerlo proporcionalmente (de modo que solo se transmita el paquete de participaciones que el terce-

ro quiso adquirir, pero que sea comprado a varios socios de forma proporcional a su participación en el capital de la *startup*), de tal manera que todos los socios obtengan liquidez, aunque sea de forma parcial.

- Como ya hemos apuntado, este derecho debe ponerse en relación con otras previsiones del pacto parasocial —en particular, obligaciones de permanencia, derecho de arrastre y derecho de adquisición preferente, que normalmente tendrán prioridad respecto al derecho de acompañamiento—.

#### 4) Derechos preferentes en la liquidación

En los últimos años se han extendido las denominadas cláusulas de liquidación preferente, que establecen reglas de reparto de la liquidez disponible en determinados eventos (disolución y liquidación de la *startup*, transmisión de participaciones a un tercero, etc.), asegurando a determinados socios una rentabilidad determinada o, al menos, la recuperación de lo invertido.

La preferencia en la liquidación que cada inversor consiga negociar dependerá en la práctica de varios factores, como el riesgo asumido por este en el momento en que entró en el capital —a mayor riesgo, mayor poder negociador— o la valoración de la *startup* en la ronda de financiación en la que entrara. De ese modo, si un socio entró a una valoración muy alta, esta protección sería una manera de garantizar que esa valoración fue correcta y se sostiene posteriormente en el mercado.

Estas cláusulas conjugan la voluntad de los inversores de asegurar su rentabilidad, como contrapartida del riesgo asumido, con la de evitar que los socios fundadores promuevan una venta a un precio supuestamente bajo (para los inversores, pero suficiente para ellos). Sin embargo, son cláusulas controvertidas, en la medida en que podrían eventualmente desincentivar la generación de valor por parte de los socios fundadores en la *startup*.

Existen varios tipos de derechos preferentes en la liquidación:

- En el mecanismo denominado no participativo (*participating o straight*), se establece el derecho para el socio de recuperar el importe inicialmente aportado a la *startup*. Una vez recuperado, el excedente se reparte entre los demás socios de forma proporcional a su participación en el capital. Lo habitual es que los dividendos percibidos, en su caso, por el socio, se tengan

en cuenta en la determinación del importe que le corresponda.

Lo más frecuente es que el socio inversor tenga derecho a recuperar el importe inicialmente aportado (1x o *single dip*), pero pueden establecerse múltiplos de recuperación (2x o *double dip*, etc.). En la práctica, un múltiplo superior a uno es complicado de negociar, pues dificultaría enormemente la posibilidad de que los restantes socios recuperen su inversión, y solo se vería justificado en caso de que el inversor hubiera entrado al capital de la *startup* asumiendo un muy alto grado de riesgo.

- En caso de que el mecanismo que se pacte sea el denominado participativo, el socio tendría derecho a recuperar igualmente el importe inicialmente aportado, pero además el excedente se repartiría entre todos los socios de forma proporcional a su participación en la sociedad, de modo que el socio inversor percibiría también el importe que proporcionalmente le correspondiera sobre ese exceso. En ocasiones, se introduce también la posibilidad de que el socio reciba el importe superior entre el que le correspondiera proporcionalmente o el inicialmente aportado.

Desde un punto de vista societario, estas cláusulas pueden plantear el problema de que suponen atribuir a los socios distintos derechos económicos, en contra de lo previsto en el artículo 94.1 de la Ley de Sociedades de Capital. Para salvar ese problema, podrían crearse distintas clases de participaciones que posibiliten jurídicamente atribuirles un valor distinto en caso de venta. No obstante, subrayamos la conveniencia de revisar con detalle un pacto de ese calado desde una perspectiva fiscal.

- 5) Mecanismos de salida para los socios fundadores y socios trabajadores (*good leaver / bad leaver*)

Respecto a aquellas personas que aúnen en la *startup* la posición de socio con la de trabajador, directivo o consejero con funciones ejecutivas, será fundamental regular las consecuencias de que esa prestación de servicios no resulte conforme a lo esperado. Es probable que la *startup* no quiera seguir teniendo entre sus socios a quien haya incurrido en una situación de incumplimiento, ya que puede constituir una fuente de conflictos sociales. Con ese fin, se suele vincular la terminación de la relación de prestación de servicios con opciones



cruzadas de compra y de venta de la participación del directivo o empleado saliente, como veremos a continuación. La regulación de esos mecanismos deberá ser doble: los supuestos concretos de terminación del contrato y las indemnizaciones que, en su caso, se pacten, se deberán incluir en el contrato que regule la relación de prestación de servicios entre el socio y la sociedad, mientras que el pacto de socios deberá establecer las opciones de compra o de venta de la participación del socio saliente y los correspondientes precios de ejercicio.

Esas cláusulas suelen distinguir entre dos tipos de supuestos: aquellos en los que no ha concurrido la voluntad del fundador o trabajador (*good leaver events*) y aquellos en los que haya mediado su voluntad o se haya producido un incumplimiento (*bad leaver events*):

- Los denominados *good leaver events* incluyen habitualmente (i) los supuestos de jubilación, incapacidad permanente, gran invalidez o fallecimiento del socio; (ii) el despido no declarado como disciplinariamente procedente o, en caso de que la relación no sea laboral, la decisión de la sociedad de prescindir de los servicios del socio en cuestión sin que se haya producido un incumplimiento; y (iii) la decisión del socio trabajador de resolver el contrato con base en un incumplimiento de la sociedad o, eventualmente, es un incumplimiento de otros socios inversores que hayan causado un bloqueo de los órganos sociales.

La salida del socio en estos supuestos conllevará normalmente el derecho de venta de su participación a la sociedad o a determinados socios a un precio predeterminado, que normalmente será, al menos, su valor de mercado y, en ocasiones, en función del evento que determine la salida, un múltiplo de ese valor. Sería conveniente predefinir ese valor de mercado (p. ej., por referencia al valor *post-money* utilizado en las últimas rondas de financiación) para evitar tener que recurrir a un experto independiente.

- Por otra parte, los *bad leaver events* se refieren a supuestos en los que (i) el socio abandona voluntariamente la *startup*; o (ii) tiene lugar un despido disciplinario declarado procedente o un incumplimiento grave de las obligaciones del socio que faculta a la sociedad a terminar el contrato, incluyendo aquellos supuestos en los que el socio haya motivado una situación de bloqueo de los órganos sociales. En el segundo caso, es frecuente que el socio exija que ese

incumplimiento venga declarado por una sentencia judicial firme o, al menos, ejecutable para que se active el derecho de compra de su participación. En la práctica, esto tiene el claro inconveniente de que el socio permanecerá en la sociedad hasta que recaiga tal sentencia, por lo que pueden transcurrir varios años hasta que la salida sea efectiva. Para evitar esa dilación, es recomendable pactar un régimen de salida lo más ejecutivo posible o, por lo menos, una suspensión de los derechos políticos del socio en cuestión hasta que pueda ejecutarse la transmisión de las participaciones.

En caso de que tenga lugar un *bad leaver event*, la sociedad o el resto de los socios (o solamente los socios inversores) tendrán normalmente un derecho de compra de sus acciones a un precio penalizado, esto es, por debajo de su valor de mercado.

#### 6) Cláusula de mejor fortuna o *anti-embarrassment*

Mediante la conocida como cláusula de mejor fortuna o *anti-embarrassment*, el socio que vende su participación en la *startup* se tratará de proteger de que esa misma participación sea transmitida a su vez a un tercero, durante un periodo de tiempo determinado tras la venta, por un precio sustancialmente más alto. En caso de que se produzca esa venta a un precio más alto, el socio vendedor tendría derecho a participar en un porcentaje de la plusvalía generada en la posterior transmisión.

Esta cláusula encuentra su mejor encaje en el contrato de compraventa de las participaciones de la *startup* y, habitualmente, se requiere el cumplimiento de dos condiciones para que se active: (i) que la participación protegida por esa cláusula, o una parte de ella, se transmita —conviene incluir una definición amplia de transmisión a estos efectos, para evitar que una transmisión por un título distinto al de la compraventa impida la activación de esta cláusula— a un tercero durante el periodo de tiempo que las partes acuerden<sup>18</sup>; y (ii) que el precio de esa transmisión sea superior a determinado importe. Se suele establecer un umbral de sobreprecio aceptable respecto a la primera compraventa, por debajo del cual el comprador no tendrá la obliga-

<sup>18</sup> Debido al modelo de crecimiento acelerado de las *startups*, generalmente la duración pactada es inferior a doce meses (C. Sabater: *Cláusulas de mejor fortuna en contratos de inversión en startups*, Madrid: Universidad Pontificia Comillas, 2017, pág. 49).

ción de compartir la plusvalía con el primer vendedor. Conviene aclarar que la cláusula no suele resultar de aplicación en determinados supuestos, como la transmisión entre socios o la transmisión por el socio comprador en ejercicio de un mecanismo de *drag along*, donde no opera la voluntad del socio comprador.

En las *startups*, estas cláusulas tratan de proteger al socio vendedor de una ocultación de información relevante<sup>19</sup>, susceptible de determinar un incremento sustancial de precio en un breve espacio temporal tras la venta.

### 3.2.3 · Fórmulas de retención del talento para los socios fundadores u otros empleados clave

No hay mejor manera de vincular a un empleado clave con la marcha de la sociedad que ligar su remuneración a la evolución de esta. Con este fin, han surgido multitud de planes de retribución variable vinculados al valor de la *startup* (*restricted options*, *premium options*, *indexed options*, bonus diferenciales, etc.). A continuación nos centraremos en los dos más frecuentes en nuestro país en el ámbito de las *startups*: las *stock options* y las *phantom shares*.

#### 1) *Stock options*

Los planes de *stock options* son aquellos sistemas retributivos en los que se concede a sus beneficiarios —empleados, directivos o administradores— el derecho a adquirir o asumir participaciones de la *startup* durante un periodo de tiempo y a un precio de ejercicio predeterminado.

Como herramienta de retención de talento, su ejercicio se suele condicionar a la permanencia del beneficiario en la *startup* durante un determinado número de años (*cliff period* o periodo de carencia) y el derecho a comprar o asumir las participaciones se devenga normalmente de forma gradual durante un periodo de tiempo (*vesting period* o periodo de ejercicio). Lo habitual es que los planes de *stock options* prevean que el derecho al ejercicio decaiga en caso de que el beneficiario no permanezca vinculado a la sociedad en la fecha de ejercicio del derecho.

Salvo previsiones específicas de índole fiscal y societaria, los planes de *stock options* no cuentan con una

regulación expresa en nuestro ordenamiento jurídico, lo que los dota de gran flexibilidad.

Desde una perspectiva societaria, el art. 219 de la Ley de Sociedades de Capital exige que, cuando el sistema de remuneración de los administradores de una sociedad anónima incluya opciones sobre acciones, estos planes deberán preverse en los estatutos y ser aprobados por la junta. Cabe preguntarse si estas exigencias son extensibles a la sociedad limitada y, en particular, si serían igualmente exigibles en el caso de que el plan de opciones sobre acciones se conceda a directivos o empleados que no sean administradores. Atendiendo a la literalidad de la norma, la respuesta a esta pregunta en un plano formalista debe ser negativa. Sin embargo, en la medida en que la concesión de *stock options* implica la adquisición o asunción de participaciones por los beneficiarios del plan, sería prudente exigir su aprobación por la junta, como medio para evitar impugnaciones de socios minoritarios. Por el contrario, sería razonable concluir que no es necesaria la reserva estatutaria en ese supuesto.

En cualquier caso, lo habitual en el terreno práctico es que el pacto de socios de la *startup* contemple que los socios deban autorizar cualquier venta o asunción de participaciones por cualquier tercero, por lo que el plan suele ser aprobado en sede de junta y desarrollado posteriormente por el consejo.

Sentado lo anterior, lo cierto es que estos planes retributivos han caído en cierto desuso en el ámbito de las *startups*, en favor de otro tipo de sistemas ligados al capital como son las *phantom shares*, que analizaremos a continuación. La poca atractiva fiscalidad de las *stock options*, la falta de liquidez para los beneficiarios (que solo verán una ganancia en caso de venta de su participación) y el inconveniente de añadir más socios al capital, diluyendo a los existentes y atomizando la estructura de capital, contribuyen a que este tipo de planes no sean particularmente interesantes para una *startup*. No obstante, puede tener sentido recurrir a ellos como herramienta de entrega de participaciones a determinados empleados clave. Habrá que esperar para comprobar si el anteproyecto de ley de *startups* incorpora algún incentivo fiscal que reduzca la tributación de estos planes, lo que puede promover su concesión.

#### 2) *Phantom shares*

Los planes de *phantom shares*, *phantom stock* o acciones fantasma han surgido como una evolución natural de los sistemas de *stock options* y, como ya

<sup>19</sup> En términos análogos a lo que podría ser el uso de información privilegiada en una sociedad cotizada.

hemos adelantado, han tenido un alto grado de aceptación en los últimos años en el seno de las *startups* como fórmula de retención de talento.

Mediante este sistema de retribución variable, se atribuyen al beneficiario derechos económicos referenciados al valor de la participación de la *startup* (una suerte de participación virtual en el capital), que se satisfacen en efectivo a los beneficiarios en caso de que tengan lugar determinados eventos de liquidez, en los términos que se regulen en el denominado plan de *phantom shares*<sup>20</sup>. Las principales ventajas de las *phantom shares* son que (i) no implican la entrada de nuevos socios en el capital de la *startup*, evitando así una mayor atomización del capital y la consiguiente dilución del control; (ii) al igual que las *stock options*, no están reguladas legalmente, lo que permite una gran flexibilidad en su configuración; y (iii) a diferencia de aquellas, tienen un régimen fiscal mucho más ventajoso, conforme al cual, en términos generales, los beneficiarios solamente tributarían por el importe recibido como rendimiento del trabajo en el IRPF.

Las características básicas de estos planes en el ámbito de una *startup* son las siguientes:

- La retribución consistirá en el valor de un determinado número de participaciones en el momento de materialización del derecho (teniendo en cuenta o no el importe de los dividendos que le corresponderían a esas participaciones distribuidos durante el periodo de tiempo entre la concesión del derecho y su materialización). Alternativamente, algunos planes solo atribuyen el derecho a percibir la diferencia de valor de las participaciones entre la fecha de concesión y la de materialización.
- El evento de liquidez que activará el derecho del beneficiario a percibir la retribución variable normalmente incluirá supuestos de cambio de control o rondas de financiación que superen determinados umbrales. La clave es que la *startup* cuente con caja suficiente para poder hacer frente a la ejecución del plan sin dificultades.
- Las condiciones que deberá cumplir el beneficiario para poder percibir la retribución suelen incluir, al igual que las *phantom shares*, un

periodo mínimo de permanencia en la sociedad (*cliff period*) y un periodo de devengo (*vesting period*) en el que las *phantom shares* se vayan devengando de forma proporcional y progresiva. Además, es habitual establecer parámetros ligados al desempeño del beneficiario, de modo que la concesión del plan sea mayor o menor en función de sus resultados durante el periodo entre la concesión del plan y la fecha del evento de liquidez.

En el plano societario, se plantea una vez más la cuestión de a qué órgano societario le corresponde elaborar y aprobar el plan. El art. 219 de la Ley de Sociedades de Capital establece claramente, respecto de la sociedad anónima, que el sistema de remuneración de los administradores que incluya la entrega de retribuciones referenciadas al valor de las acciones, donde tendrían cabida las *phantom shares*, deberá preverse expresamente en los estatutos y requerirá acuerdo de la junta general.

Sin embargo, en el seno de las sociedades limitadas y si la remuneración no se entrega a los administradores, la cuestión es debatible. Con carácter general, la doctrina<sup>21</sup> considera que no es necesario que los planes de *phantom shares* consten en estatutos, pero no existe un consenso en cuanto a la obligación de que el plan sea aprobado por la junta general. En nuestra opinión, siguiendo la práctica más extendida en las *startups*, es recomendable, aunque no estrictamente necesario, que el plan de *phantom shares* se apruebe por la junta como medio para evitar impugnaciones de los socios, y que sea desarrollado posteriormente por el órgano de administración. Sin embargo, sería posible que el plan sea aprobado únicamente por el órgano de administración de la *startup*. Aunque no cabría duda alguna en caso de que los beneficiarios fueran directivos que tuvieran dependencia directa del consejo o de alguno de sus miembros o administradores (*ex art. 249 bis de la Ley de Sociedades de Capital*), creemos que es un plan que entra en las políticas estratégicas de la sociedad y no cabría delegar su aprobación en un consejero con funciones ejecutivas. En la práctica, la realidad es que estos planes, al igual que sucede con las *stock options*, suelen estar

<sup>20</sup> Es habitual que la sociedad apruebe un plan de *phantom shares* en sede de junta, y que quede en manos del consejo determinar quiénes son los beneficiarios, a los que se hace entrega de una carta de concesión que establece los términos concretos de las *phantom shares* que se conceden al beneficiario.

<sup>21</sup> B. Marqués Triay: "Las acciones fantasma o *phantom shares*: un breve estudio jurídico sobre la participación virtual en el capital social", *La Ley Mercantil*, n.º 56, 2019.

aprobados en la mayoría de los casos por la junta general.

### 3.3 · Pactos de atribución

#### 3.3.1 · Obligaciones de financiación y de prestación de servicios a la startup

Las *startups* suelen encontrar importantes trabas en el acceso a financiación tradicional, por lo que se han desarrollado en los últimos años distintos mecanismos de financiación alternativa enfocados a cada una de las fases de la *startup*. Es habitual que en un primer estadio (*pre-seed* o *seed capital*) recurran a los conocidos como *family, friends and fools* (familia, amigos y locos), a *business angels* o a aceleradoras, además de a programas de incentivos o ayudas públicas específicas. En siguientes fases (*early stage* y *growth stage*), las *startups* suelen obtener capital de *business angels* o fondos de capital riesgo (*venture capital*) y plataformas de *equity crowdfunding*.

Los mecanismos más habituales para que esas entidades inyecten capital a las *startups* son (i) los aumentos de capital dinerarios, en los que los financiadores aportan capital en rondas de financiación a cambio de una participación en el capital, o (ii) los préstamos convertibles en capital en aumentos de capital por compensación de créditos. Es habitual que la financiación se conceda de forma progresiva, condicionada al cumplimiento de determinados hitos<sup>22</sup> que se describirán en detalle en el pacto de socios, en el contrato de inversión o en el contrato de financiación.

La dificultad en la entrada de los financiadores en el capital reside habitualmente en determinar la valoración de la *startup* y, como es evidente, en la negociación de cada una de las protecciones contractuales que los nuevos socios requerirán en el pacto parasocial (o una mejora de su posición en caso de que amplíen su porcentaje en el capital).

Esas obligaciones de financiación pueden establecerse en el pacto de socios o en contratos independientes de financiación, en los que las entidades financiadoras podrán buscar, entre otras,

algunas de las protecciones contractuales que se analizan en este trabajo. Es conveniente que la propia *startup* sea parte de esos contratos, a efectos de tener acción directa frente a las entidades financiadoras en caso de incumplimiento de estas. Es igualmente recomendable introducir opciones de compra por la propia sociedad o por determinados socios de la participación asumida por la entidad financiadora en caso de incumplimiento de su obligación de aportar fondos.

Adicionalmente, es frecuente que las *startups* también alcancen acuerdos con prestadores de servicios (i. e., consultores, abogados) para que presten sus servicios a la sociedad a cambio de una participación en el capital. La entrada en el capital por parte de esos terceros se suele instrumentar mediante aumentos de capital por compensación de créditos, una vez que la remuneración del tercero se declare líquida, vencida y exigible. Aunque normalmente estos terceros tendrán menores exigencias que un inversor al uso, suscribirán igualmente el pacto de socios y buscarán ciertas protecciones, puesto que al fin y al cabo, como el resto de socios, su objetivo será obtener una rentabilidad de su inversión.

#### 3.3.2 · Transferencia de tecnología a la sociedad

Los derechos de propiedad industrial e intelectual en los que se basa la tecnología subyacente de la *startup* suelen constituir, con carácter general, el núcleo de su negocio. Por ese motivo, los socios inversores deberán asegurarse con carácter previo a su entrada en el capital de que esos derechos de propiedad industrial e intelectual son titularidad de la *startup* y, en su caso, de que están debidamente inscritos en los registros correspondientes. Si no lo fueran, como podría suceder en *startups* provenientes del ámbito universitario, deberá preverse la suscripción de un contrato de transferencia de tecnología mediante el que se aporten o se licencien en exclusiva los correspondientes activos a la *startup*.

Del mismo modo, conviene incluir en el correspondiente pacto de socios o en el contrato de transferencia de tecnología, según sea el caso, declaraciones y garantías adecuadas respecto a esos activos, así como una previsión de que cualesquiera resultados generados o que se pudieran generar en un futuro por parte de los socios fundadores o trabajadores pertenecerán a la *startup*.

<sup>22</sup> Se tratará de hechos relevantes para el negocio, tales como el lanzamiento de un producto en fase beta, registro de patentes, etc. Es recomendable que se trate de hitos que sean fácilmente objetivables y evidenciables.

Por último, como activo esencial de la sociedad, cualquier decisión que tenga un impacto sobre esos activos deberá construirse como una materia reforzada.

### 3.3.3 · Pactos de no competencia

Los conocimientos claves necesarios para el desarrollo de la *startup* residen habitualmente en un número limitado de socios fundadores, que son cardinales para el negocio. Por ello, una indeseada salida de uno de esos socios podría causar un grave daño a la sociedad, de la que esta debe procurar protegerse. Esa protección suele cobrar la forma de pacto de no competencia. Mediante este pacto, que es casi imperativo en cualquier pacto de socios, se impondrá la obligación a los socios afectados de no ser titulares de ningún negocio o sociedad que pueda competir, directa o indirectamente, con la *startup*, ni prestar servicios para cualquier competidor, directo o indirecto, de esta, durante un periodo de tiempo tras su salida —la conocida como no competencia postcontractual—. Es habitual que esta obligación incluya la de no contratar u ofrecer empleo a los empleados de la *startup* (no captación o *non-solicitation*) para evitar también una fuga de empleados claves.

Para analizar el régimen jurídico de estos pactos, debemos distinguir entre el pacto de no competencia postcontractual aplicable a un socio que esté vinculado con la sociedad mediante una relación laboral —como mero empleado, i. e., programador, investigador, etc.— o mercantil —consejero delegado o administrador con funciones ejecutivas— del aplicable a un socio vendedor, que únicamente tenga la condición de socio saliente sin mantener una relación de prestación de servicios con la sociedad.

En el primer supuesto, la regulación del pacto de no competencia postcontractual dependerá de si la relación que une al socio con la *startup* es de naturaleza laboral o mercantil:

(i) Si el sujeto obligado es un empleado, el pacto de no competencia deberá respetar lo previsto en el art. 21.2 del Estatuto de los Trabajadores y, por tanto: (i) no podrá tener una duración superior a dos años para los técnicos, donde se incardinarian los socios fundadores, o de seis meses para los demás trabajadores; (ii) la sociedad deberá tener un efectivo interés industrial o comercial en que el empleado esté vinculado por esa obligación (entendemos que ese efecti-

vo interés queda patente por la necesidad de la *startup* de salvaguardar los secretos empresariales desarrollados y la clientela); y (iii) se deberá satisfacer al trabajador una compensación económica adecuada. La jurisprudencia<sup>23</sup> sostiene que una compensación adecuada deberá definirse caso por caso en función de distintos criterios como el importe total percibido durante la relación laboral, el alcance geográfico o el ámbito sectorial de la limitación, por lo que no podemos definir un porcentaje concreto sobre el salario bruto del empleado.

El pacto de no competencia se debería incluir en el contrato de trabajo entre la *startup* y el empleado, aunque el pacto de socios podría sentar el principio general de que los socios trabajadores estén sujetos a una obligación de no competencia postcontractual.

(ii) Si, por el contrario, la relación que une al socio con la *startup* tiene naturaleza mercantil, no sería necesario atender a las limitaciones impuestas por el derecho laboral, por lo que en principio las partes gozarían de libertad para establecer los términos del pacto de no competencia. No obstante, conviene realizar dos precisiones: la primera es que habrían de respetarse los límites temporales y territoriales impuestos por la normativa de defensa de la competencia, que veremos a continuación; y la segunda es que, aunque nada exige que el socio perciba una remuneración para respetar el pacto, vemos cierta dificultad para oponer el pacto frente al socio en caso de incumplimiento si este no percibiera remuneración alguna asociada a la obligación de no competencia.

Por lo que se refiere al supuesto en el que el socio vendedor no mantenga relación de prestación de servicios con la sociedad, la obligación de no competencia postcontractual tendrá que respetar las limitaciones objetivas, temporales y geográficas impuestas por la normativa de competencia<sup>24</sup>:

— Respecto a las limitaciones objetivas, solo podrán imponerse obligaciones de no competencia a aquellos socios que vendan una partici-

<sup>23</sup> Entre otras, TSI País Vasco, Sala de lo Social, sec. 1.ª, S 24-02-2004, rec. 2826/2003, y TSI Madrid, Sala de lo Social, sec. 6.ª, S 01-03-2010, nº 151/2010, rec. 6032/2009.

<sup>24</sup> Comunicación de la Comisión Europea sobre las restricciones directamente vinculadas a la realización de una concentración y necesarias a tal fin (2005/C 56/03).



pación relevante o de control, que justificara la imposición de restricciones al socio vendedor, con base en la necesidad de proteger el valor de la participación adquirida por el comprador.

En caso de venta de paquetes minoritarios, que no justifiquen la imposición de restricciones de competencia, una técnica para evitar que el socio vendedor pudiera utilizar el conocimiento adquirido en la *startup* para hacerle competencia (sin imponerle una obligación de no competencia) sería incluir una obligación de confidencialidad en términos estrictos respecto de la información a la que hubiera tenido acceso en su condición de socio. Esa obligación de confidencialidad tendría que estar sujeta a las mismas limitaciones temporales y geográficas que las ya expuestas para el pacto de no competencia.

- En cuanto al ámbito temporal, la obligación de no competencia deberá estar limitada a tres años desde la transmisión, si incluye la transferencia de clientela fidelizada como fondo de comercio y conocimientos técnicos, o a dos años, si solo incluye la transferencia de clientela. En el ámbito de una *startup*, un plazo de tres años se podría justificar con cierta holgura en la mayoría de los casos.
- Finalmente, desde una perspectiva geográfica, la obligación solo podrá alcanzar aquellos territorios en los que la sociedad estuviera presente a la fecha de la transmisión.

### 3.3.4 · Pactos de exclusividad

Es habitual exigir a los socios fundadores o socios trabajadores una obligación de dedicación en exclusiva en el marco de su relación de prestación de servicios con la *startup*, ya tenga naturaleza laboral o mercantil.

Esa exclusividad puede pactarse con carácter absoluto, esto es, el socio no podrá compatibilizar su relación con la sociedad con ninguna otra labor; o con carácter relativo, circunscribiendo el ámbito de la exclusividad al sector en el que esté presente la *startup* (lo que, en la práctica, se solaparía con la obligación de no competencia durante la vigencia del contrato). En este último caso, puede resultar conveniente establecer un número mínimo de horas que el socio debe dedicar semanal o mensualmente a la *startup* para asegurar que su atención a esta no se ve afectada. También es habitual recoger excepciones a la obligación de

exclusividad (por ejemplo, actividades docentes u otras actividades empresariales desarrolladas por los socios de antemano).

## 3.4 · Incorporación de nuevos socios

### 3.4.1 · Mecanismos antidilución

Una preocupación habitual de los socios de cualquier *startup* es que su participación se vea diluida como consecuencia de la celebración de nuevas rondas de financiación y de la entrada en el capital de nuevos inversores. La Ley de Sociedades de Capital ya contempla una herramienta jurídica para evitar esa dilución: el derecho de asunción preferente, que posibilita a cualquier socio mantener su porcentaje en el capital siempre que acuda a las rondas de financiación de la *startup*.

Sin embargo, la ley no protege al inversor de un eventual supuesto en el que la valoración de la sociedad *premoney* en una ronda de financiación —esto es, la valoración previa a la entrada del nuevo capital— sea inferior a la valoración *postmoney* —la valoración tras la entrada del nuevo capital— de la ronda de financiación en la que entró dicho inversor. En este caso, los inversores que acudan a la nueva ronda de financiación asumirán las nuevas participaciones en la sociedad a un precio inferior al que desembolsaron los antiguos inversores, de manera que, para estos últimos, se alteraría la proporcionalidad entre la dilución de su participación y el mayor valor de la compañía.

Para proteger a los socios en estos supuestos, existen distintas clases de mecanismos antidilución que los socios inversores pueden estar interesados en incluir en el pacto de socios y que, en función de su fuerza negociadora, serán más o menos agresivos (esto es, lograrán el efecto de atenuar en mayor medida el efecto de la dilución en perjuicio de la propia sociedad y de los socios fundadores). A efectos societarios, estos mecanismos se implementarán habitualmente mediante la renuncia por parte de algunos de los socios a su derecho de asunción preferente *ex ante*, en la proporción que resulte necesaria para que el socio que tenga derecho a no diluirse mantenga su participación.

A continuación describimos los tres tipos más frecuentes de mecanismos antidilución:

- (i) La cláusula *full ratchet* es el mecanismo más agresivo. Consiste en que el inversor, en la nue-

va ronda de financiación, podrá adquirir las participaciones que sean necesarias para conseguir un número de participaciones igual al que hubiera adquirido en el supuesto de entrar en la *startup* por el precio de esta nueva ronda de financiación a la baja. El inversor protegido por esta cláusula tendrá una protección completa ante nuevas inversiones a la baja, a costa de una mayor dilución del resto de los socios.

- (ii) El sistema más utilizado en la práctica es la denominada cláusula de precio medio ponderado o *weighted average price*. Consiste en la fijación de un nuevo precio, que se calcula ponderando la valoración previa de la *startup* y la nueva valoración. La fórmula consiste en ajustar el valor de las participaciones del inversor protegido por esta cláusula al de las nuevas participaciones creadas, teniendo en consideración la inversión inicial, el precio de las participaciones en ese momento y el importe de la nueva ronda de financiación. Aquí el efecto dilutivo en los demás socios también se produce, pero en bastante menor medida que en el supuesto anterior.
- (iii) El mecanismo *pay to play* es una suerte de combinación entre los dos anteriores, que se caracteriza porque el inversor solamente podrá beneficiarse del derecho a la antidilución si se compromete a seguir realizando aportaciones económicas en sucesivas rondas de financiación. Deberá fijarse un mínimo de rondas a las que el inversor se compromete a acudir y, en nuestra opinión, un horizonte temporal máximo. Con este mecanismo, además, se evita que los inversores se conviertan en un lastre para la sociedad por su negativa a aportar más capital.

### 3.5 · Sumisión al pacto parasocial existente

Dada la naturaleza fluctuante del capital de las *startups*, suele ser conveniente incorporar en el pacto de socios la obligación de imponer a todo aquel que quiera acceder al capital de la sociedad la adhesión al pacto suscrito entre los socios existentes, de modo que todos los socios de la *startup* se encuentren en una situación de igualdad en cuanto a derechos y obligaciones.

Como analizamos en el apartado 4.1 siguiente, la incorporación en los estatutos de la obligación de suscribir el pacto como una prestación accesoria facilitaría esta cuestión. En caso de ausencia de tal previsión estatutaria, el incumplimiento por un

nuevo socio de la obligación de suscribir el pacto de socios solo podría ser reclamado por la vía del derecho de obligaciones.

## 4 · PUBLICIDAD DE LOS PACTOS PARASOCIALES

### 4.1 · Posibilidad de inscripción del pacto parasocial como prestaciones accesorias

Con carácter general, nuestra doctrina más reciente<sup>25</sup> se muestra conforme con la posibilidad de inscribir la suscripción o el cumplimiento del pacto parasocial como una prestación accesoria en los estatutos, como una fórmula para hacer valer el pacto frente a la sociedad y frente a nuevos socios.

La primera pregunta que surge es qué debe ser objeto de la prestación accesoria: ¿la mera suscripción del pacto parasocial o el cumplimiento de sus términos? La primera respuesta permitiría supeditar la adquisición de participaciones a la firma del contrato entre socios. La segunda, sin embargo, permitiría extender los mecanismos de *enforcement* a los propios términos del pacto, más allá de su mera suscripción. Para llevar esa opción a la práctica, sería necesario que el contenido de la prestación accesoria sea concreto y determinado (*ex art. 86.1 de la Ley de Sociedades de Capital*), lo que podría realizarse mediante la incorporación en los estatutos de obligaciones concretas o mediante la inclusión del propio pacto mediante anexo o por referencia a un documento extraestatutario. Esta última solución plantea problemas, particularmente en caso de que no se trate de un pacto omnilateral, y no goza del apoyo de algunos autores, que sostienen que la publicidad del pacto solo cabría respecto a protocolos familiares<sup>26</sup>.

En cualquier caso, a efectos de evitar problemas prácticos con la inscripción en el Registro Mercan-

25 D. Pérez Millán: "Pactos parasociales y prestaciones accesorias", en P. A. Hernández y M. Martínez (coords.): *Estudios de derecho mercantil y derecho tributario. Derechos de los socios en las sociedades de capital, consumidores y productos financieros y financiación de empresas en el nuevo marco tecnológico*, Cizur Menor: Aranzadi, 2019, págs. 117 y ss.; C. Paz Ares: "El *enforcement* de los pactos parasociales", *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, n.º 5, 2013, pg. 41.

26 Algunos autores (Paz Ares, Pérez Millán, Fernández del Pozo) defienden la publicidad de los pactos parasociales como anexo a los estatutos (o incluso por referencia extraestatutaria), mientras que otros (Martínez Rosado) sostienen que la publicación del pacto es posible únicamente si se trata de protocolos familiares.

til, una técnica para sortear ese problema sería trasponer como prestación accesoria únicamente aquellas obligaciones previstas en el pacto de socios que sean particularmente relevantes para la *startup*, a las que se quiera dotar de una eficacia reforzada (p. ej., obligaciones de financiación). Además, cabría vincular la obligación de realizar esas prestaciones accesorias a la titularidad de determinadas participaciones sociales (art. 86.3 de la Ley de Sociedades de Capital), lo que puede ser útil en el seno de las *startups* para vincular obligaciones concretas a determinadas tipologías de socios, como ya hemos visto en este trabajo.

Sin ánimo de entrar en un análisis profundo de la cuestión, la finalidad de articular el pacto parasocial como una prestación accesoria sería doble. Por una parte, permitiría el recurso a mecanismos societarios que facilitarían el *enforcement* del pacto parasocial: (i) en caso de incumplimiento de la prestación —la suscripción del pacto o el incumplimiento de la obligación como tal, en función de cómo se hubiera construido—, la sociedad podrá excluir al socio<sup>27</sup> o exigirle el pago de cláusulas penales (art. 86.1 de la Ley de Sociedades de Capital) si así se hubiera previsto en los estatutos, que serían exigibles por la propia sociedad; y (ii) en el supuesto de transmisión de participaciones que lleven aparejadas prestaciones accesorias, sería necesaria autorización de junta. Por otra parte, la existencia de la prestación accesoria brindaría al pacto parasocial de la *startup* de publicidad, en la medida en que su existencia (o la de determinadas obligaciones de este) quedaría reflejada en los estatutos sociales.

En definitiva, creemos que el recurso a esta herramienta jurídica, en nuestra opinión poco explotada en la práctica, puede ser útil en sede de *startups*.

#### 4.2 · Depósito de los pactos parasociales

A la fecha de este trabajo, los pactos parasociales de una *startup* no gozan del derecho a ser depositados como tales en el Registro Mercantil. Recordemos que este acceso hoy en día solo se contempla legalmente para las sociedades cotizadas, en determinados casos, y para los protocolos familiares, en los términos previstos en el Real Decreto 171/2007, de

9 de febrero, por el que se regula la publicidad de los protocolos familiares.

Sin embargo, entre las respuestas a la consulta pública para el anteproyecto de ley de *startups*, se ha sugerido la posibilidad de que los pactos parasociales de las *startups* gocen de un régimen de depósito similar al contemplado para los protocolos familiares. A la espera del anteproyecto de ley, creemos que sería una buena oportunidad para que el legislador amplíe la posibilidad de depósito de pactos parasociales a estas sociedades, lo que sin duda contribuiría a brindar una mayor seguridad jurídica a la inversión en *startups*.

#### 4.3 · Trasposición de los pactos parasociales en los estatutos

A la vista de las dificultades expuestas en los apartados anteriores, parece claro que la forma más eficiente de hacer oponible el pacto parasocial a la propia sociedad y a terceros es trasponer, en la medida de lo posible, el contenido del pacto en los estatutos.

A tal efecto, es recomendable plasmar en los estatutos en la misma fecha de suscripción del pacto —y no procrastinar la trasposición a un momento posterior, cuando caiga en el olvido— todas aquellas previsiones que resulte posible. Suele ser útil a ese fin crear distintas clases de participaciones sociales para aparejar determinados derechos u obligaciones a cada clase, que normalmente se corresponderá con un tipo concreto de socios (inversores, trabajadores y fundadores). Asimismo, conviene incluir en el pacto parasocial una regla de prevalencia de los pactos entre los socios respecto a los estatutos, en cuanto a aquellas cuestiones que no hayan podido, o querido, reflejarse en los estatutos.

Por una parte, los márgenes del ordenamiento societario restringen la susceptibilidad de ciertos pactos parasociales de ser incorporados a los estatutos. Así, con carácter general, no podrán acceder a los estatutos aquellos pactos que no respeten los límites previstos en la legislación societaria para cada tipo social o en cualquier norma integrada en el ordenamiento jurídico, siempre que tenga carácter de derecho imperativo<sup>28</sup>.

A título ejemplificativo, la exigencia de unanimidad para la adopción de acuerdos sociales confor-

<sup>27</sup> En el caso de la sociedad de responsabilidad limitada, siempre que el socio incumpla voluntariamente (salvo disposición en contrario en los estatutos) la obligación de realizar prestaciones accesorias (art. 350 de la Ley de Sociedades de Capital).

<sup>28</sup> Resolución de 12 de julio de 1993 de la DGRN.

me al art. 200.1 de la Ley de Sociedades de Capital, las limitaciones a la prohibición de disponer que ya hemos analizado en este trabajo o la cláusula estatutaria conforme a la cual solo se puede conferir la representación para asistir a la junta a otro socio<sup>29</sup> son ejemplos de cláusulas que no podrían transponerse en los estatutos y cuya eficacia deberá circunscribirse por tanto al derecho de obligaciones.

Sin embargo, determinadas cláusulas propias de los pactos de socios de *startups* son perfectamente inscribibles, lo que permitiría dotarlas de eficacia societaria. Sin ánimo limitativo, no vemos inconveniente en incluir en los estatutos (i) cláusulas de no competencia aplicables a los socios<sup>30</sup>; (ii) derechos de arrastre y derechos de acompañamiento (si bien, para esto, deberán establecerse porcentajes de participaciones o crearse distintas clases de participaciones); (iii) derechos de información para determinados socios; o (iv) una periodicidad superior a la establecida legalmente para reuniones del consejo de administración u otras reglas de organización del consejo y de la junta.

A la vista de lo anterior, la realidad es que las limitaciones existentes para la trasposición de los pactos entre los socios a los estatutos determinan en la práctica que los pactos parasociales cobren mayor importancia (y tamaño), más aun si cabe en el ámbito de las *startups*.

## 5 · CONCLUSIONES

De todo lo anterior, podemos extraer tres conclusiones.

La primera es que el pacto parasocial es un documento clave para las *startups*, como el marco principal para regular la relación entre sus socios y con la propia sociedad, habida cuenta de las limitaciones para trasponer determinados pactos en los estatutos sociales. No obstante, recomendamos transcribir en los estatutos todos aquellos pactos que sea posible para facilitar su *enforcement*.

La segunda es que, pese a que se ha producido una relativa estandarización de las cláusulas típicas de este tipo de pactos, el pacto parasocial debe diseñarse como una herramienta flexible que se adapte a la evolución constante de la *startup* y a los cambios en su estructura de capital. Las cláusulas descritas en este trabajo son algunos ejemplos de aquellas que se pueden encontrar con frecuencia en los pactos parasociales de estas sociedades, pero no deben ser tomadas como las únicas ni deben necesariamente incorporarse todas ellas en cada pacto.

La tercera es que confiamos en que la futura promulgación de la Ley de *startups* incluya un elenco de medidas que logre efectivamente promover el desarrollo de estas sociedades y crear un entorno de mayor seguridad jurídica para sus inversores. Además, en línea con lo ya analizado, esperamos que contenga especialidades societarias y fiscales que doten a las *startups* de un estatuto jurídico propio.

---

<sup>29</sup> Resolución de 25 de septiembre de 1997 de la DGRN.

<sup>30</sup> Resolución de 26 de julio de 1988 de la DGRN. Admite la cláusula estatutaria que se establece la prohibición de los socios, mientras ostentan tal condición, de dedicarse a actividades que constituyen el objeto social de la sociedad. Aunque se trataba de una sociedad anónima, no vemos obstáculo para que esta misma conclusión sea extrapolable a la sociedad limitada.