

Financiamiento de las startups mediante instrumentos híbridos como las Notas Convertibles y los SAFE

Mg María Silvia Gómez Bausela ¹

Palabras Clave: Empresa. Startup. Innovación. Tecnología. Financiación

Sumario

El abordaje jurídico de las denominadas startups es, en la Argentina, inexistente. Esta situación plantea el desafío de intentar una aproximación no solo al concepto y características de las denominadas de manera global como “startups” sino también analizar los mecanismos de financiación usados en el ecosistema que les es propio,

Concepto de Startup

Desde una perspectiva jurídica y económica, una startup puede definirse como una empresa de reciente creación diseñada para crecer rápidamente, caracterizada por su modelo de negocios innovador, escalable, repetible y globalizable, operando en contextos de alta incertidumbre y riesgo, con un fuerte componente Investigación + Desarrollo + innovación (I+D+i) con tecnología y digital. En general, éstos se complementan entre sí. El fundamento y razón de ser de una startup radica en la innovación tecnológica

Eric Ries en su obra *The Lean Startup* en el año 2011 dio un concepto de start up que me parece gráfico ya que describe el altísimo riesgo en el que nacen, se desarrollan, tienen éxito o mueren, en especial en el denominado “valle de la muerte”. El autor dijo que una start up es “Una Institución humana diseñada para crear un nuevo producto o servicio bajo condiciones de extrema incertidumbre”² Desarrolla un método al que denomina “Cómo crear empresas de éxito utilizando la innovación continua” en el cual no habré de detenerme.

El Oxford English Dictionary incluyó el término start-up a partir de 1976 siendo su significado: “El acto de poner algo en marcha, especialmente la fundación de un negocio”. A partir del año 2000, según información obtenida on line en la web de Y Combinator, comenzó a usarse sin guión y como sustantivo.³

Aunque su origen puede situarse a partir de 1970 en el Silicon Valley en Estados Unidos, la difusión y uso generalizado del término startup suele ubicarse a finales de los años 90 del siglo XX con el auge de las denominadas “empresas puntocom”

Características de una startup.

¹

² Ries, Eric “El método Lean Startup: Cómo crear empresas de éxito utilizando la innovación continua”, publicado originalmente en inglés como *The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*, 1 Crown Business. Año 2011. Traducido al español Valletta Ediciones 2017

³ <https://www.ycombinator.com>

De manera sintética podemos mencionar como las características centrales de una startup las siguientes: a) Innovación (su propuesta de valor se basa en una Idea Proyecto (IP) novedosa y generalmente disruptiva.; b) Incorporación de tecnología como fuerza de crecimiento, c) Escalabilidad que se exhibe en la alta posibilidad de crecimiento exponencial; d) Incertidumbre y necesidad constante de financiamiento, las dos características se encuentran íntimamente relacionadas y, por último e) globalizables, se trata de negocios que para ser plenamente exitosos deben ser globales, sin fronteras geográficas.

Marco Normativo Argentino

Las startups como tipo de emprendimientos no se definen por su forma jurídica —que suele adoptar modalidades societarias como la SAS o SA en Argentina—, sino por su dinámica operativa. validación temprana del modelo de negocio, crecimiento acelerado y búsqueda de financiamiento externo y continuo (capital pre semilla,semilla / seed o pre seed /capital externo inicial), inversores ángeles, venture capital, aceleradoras de empresas, entre otros.

Como dije, en nuestro país, las startups como clase de emprendimientos suelen constituirse como Sociedades Anónimas (SA) reguladas en la Ley General de Sociedades o Sociedades por Acciones Simplificadas (SAS) previstas en la Ley 27.349 de Apoyo al Capital Emprendedor. Esta ley fomenta la creación de empresas innovadoras, facilita su inscripción, permite firmas digitales y simplifica el régimen de aportes. El capital dividido en acciones es esencial para la incorporación de inversores en las denominadas rondas de inversión

En este sentido la sanción en 2017 de la LACE (27349) ,Ley de apoyo al capital emprendedor creó no solo el tipo social SAS sino una serie de herramientas para acompañar el crecimiento de las startups..⁴

Financiamiento a través de mecanismos híbridos como las Notas convertibles (convertible notes) o los SAFE

Como ya se insinuó más arriba, las startups se han consolidado como agentes dinámicos de innovación tecnológica y transformación económica. Su naturaleza emergente, disruptiva y orientada al crecimiento acelerado plantea desafíos particulares en cuanto a su estructura de financiamiento.

Las startups se enfrentan a limitaciones estructurales para el acceso al financiamiento bancario: no cuentan con activos fijos para garantizar préstamos, no presentan un flujo de caja estable y sus modelos de negocio son, en general, inciertos. Por ello, el capital de riesgo (*venture capital*) y los inversores ángeles (*angel investors*) suelen ser las fuentes más accesibles en las primeras etapas.

Cuando se avanza en rondas de inversión luego de las denominadas semilla y pre semilla (seed y pre seed) se avizoran instrumentos flexibles producto de la autonomía de la voluntad de amplio uso en el mundo que han comenzado a ser empleados en nuestro país.

Con este marco y ante la dificultad de acceder al crédito tradicional o al financiamiento bancario, recurren con frecuencia a mecanismos alternativos de inversión. Se ha extendido el uso de instrumentos híbridos de deuda y capital, como las Notas Convertibles y los SAFE.(Simple Agreement for Future Equity)

⁴El FONDCE (Fondo Fiduciario para el Desarrollo del Capital Emprendedor), como instrumento de financiamiento público-privado a startups creado por la Ley 27349 fue recientemente derogado por el gobierno nacional

¿Cómo se invierte en una startup sin saber su valor?

Uno de los principales obstáculos jurídicos al momento de invertir es la indeterminación del valor real (ni siquiera aproximado) de la empresa en etapas tempranas. Esta dificultad llevó al surgimiento de herramientas contractuales que postergan esa valuación, permitiendo que el inversor entre al negocio “hoy” pero obtenga (tiene el derecho a acceder) acciones “mañana”, cuando haya una ronda de inversión más grande y con criterios más sólidos de valuación.

Notas Convertibles (convertible notes) y SAFE Analizaré

brevemente ambos instrumentos. Veamos:

a) **Notas Convertibles:** Las notas convertibles son instrumentos jurídicos mediante los cuales un inversor aporta capital a una startup en calidad de préstamo, pero con la particularidad de que el crédito podrá convertirse en acciones de la sociedad en una ronda de inversión futura, usualmente a una valuación preferencial. Sus principales características son: No requieren una valuación inmediata; Poseen un vencimiento y pueden devengar intereses y Se convierten en acciones en una ronda posterior, usualmente con un descuento o valuation cap.⁵

Desde el punto de vista de su naturaleza jurídica es un contrato de mutuo con cláusula de conversión. El inversor presta dinero a la startup, con la posibilidad de convertir ese crédito en acciones cuando se produzca una futura ronda de financiamiento.

Las notas convertibles permiten resolver el conflicto de la valuación temprana (cuando no es posible determinar con precisión el valor de la empresa) y ofrecen una forma ágil y estandarizada para captar inversiones. Como desventaja, para la startup, puede señalarse que se trata de deuda, generan intereses y tienen fecha de vencimiento

b) **SAFE:** Por su sigla en Inglés SAFE significa Simple Agreement for Future Equity. Desde el punto de vista de su naturaleza jurídica es un contrato. El SAFE fue desarrollado por la aceleradora Y Combinator en 2013 ⁶como una alternativa más sencilla y flexible a la nota convertible. Es un acuerdo mediante el cual el inversor entrega dinero a la startup a cambio del derecho a recibir acciones en el futuro, sin que ello implique inicialmente deuda.

Entre sus características más relevantes se mencionan: No genera intereses ni tiene fecha de vencimiento; se activa en eventos de capitalización futura (*equity financing*), es más fácil de instrumentar y negociar que una nota convertible.

Es una herramienta muy usada en el ecosistema de startups de Estados Unidos de América a partir de la localización de Y Combinator en el Silicon Valley en California. Es un contrato dúctil que comienza a ser usado en Latinoamérica y en nuestro país a partir de las bondades de sus funciones y con la justificación jurídica de estar basados en la autonomía de la voluntad y ser perfectamente lícitos.

Tanto las Notas Convertibles como los SAFEs deben ser utilizados articulando con la normativa societaria por lo que en general son acompañados con la firma de acuerdo de accionistas que regula las hipótesis de aumento de capital para atender a las eventuales conversiones de cualquiera de los instrumentos de financiación.

⁵Un valuation cap es el valor máximo de la empresa que se usa para calcular cuántas acciones recibirá un inversionista cuando su inversión se convierta en acciones en el futuro Puede decirse que es el tope de valuación. Es un término empleado en contratos de financiamiento de startups como Notas Convertibles o SAFE.

⁶<https://www.ycombinator.com/>

En mi experiencia como responsable del Equipo de Legales de Aceleradora de Litoral ⁷ hemos tenido la oportunidad de participar en el análisis y firma de SAFEs en dos compañías de las aceleradas o invertidas hasta la fecha. Los inversores que participan en este tipo de negocios de riesgo han comenzado a familiarizarse con estos instrumentos y los aceptan como parte de las herramientas del ecosistema de startups.

5. Conclusión

Las startups han irrumpido con fuerza en el escenario económico global y también lo han hecho en nuestros marcos jurídicos. Son empresas emergentes, de base tecnológica/ basadas en la ciencia, con modelos de negocio escalables y orientadas a la innovación. Pero desde el punto de vista legal, su primer desafío es el financiamiento temprano, cuando aún no tienen activos ni flujo de caja suficientes como para acceder al crédito bancario o emitir acciones, bonos o títulos de deuda en términos tradicionales.

Son una nueva categoría empresarial, no por su forma legal, sino por su enfoque innovador, su modo de financiación y su ambición de crecimiento global.

En este contexto, el rol del derecho es clave: tanto en la regulación o el diseño por autonomía de la voluntad de vehículos de inversión que articulen con el régimen societario de manera adecuada, propiciando el desarrollo de estas noveles compañías en condiciones de transparencia y respeto a los derechos de los fundadores (socios iniciales) y de los inversores.

Las startups requieren esquemas de financiamiento que acompañen su lógica de crecimiento acelerado, flexibilidad y riesgo. Las notas convertibles y los SAFE constituyen mecanismos adaptativos, que permiten a los inversores participar del futuro de la empresa sin generar presiones inmediatas.

Por las razones antes expuestas, están transformando no sólo la economía sino también el derecho. Los contratos SAFE y las notas convertibles son herramientas legítimas y útiles, pero que requieren una implementación jurídicamente cuidadosa.

Como operadores jurídicos constituyen en verdadero desafío que nos interpela para estar a la altura de este nuevo escenario, diseñando instrumentos jurídicos que brinden seguridad jurídica a quienes emprenden e invierten, y asegurando que las nuevas formas de financiamiento respeten el marco legal vigente o lo impulsen hacia su necesaria modernización.

Bibliografía

Ries, Eric. *The Lean Startup*, Crown Publishing Group, Valetta Ediciones.2011.

Ley General de Sociedades

Ley de Apoyo al Capital Emprendedor

<https://www.ycombinator.com/> <https://www.aceleradoralitoral.com.ar/>

⁷<https://www.aceleradoralitoral.com.ar/>