



Guía para la preparación
de Cartas de Intención
de Venture Capital y
Private Equity

ARGENTINA

Documentos Legales y Guías de la Industria del Capital Privado LAVCA

La Latin American Venture Capital Association produce documentos legales modelo, adaptados para reflejar leyes y entornos en países específicos de la región, y basados en documentos publicados por la National Venture Capital Association y la British Venture Capital Association. El propósito de estos documentos estandarizados es reflejar mejores prácticas y educar a nuevos participantes en la industria de capital privado en como estructurar inversiones, términos y terminología, y el proceso de inversión en general. Los documentos tienen la intención de servir como base para su posterior adaptación a los requisitos específicos de cada caso, y no deben ser considerados por ningún motivo o circunstancia específicas como una asesoría legal. En todos los casos, recomendamos solicitar consejo independiente sobre la estructura legal e impositiva de cada inversión.

Estos documentos son producidos por miembros del Comité Legal de LAVCA, con comentarios y contribuciones de organizaciones asociadas, y son publicados en español, portugués e inglés. Para un resumen de todos los documentos disponibles e información sobre nuevos trabajos en producción, por favor vea www.lavca.org.

Guía para la preparación de Cartas de Intención de Capitales de Riesgo y Privados

ARGENTINA



CONTENIDOS

I.- Introducción	4
II.- 12 pasos antes de las Conversaciones con Inversores	5
III.- El proceso de Inversión	8
1. Estructura corporativa Básica	8
a. Primer Paso	8
b. Segundo Paso	9
2. Estructura legal Básica	10
i. Lugar de establecimiento de la sociedad	10
ii. Ley aplicable	12
iii. Estructura típica de CR/CP	13
IV.- Documentación necesaria para la inversión	13
1. Carta de intención	13
2. Otros documentos	14
V. Carta de Intención – Términos y Condiciones	15
1. Clases de Acciones	15
2. Valor y Objetivos	15
3. Derechos a los Dividendos	16
4. Preferencia en caso de Liquidación y “Liquidación Prevista”	17
5. Rescate	19
6. Conversión automática de clases/series de acciones preferidas sin derecho a voto	20
7. Anti-dilución (o protección del precio)	20
8. Acciones de los Fundadores	21
9. El derecho de suscripción preferente	22
10. Derecho de opción de compra, derecho de opción de venta y de venta conjunta	22
11. Derecho de arrastre	23
12. Declaraciones y garantías	24
13. Derechos de voto	24
14. Clausulas de protección y Derechos de Consentimiento (derechos de clase)	25
15. Directorio/Veedores	26
16. Derechos de información	26
17. Salida	27
18. Derechos de registro	27
19. Información confidencial, cesión de propiedad intelectual y Acuerdos de no-competencia	27
20. Plan de opciones sobre acciones para empleados	28
21. Honorarios de transacción y monitoreo	28

22. Confidencialidad	29
23. Exclusividad	29
24. Exigibilidad	29
25. Condiciones precedentes	29
VI. Glosario de términos de Venture Capital y Private Equity	30
VII. Ejemplos de Cartas de Intención para Rondas de Serie A para Argentina	41

I.- Introducción

Con posterioridad a la severa crisis que atravesó al principio de la década, Argentina ha crecido a una tasa de más del 8% anual desde el 2003. En este escenario, los capitales de riesgo y los capitales privados (“CR/CP”) son motores capaces de transformar la propiedad intelectual y empresarial en riqueza económica.

Los CR/CP son canales consolidados de financiamiento para sociedades, especialmente en las primeras etapas de su desarrollo. No habrá dos transacciones económicas desarrolladas en los mismos términos comerciales, pero la “estructura” de los diferentes términos será a menudo muy similar.

El propósito de esta guía es:

- presentar un lineamiento general respecto de cómo se estructuran las transacciones;
- ilustrar los términos y condiciones comúnmente utilizados en una carta de intención;
- analizar el proceso de inversión en general; y
- proveer el conocimiento básico antes de la búsqueda de inversionistas, para aquellos que no se encuentran familiarizados con los procesos de inversión de CR/CP.

Esperamos que el marco general aquí presentado logre tanto asistir a aquellos interesados en obtener capitales así como contribuir para el entendimiento de las implicancias comerciales de los términos de la oferta, a los fines de agilizar las negociaciones de las cartas de intención y el perfeccionamiento del proceso de inversión.

La selección de los términos incluidos en esta Guía puede no resultar apropiada para cada inversión, pero debería cubrir la mayoría de los términos comúnmente utilizados en Argentina. La información provista en esta Guía en modo alguno constituye asesoramiento legal y no es su propósito serlo. Quienes necesiten asesoramiento legal referido a alguno de los ítems tratados en esta Guía deberían contactar un abogado calificado en esta área de práctica legal. En la búsqueda de asesoramiento legal en las áreas que se desarrollan en esta Guía, las sociedades y empresas deberán seleccionar cuidadosamente los profesionales que elegirán para ser representados en esos asuntos legales y son exclusivamente responsables por ello.

II.- 12 pasos previos al inicio de las conversaciones con inversores.

- 1) **La obtención de capitales con CR/CP esta relacionada con el crecimiento del negocio:** Los CR/CP son sólo algunas de las tantas herramientas mediante las cuales se pueden obtener capitales para los nuevos proyectos. Son pagadas para correr riesgos calculados con el dinero de terceros en oportunidades de crecimiento, sociedades que tienen la oportunidad de multiplicar sus dimensiones en tanto triunfen en el mercado- y redunden en una rentabilidad atractiva respecto de la inversión inicial al salir del negocio. Tener presente que tendrá que compartir con ellos la orientación del negocio. No espere dinero gratuito, seguro viene con condiciones.
- 2) **Colóquese en el lugar del Inversor y sea crítico con sus propias propuestas:** Los inversores tienen al menos tres vectores clave en mente cuando seleccionan la propuesta de una sociedad: un equipo de administración fuerte, un segmento de mercado con crecimiento rápido, y una clara visión del futuro de la sociedad. Asegúrese de tratar estos temas antes de golpear puertas de terceros.
- 3) **Conozca su público:** En Argentina existe un mercado de capitales privado activo y diversificado. Sin embargo, no todos los inversores son similares- por ejemplo, pueden diferir en ciertas características de la transacción (tamaño de la ronda, oportunidad de asumir el control o una posición ejecutiva, etc.) y aversión al riesgo (madurez de la sociedad, segmento de mercado). Es sumamente importante saber quiénes son los inversores y cuál es su perfil de inversión. Esta es la clave para ayudarlo a encontrar el inversor correcto para cada fase de crecimiento de su negocio.
- 4) **Prepare un plan de negocios y un resumen ejecutivo:** El primer paso para solicitar capital es establecer contacto con el potencial inversor. Una vez que haya trazado el mapa de la industria y sepa qué inversores podrían estar interesados en su propuesta, contáctelos. Para este contacto inicial, necesitará preparar un “informe ejecutivo” de la sociedad a invertir. Focalice su informe en resaltar su negocio, la oportunidad en el segmento de mercado que ha identificado, y por qué cree que tendrá éxito. Su resumen debería ser un documento de cuatro hojas o menos, que puedan ser enviadas por e-mail, y que no incluya ningún tipo de información confidencial.

El informe ejecutivo debería estar en las primeras páginas de su plan de negocios (PN). Un PN es un medio de establecer las estrategias de crecimiento de la sociedad (por ejemplo, describir el equipo de administración, estrategias de marketing, definiciones de productos, entorno competitivo, retorno de la inversión, requerimiento en dinero, etc.). Un PN no necesita tener 100 páginas, pero tiene que tener sentido y presentar una veta única.

Una de las piezas más importantes de su PN son las proyecciones financieras. Mientras que los inversionistas de CR/CP están seguramente buscando oportunidades de crecimiento, no trate de simplemente inflar tales expectativas - puede volverse en su contra. Las proyecciones generalmente se convierten en el presupuesto establecido luego de la inversión, y el empresario, como la administración - serán evaluados basándose en su rendimiento con relación a dicho presupuesto. Además, proyectar crecimientos exponenciales de ventas sin

contar con un fundamento adecuado en verdad no acrecentará la tasación de la sociedad. Los inversores comúnmente realizan sus propias proyecciones, con lo cual presente proyecciones en las que Ud. mismo confía, y esté preparado para defenderlas con hechos. Una buena manera de asegurarse la solidez de su plan es construirlo desde el inicio (desde la utilización de recursos hasta la obtención de ingresos) y analizar los resultados desde un plano global (mercado total) en el segmento en cuestión hasta un plano individual (participación en dicho segmento).

- 5) **Tase su negocio y fije sus límites de negociación:** Las técnicas usadas por los inversores para valorar los posibles negocios no varían demasiado. Naturalmente cada inversor tendrá su propio factor de riesgo para usar como factor de descuento –trate de tener eso en consideración. Defina cual será su rango de valores. Fije un precio en el que Ud. crea. Comúnmente, su tasación será mayor a la de los inversores, de modo que prepárese para negociar. Tenga presente que los empresarios e inversores generalmente tienen percepciones muy diferentes del riesgo.
- 6) **Atención: lleva tiempo y dinero obtener capitales:** Los años de apogeo de inversiones en “Internet” se han ido hace largo tiempo y los investigadores tienden a dedicar mucho más tiempo en los procesos de investigación (hablar con clientes, hacer chequeos contextuales, visitar la sociedad, buscar referencias externas). Una ronda regular tiende a durar cuatro meses en el mejor de los escenarios, y puede llegar a tomar hasta un año. En general, los gastos en que incurren las sociedades para promover la ronda, tales como gastos legales, contables, auditorías etc. no son reembolsados por los inversores. Asimismo, los costos de la operación suelen ser asumidos por la sociedad (por ejemplo los gastos legales del inversor, presentaciones ante organismos de defensa de la competencia, inscripción en registros de garantías, etc.). Tenga esto presente y trabaje en aclarar los límites de esos gastos con los inversores.
- 7) **Necesitará asesoramiento legal experimentado:** Los abogados asesorarán al empresario interactuando con el representante legal de potenciales inversores. Su interacción con abogados va a incrementarse exponencialmente en tanto Ud. avance en el proceso de la obtención del dinero, con lo cual asegúrese de estar bien asesorado. En primer lugar, cuando contrate su propio abogado deberá buscar profesionales con una gran experiencia y habilidad en Derecho Societario, preferentemente con experiencia previa en transacciones con CR/CP. En Argentina, actualmente no muchos estudios jurídicos tienen extensa práctica en este campo. Investigue bien, negocie una estimación basado en el total de horas que un Estudio Jurídico debería trabajar en el proyecto e intente conseguir un buen trato por adelantado, limitando su riesgo. Otros profesionales involucrados con los CR/CP en Argentina pueden aportar referencias sobre Estudios Jurídicos apropiados para discutir su experiencia con ellos.
- 8) **Prepárese para las presentaciones:** Ahora que la obtención de capitales es real, prepárese para salir a la calle. Tendrá que hacer presentaciones de su plan de negocios, participar en reuniones, y presentar el equipo que ejecutará el proyecto con Ud. Recuerde, es crucial que alguien de la sociedad asuma el liderazgo del

proceso de obtención de fondos. Normalmente, uno de los fundadores- actuando como CEO o CFO- debe dedicar gran parte del tiempo al proceso (en la mayoría de los casos se requiere 100% de su tiempo disponible).

9) Estése preparado para empezar negociaciones y abrir su sociedad al escrutinio externo: Los procesos de negociaciones formales generalmente empiezan con un documento llamado “carta de intención” que establece los términos y condiciones que los inversores requerirán a los fines de continuar con el proceso. Normalmente hay un período de tiempo durante la confección de la carta de intención para ambas partes para alcanzar un acuerdo en su versión final- luego de esto, el plazo se puede renovar o la negociación termina. Las cartas de intención a veces pueden requerir exclusividad de su parte. Una ronda de inversión CR/CP suele ser liderada por un inversor, quien agrupará y coordinará un grupo de inversores antes, o bien después de haber arribado a un acuerdo respecto de la carta de intención. Una vez que las partes acuerdan sobre los principales términos y condiciones, el proceso de auditoria legal comienza. Este proceso puede optimizarse, organizando previamente los principales contratos y toda la documentación legal e impositiva actualizada. Muchas sociedades crean un libro de Auditoria Legal, conteniendo copias de la documentación usualmente requerida para ser presentada a los inversores a su requerimiento. A veces se contrata un auditor independiente y un abogado –cuyo costo será a cargo de la sociedad- para evaluar todas las potenciales contingencias de la sociedad (referidas a cuestiones laborales, impositivas, etc.). El resultado de ese análisis es luego incorporado a las negociaciones.

10) Prepárese para cambios en el gobierno de su sociedad: Si esta es su primera incursión hacia la apertura del capital de su sociedad, sepa que los inversores requerirán cambios radicales en el gobierno y la transparencia, aun si Ud. mantiene la mayoría de los votos. Los inversores buscan un Directorio balanceado donde sus opiniones puedan ser vertidas y escuchadas. Los inversores querrán lugares en el directorio y derechos de veto sobre algunos temas y/o establecer algún tipo de mayoría especial-quórum calificado- para aprobar decisiones críticas. Las razones de estos requerimientos es preservar las inversiones frente a cambios en las estrategias de la sociedad que no tengan consenso en el Directorio.

11) Entienda los diferentes roles del empresario, el CEO y el accionista: Existen características que diferencian los negocios desarrollados por un empresario/fundador y aquellos que son desarrollados por un CEO. Puede ser difícil detectar un cambio inmediato, pero en tanto el tiempo pase, Ud. puede notar que las decisiones dejan de ser “impulsivas” y comienzan a ser más estructuradas, y quizás demanden compromiso de diferentes accionistas. Tradicionalmente, las empresas exitosas son veloces en tomar decisiones y suelen centralizar el comando en sus propias manos. Mientras que es crucial en las primeras etapas de un negocio, a medida que la sociedad madura, esta estructura de comando monolítica puede arriesgar el crecimiento de la sociedad. Llegará un tiempo en que el CEO será requerido para desarrollar el negocio en coordinación con los directores y será responsable ante los directores. Comúnmente, en algún momento durante la vida de la sociedad, el/los

fundador/es dejarán de lado la administración de la sociedad. Los fundadores generalmente seguirán involucrados en la toma de decisiones estratégicas a través del Directorio y delegarán el negocio del día a día a un equipo de administración profesional. Los accionistas tienen intereses obvios en el crecimiento de la valuación de la empresa, pero están (y deberían estar) generalmente menos comprometidos con el día a día de las operaciones de la sociedad. Los accionistas le dan a la administración ejecutiva la libertad y autoridad necesaria para ejecutar el plan de negocios. ¿Qué rol quiere tener?

12) Tómese unas largas vacaciones con su familia antes de llevar a cabo el primer paso (¡serán las últimas por un tiempo!).

III. El proceso de inversión

1. Estructura corporativa básica

A los efectos de explicar algunos de los conceptos que contiene esta Guía, el presente Capítulo muestra las diferentes etapas del ciclo de una sociedad desde su constitución hasta sus rondas de financiamiento Serie A. Este ejemplo no tiene que ser tomado como un caso estándar o una valuación y porcentajes de tenencia típicos. El escenario va a ser diferente en cada etapa de una inversión y tendrá que ser analizado en el caso en concreto.

i. PRIMER PASO

NewCo S.R.L. (“NewCo”) es una sociedad cuyo principal negocio se basa en la explotación de la propiedad intelectual desarrollada por un científico (“el Fundador”). El mejor amigo del Fundador (“Ángel”) decidió invertir cierto monto de dinero en efectivo en NewCo a cambio del 50% de la tenencia accionaria en el negocio. La estructura del capital de NewCo está descrita en el **Cuadro 1**.

Cuadro 1. La estructura de capital de NewCo luego de la constitución de la sociedad y la cesión de la propiedad intelectual.

Constitución – NewCo

	Número de cuotas	Dinero en efectivo equivalente a lo invertido a \$1 por acción
Fundador	50	\$50
Ángel	50	\$50
Capital accionario No Diluido	100	\$100

Con la ayuda de los contactos de Ángel y el Fundador, NewCo exitosamente atrajo la inversión de CR/CP especializados en invertir en las primeras etapas de las sociedades (“Inversor de Capital Semilla” o “Inversor Semilla”).

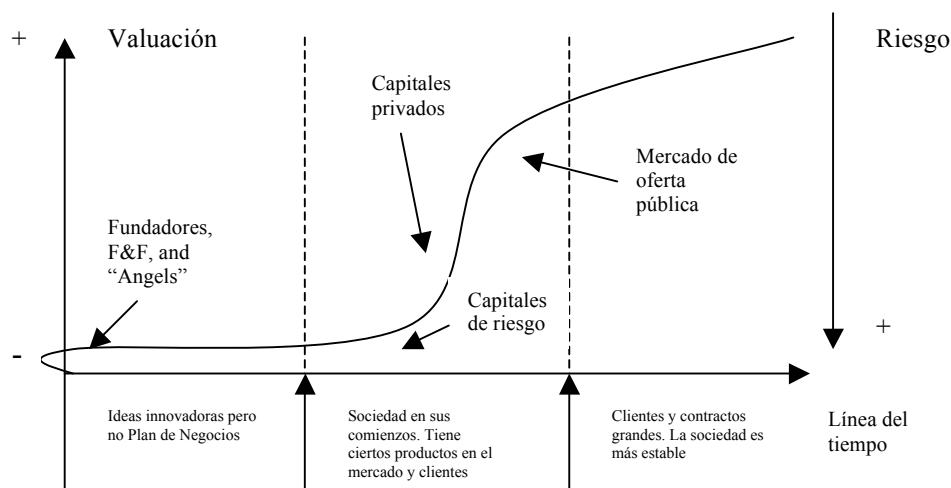
ii. SEGUNDO PASO

Basado en la reputación mundial del Fundador, la fuerza de la propiedad intelectual y el potencial del segmento del mercado de los productos que surgen de la tecnología, el Inversor Semilla y NewCo convinieron que el valor de la sociedad pre-inversión (ver párrafo 2 del Capítulo V) para el negocio es de \$200.000. Por conversaciones entre el Inversor Semilla y NewCo fue estipulado que la sociedad necesita recaudar el monto de \$200.000 para desarrollar investigaciones tecnológicas clave y, por lo tanto, permitir recaudar la próxima ronda de inversiones. El Inversor Semilla también solicita que NewCo transforme su tipo social a una sociedad anónima. Esta nueva estructura societaria prevé más transparencia para los accionistas y promueve una mejor práctica de administración y gobierno y evita mayores complicaciones de cambios societarios ante una oferta pública y permite incrementar la flexibilidad en la estructura de capital. Asimismo, los inversores requieren la celebración de un plan de opción de compra (ver párrafo 20 en el Capítulo V) para ayudar a atraer nuevo personal para unirse a NewCo S.A. Con estos parámetros convenidos, la estructura de capital de NewCo S.A. luego de la inversión realizada por los Inversores Semilla es la descrita en el Cuadro 2.

Cuadro 2: Estructura de capital luego de la ronda de inversión de capital semilla.

NewCo S.A.						
Ronda de inversión en Capital Semilla	Dinero en efectivo o el equivalente invertido	Número de Acciones Clase A emitidas en la Ronda de inversión	Acciones ordinarias Totales con derecho a voto No Diluidas, y Acciones Clase A	Opciones	Capital total Diluido	Valor de las acciones
Fundador	\$50	0	50	0	50	\$100.000
Ángel	\$50	0	50	0	50	\$100.000
Inversores Semilla	\$200.000	100	100	0	100	\$200.000
Pool de Opciones				20	20	
TOTAL	\$200.100	100	200	20	220	\$400.000

Visión general del proceso de inversión



2. Estructura Legal Básica

i. Lugar de establecimiento de la sociedad

Ciertos temas deben ser tenidos en consideración al momento de decidir en qué lugar establecer un negocio: experiencia local, red de apoyo, clientes, costo, necesidades y tamaño del segmento del mercado, beneficios fiscales, exigibilidad de la ley y otros. Cuando los inversores analizan su negocio además realizarán recomendaciones sobre sus necesidades y experiencia previa. En ciertos casos, los inversores pueden requerir que se modifique la estructura societaria e incluso crear una sociedad *holding* y subsidiarias en cualquier parte del mundo.

La legislación argentina permite la implementación de diferentes estructuras societarias, incluso en el extranjero. Las sociedades generalmente están establecidas en la Argentina, pero en ciertos casos los inversores y empresarios convienen que sería financieramente preferible transferir o establecer el negocio en un paraíso fiscal.

Sin perjuicio de lo mencionado arriba, existen ciertas restricciones en ciertas áreas. A continuación, se mencionan algunas de las restricciones más importantes:

(a) Regulaciones relativas al comercio exterior

En Diciembre del 2001, el gobierno argentino promulgó normas de emergencia, incluyendo, la implementación de controles de cambio y la obligación de repatriar las ganancias en moneda extranjera derivadas de las exportaciones de productos y servicios, como así también de la deuda extranjera. A partir de esa fecha, el gobierno adoptó numerosas medidas adicionales, que fueron implementadas, ampliadas y, en ciertos casos, que limitan el impacto de dichas normas de emergencia.

En Febrero de 2002, el gobierno estableció un único mercado de cambio (el “MULC”). La tasa de cambio en el MULC está determinada por el mercado, pero el Banco Central de la Republica Argentina (el “BCRA”) está facultado a intervenir comprando y vendiendo divisas extranjeras por su cuenta, una práctica en la cual incurre habitualmente.

Las transferencias de divisas extranjeras desde la Argentina o a la Argentina deben ser realizadas mediante el MULC y registradas conforme las formas establecidas por las entidades financieras locales. Asimismo, el Decreto 616/2005 promulgado en junio del 2005 y sus modificatorias, dispuso restricciones a la entrada de fondos a la Argentina.

(A) Financiaciones extranjeras

Financiaciones otorgadas por accionistas extranjeros a sociedades locales están sujetas a las siguientes normas:

(a) Repatriación obligatoria

Bajo las normas de comercio exterior vigentes, los residentes argentinos deben transferir a la Argentina y liquidar en Pesos en el MULC las ganancias en moneda extranjera desembolsadas bajo endeudamiento financiero otorgado por los residentes extranjeros. Dicha transferencia y venta debe ser realizada a los 365 días siguientes de la fecha del desembolso.

(b) Período de Espera

Conforme al Decreto 616/05 y sus modificatorias, todo nuevo endeudamiento en el exterior de argentinos residentes y cualquier refinanciamiento de deuda extranjera existente debe estipularse que el repago de capital puede solo ser realizado después de un período de espera de 365 días (el “Período de Espera”). Este período debe ser contado desde la fecha de la transferencia de las divisas extranjeras a la Argentina y su venta a Pesos en el MULC y es aplicable a cualquier método de pago que se utilice (es decir, se realice o no a favor del MULC)¹.

(c) Encaje

Asimismo, los residentes argentinos quienes incurran en endeudamiento con residentes extranjeros deben constituir un depósito o reserva (el “Encaje”) en dólares estadounidenses equivalente al 30% del monto de las divisas transferidas a la Argentina y vendidas a Pesos en el MULC. Este depósito debe ser realizado en una entidad financiera local por un período de 365 días y registrado a nombre del individuo o entidad legal que ejecute la operación de cambio. El Encaje será no transferible, no acumulará intereses y no podrá ser utilizado como garantía de ninguna transacción crediticia. El Encaje debe ser constituido antes que el saldo sea acreditado en la cuenta del tomador del Préstamo.

¹ El Período de Espera no aplica a ciertos endeudamientos, incluyendo a financiamientos comerciales internacionales, líneas de crédito para el comercio exterior otorgadas a entidades financieras locales, y balances de transacciones de comercio exterior celebradas por entidades locales autorizadas a operar en el MULC con las correspondientes entidades de cambio (saldos de corresponsalía).

La obligación de constituir el Encaje no será aplicable en los casos de endeudamientos externos expresamente exceptuados bajo las normas aplicables.

Las normas cambiarias son extremadamente complejas. Este es un resumen y no debe ser tenido en cuenta como un análisis comprensivo de la legislación. Este resumen está basado en legislación vigente argentina. Dado el dinamismo en la modificación de las regulaciones recomendamos verificar las normas cambiarias vigentes al momento de realizar la transacción.

(B) Registro de las entidades extranjeras que desean convertirse en socias o accionistas de sociedades locales.

Las sociedades extranjeras que deseen participar como socias o accionistas de sociedades locales como Sociedades Anónimas o Sociedades de Responsabilidad Limitada deben ser registradas en el Registro Público de Comercio (el “RPC”) conforme al artículo 123 de la Ley de Sociedades Comerciales Argentina (la “LSC”) y deben cumplir con el deber de información al RPC.

Uno de los más importantes requisitos dispuesto por el RPC de la Ciudad de Buenos Aires restringe la facultad de utilizar vehículos extranjeros como sociedades *Holding*.

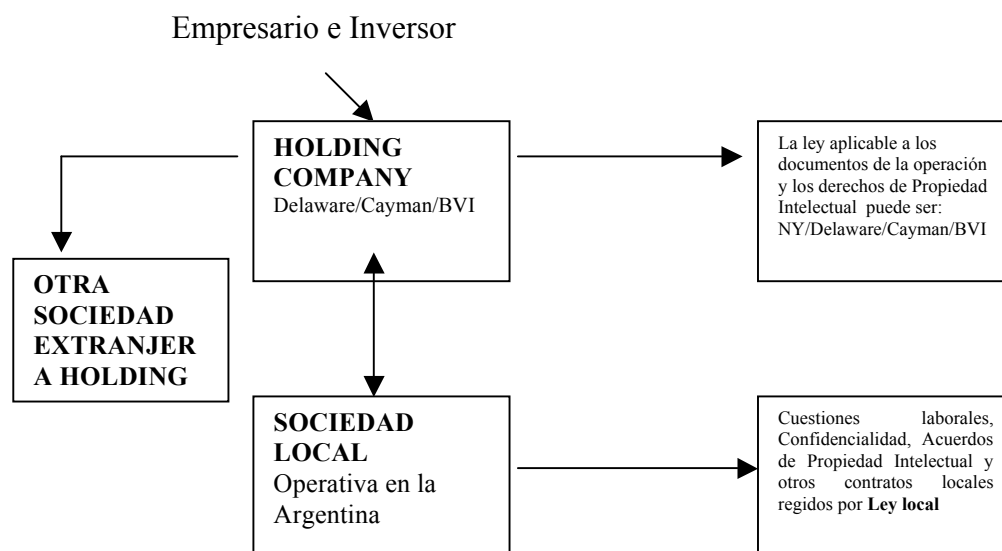
Resulta importante destacar que las estructuras societarias complejas requieren apoyo sofisticado y los gastos pueden incrementarse considerablemente en el momento de establecerse. Un cuidadoso análisis del mercado de la sociedad en cuestión, de las oportunidades de crecimiento, de la operación estimada a realizarse y los costos de mantenimiento deberá ser tenido en cuenta antes de tomar la decisión de establecer una nueva estructura corporativa.

ii. Ley aplicable

Aunque una sociedad pueda ser constituida en un país determinado, las partes siempre tienen la oportunidad de decidir que la ley aplicable para ciertos aspectos contractuales de la operación sea una distinta a la del país en donde se constituye la sociedad.

Es común que, dependiendo de la operación en cuestión, transacciones internacionales incluyan documentos en los cuales se establezcan diferentes leyes aplicables para ciertas estipulaciones (por ejemplo, la ley argentina para documentos societarios generales y la ley de Delaware/Nueva York para acuerdos de confidencialidad específicos). Generalmente, se elige la ley aplicable conforme el grado de confiabilidad y flexibilidad de la legislación, así como la exigibilidad y confiabilidad del sistema legal. Cabe destacar, sin embargo, que los términos, condiciones y estructuras de los CR/CP que usualmente pueden encontrarse en jurisdicciones diferentes a la Argentina pueden ser adaptados con relativa facilidad a la legislación societaria argentina.

iii. Estructura típica de CR/CP



IV Documentación necesaria para la inversión

1. Carta de intención

Generalmente, durante un proceso de inversión el primer documento que se prepara es la carta de intención. La carta de intención es un documento de corta longitud (3-10 páginas) en el cual se especifican los términos y condiciones claves de la inversión propuesta. A pesar de que la estructura legal de la operación tiene que ser revisada por un abogado, los puntos comerciales deben ser negociados por el propio empresario. El documento en el que evidencia el resultado de esa negociación es la “carta de intención”. El propósito de la carta de intención es plasmar en términos generales los derechos y obligaciones de cada parte de la transacción y crear un marco de referencia para preparar los documentos definitivos de la inversión. Con la excepción de ciertas cláusulas – generalmente las referidas a la confidencialidad, exclusividad, asesoramiento y gastos – las provisiones de la carta de intención no son realizadas para que sean exigibles legalmente, especialmente si se tiene en cuenta que a lo largo del proceso de inversión, pequeños cambios en el texto van a ser implementados. Sin perjuicio de estar sujeta a negociación, la carta de intención generalmente contiene ciertas condiciones que deben ser cumplidas antes que la inversión sea completada. Estas son llamadas “condiciones precedentes” (ver párrafo 25 del Capítulo V).

Una vez convenida por ambas partes, la carta de intención es utilizada por los abogados como la base para la preparación de los documentos que reflejan la inversión. Idealmente, cuanto más se detalle la carta de intención, menos puntos van a tener que ser agregados durante el proceso de preparación de los documentos. Este proceso puede ser complejo y trabajar con abogados familiarizados con este tipo de operaciones de CR/CP es recomendable para minimizar costos y tiempo.

Una recomendación importante: recomendamos que busquen asesoramiento legal independiente en Argentina para los temas relativos a la estructura legal e impositiva de la transacción, previo a la negociación de la Carta de Intención. La presente Guía, y el modelo de Carta de Intención adjunta no consideran las implicancias impositivas de la estructura y no infieren que el modelo de estructura analizado es el más eficiente a los fines impositivos y legales.

2. Otros documentos

Además de la carta de intención convenida por las partes, los documentos principales necesarios para una ronda de inversión en Latinoamérica, así como en la Argentina, generalmente incluyen también un Contrato de Compraventa de Acciones/Acuerto de Suscripción, un Acuerdo de Accionistas/Inversores y un Estatuto.

i) Contrato de Compraventa de Acciones/Acuerto de Suscripción:

El Contrato de Compraventa de Acciones o Acuerdo de Suscripción generalmente va a contener detalles de la ronda de inversión, incluyendo números y clases de acciones suscriptas, términos de pago así como declaraciones y garantías sobre la situación de la sociedad. Estas declaraciones y garantías, que consisten en provisiones legales sobre el actual estado de la sociedad (ver párrafo 12 en Capítulo V), va a ser especificada en los Anexos de declaraciones, así como en los documentos de apoyo que específicamente establezcan puntos que los inversores crean que deben conocer antes de completar la inversión.

ii) Acuerdo de Accionistas/Inversores:

El Acuerdo de Accionistas/Inversores generalmente contiene protecciones a favor del inversor, incluyendo derechos de consentimiento (ver párrafo 14 en Capítulo V), derecho a ser representado en el directorio, restricciones a la transferencia de acciones y a la competencia. Las estipulaciones de este acuerdo van a ser utilizadas como base para las futuras rondas de inversión. Como será descrito abajo, el Estatuto incluye los derechos inherentes a las distintas clases de acciones, el procedimiento para la emisión y transferencia de acciones, y para la celebración de asambleas de accionistas y reuniones del Directorio.

iii) Estatuto:

El Estatuto establece las diferentes clases de acciones y derechos inherentes a las acciones, la estructura del gobierno de la sociedad, los derechos y obligaciones de los funcionarios, personas o grupos que conforman la estructura societaria, así como también las cuestiones de rutina. Algunas de las cláusulas de protección establecidas en el Acuerdo de Accionistas/Inversores pueden ser incluidas o repetidas en el Estatuto. La decisión de incluir términos en uno o ambos documentos puede ser debido a asuntos de jurisdicción basado en limitaciones impuestas por la legislación societaria (por ejemplo, algunas jurisdicciones limitan ciertos derechos otorgados bajo algunas cláusulas en el Estatuto), asuntos de exigibilidad y de confidencialidad. El Estatuto debe ser presentado en el RPC mientras que los otros documentos generalmente se mantienen confidenciales.

V Carta de Intención – Términos y Condiciones

1. Clases de Acciones

Un inversor de CR/CP generalmente va a suscribir acciones de clase que tengan derechos inherentes a dichas acciones y no a las acciones suscriptas por los fundadores y ángeles. Los inversores de CR/CP requieren estos derechos adicionales porque en la mayoría de los casos están invirtiendo sumas mayores de dinero que los fundadores (cuya inversión usualmente consiste en buenas ideas, tiempo y una pequeña suma de dinero “semilla”) y a un mayor valor. Los inversores de capitales privado y de riesgo, generalmente, van a tener menor control que los fundadores sobre las operaciones del día a día de la sociedad, quienes usualmente, siguen manejando la administración.

Si una clase de acción con derechos especiales ya existe al momento de una ronda de inversión, la nueva ronda de inversores generalmente crea una nueva clase de acciones para distinguir los derechos (de voto, financieros, etc.) de la nueva clase, de los inherentes a la anterior. La distinción de derechos inherentes a las diferentes clases es una práctica común porque las inversiones realizadas al momento de la creación de cada clase está basada en diferentes valores y circunstancias de la sociedad y, en consecuencia, tiene diferentes perfiles de riesgo.

Con respecto a la legislación argentina², las acciones preferidas generalmente no poseen derechos de voto (excepto en ciertas circunstancias específicas en las cuales dichos derechos de voto son obligatorios), pero conforme a la ley poseen dividendos preferidos y/o reintegro de capital (con o sin prima). Sin embargo, bajo ley argentina un acuerdo de voto puede estipular beneficios adicionales a accionistas con acciones preferidas con derechos de voto restringidos.

Un acuerdo de voto usualmente contiene estipulaciones para la protección del inversor (ver párrafo 13, Capítulo V), derechos a la representación en el directorio e incluso limitaciones a la no-competencia. Es común que estas estipulaciones sean usadas como punto de referencia para las correspondientes estipulaciones en otros acuerdos de la transacción (por ejemplo en el Estatuto) y/o en las posteriores rondas de inversión.

2. Valor y Objetivos

Los inversores de CR/CP van a convenir con los fundadores el valor de la sociedad con anterioridad a una nueva ronda de inversión (el Valor Pre-inversión). El Valor Pre-inversión es utilizado para determinar el precio por acción a pagar por los inversores al completar la nueva ronda de inversión (el Precio de Compra). El Precio de Compra es calculado dividiendo la Valuación Pre-inversión por el número de acciones de la sociedad totalmente diluidas, inmediatamente antes del momento de la finalización. En el ejemplo del Capítulo III, la Valuación Pre-inversión convenida es de \$200.000 e inmediatamente antes de la finalización existían 100 acciones. El valor de dichas acciones y, en consecuencia, el precio de compra del inversor entrante es de \$200.000/100 que equivale a \$2.000 por acción.

La dilución total generalmente incluye acciones que hayan sido emitidas por la sociedad, que van a ser utilizadas para el programa de opción de compra para los empleados (ver

³ Artículo 217 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 (la “LSC”).

párrafo 20 abajo) y cualesquiera otras acciones en las cuales la sociedad pudo haber sido requerida para emitir esas opciones, garantías, responsabilidades fiscales y laborales, deuda convertible u otros compromisos. La valuación pre-inversión debe ser distinguida de la valuación post-inversión, que refiere al valor de la sociedad inmediatamente después (y que incluye las ganancias de la inversión de la nueva ronda). Por lo tanto, después de la finalización del ejemplo del Capítulo III, NewCo S.A. tiene un valor no diluido post-inversión de \$400.000 representado por \$200.000 valuación pre-inversión y \$200.000 de inversión. Un valor totalmente diluido post-inversión es \$440.000 por ejemplo \$2.000 x (200 acciones + 20 opciones).

Generalmente, los inversores de CR/CP no van a desear realizar toda la inversión en la finalización. En cambio, van a invertir en etapas sujetos a los objetivos técnicos y/o comerciales (Objetivos) que se lleven a cabo. Estos Objetivos van a ser estipulados en el Acuerdo de Suscripción. Si no se cumple con un Objetivo no significa que automáticamente los inversores no van a desembolsar el dinero adicional, pero puede significar que deseen negociar términos diferentes por estos montos.

En ciertos casos, un mecanismo llamado Ajuste es utilizado para ajustar la respectiva tenencia de los inversores y los fundadores dependiendo del rendimiento de la sociedad o del nivel de retornos en la salida (Ajuste de Salida). Esta técnica es principalmente utilizada para buscar un puente entre diferentes visiones del valor de la sociedad o para proveer incentivos o beneficios adicionales a los fundadores para distribuir excelentes retornos a los inversores. Los Ajustes pueden ser complicados en la operativa y debido a cuestiones impositivas y potenciales conflictos de interés entre los fundadores, la sociedad y los otros accionistas involucrados en la ronda de inversión, por lo tanto, hay que ser cauteloso a la hora de utilizarlo.

3. Derechos a los dividendos

Los inversores de CR/CP generalmente invierten en las primeras etapas de desarrollo de las sociedades que están experimentando un período de crecimiento intenso. El objetivo es hacer crecer el negocio y su valor para obtener un retorno en el capital invertido, generalmente intentando captar la mayor cantidad de capital invertido, antes de su salida. En la mayoría de los casos, dichas sociedades deben reinvertir todos los beneficios (sin ganancias no se pueden pagar dividendos) para continuar con el crecimiento de la sociedad, en lugar de pagar dividendos a los accionistas. En Argentina, siempre y cuando la sociedad sea rentable, los accionistas tienen el derecho de recibir dividendos anuales³. Sin perjuicio de ello, los inversores en ciertas ocasiones pueden requerir la reducción del monto de dividendos a distribuir, que pueden ser limitados o incluso suspendidos por un período de tiempo.

³ Conforme al artículo 68 de la LSC los dividendos no pueden ser aprobados ni distribuidos a los socios, sino por ganancias realizadas y líquidas resultantes de un balance confeccionado de acuerdo con la ley y el estatuto y aprobado por el órgano social competente y aprobado por el Registro Público de Comercio y la sociedad no debe poseer pérdidas acumuladas. Las ganancias distribuidas en violación a esta regla están sujetas a reclamos por restitución. Asimismo, el artículo 224 de la LSC dispone que la distribución de dividendos o el pago de intereses a los accionistas son válidas solo si surgen de ganancias realizadas y líquidas correspondientes a un balance de ejercicio regularmente confeccionado y aprobado.

Existen ciertas maneras para reducir o restringir el monto de dividendos a distribuir: la más usual es establecer un porcentaje menor de dividendos a distribuir en el estatuto de la sociedad.

Además de dividendos preferidos, los inversores de CR/CP usualmente requieren que las acciones preferidas sin derecho a voto tengan derecho a una distribución pro rata de los dividendos pagados a las acciones con derecho a voto por encima de cualquier dividendo preferido pagado solo a las acciones preferidas sin derecho a voto.

En algunos casos, se pueden utilizar estipulaciones sobre dividendos escalonados para incentivar a la sociedad a trabajar hacia una salida y ayudar a los inversores a recuperar la inversión si la sociedad fracasa. Estas estipulaciones requieren que la sociedad, si no logró una exitosa salida (ver párrafo 17 abajo) en cierto período de tiempo, declare y pague los dividendos acumulados a los accionistas con acciones preferidas sin derecho a voto a una tasa que se incremente cada año si se cumplen ciertas condiciones legales.

4. Preferencia en caso de liquidación y “liquidación prevista”

La preferencia en caso de liquidación es un derecho que generalmente es requerido por los inversores de CR/CP en reconocimiento del riesgo que soportan en su contribución de capital al adquirir acciones preferidas. Mientras existen muchas diferencias, la liquidación preferente generalmente prevé que, en el caso que la sociedad, sea liquidada o sujeta a una “liquidación prevista” (ver abajo), los inversores van a recibir un cierto monto de las ganancias antes que cualquier otro accionista. Este monto preferente puede ser igual al monto de la inversión realizada o mayor a este y está sujeto a requerimientos legales similares a los de la adquisición por la propia sociedad de sus acciones (ver punto 5 abajo).

El saldo de las ganancias es generalmente compartidos entre los otros accionistas. Existen numerosas formas mediante las cuales esto puede realizar, pero la más común es la siguiente:

- El saldo de las ganancias es compartido pro rata según el porcentaje de las tenencias accionarias de la misma clase, entre todos los accionistas (en ese caso los inversores son considerados que participan totalmente, por ejemplo, después de recibir su monto resultante de la liquidación, los inversores también participan con los otros accionistas compartiendo el saldo de las ganancias);
- Una vez pagado el monto de la liquidación preferente, los otros accionistas pueden “igualar” recibiendo un monto equivalente al pagado por ellos o abonado por ellos como pago por sus acciones, a partir de entonces las ganancias que fueron compartidas pro rata entre todos los accionistas (en cuyo caso las acciones preferidas sin derecho a voto son consideradas como “simplemente participando”).

El tamaño y estructura de la preferencia en caso de liquidación va a ser negociado para reflejar el riesgo inherente en cada ronda de inversión: cuanto más alto el riesgo, más

alto el retorno requerido. Muchos factores (incluyendo el valor de la sociedad) van a ser considerado en este cálculo.

Los inversores de los CR/CP generalmente requieren que la preferencia en caso de liquidación aplique no solo con relación a la liquidación o disolución de la sociedad, sino también en el caso de la liquidación prevista, un término generalmente definido para incluir una fusión, adquisición, cambio de control o consolidación de una sociedad, o la venta de todo o la mayoría de sus activos, pero a veces también incluye una Oferta Pública Inicial o una Salida Calificada (ver párrafo 17 abajo).

El ejemplo descrito abajo muestra qué podría suceder si la liquidación se produce al valor de \$200.000 o \$1.000.000 en cada uno de los siguientes escenarios (todos asumen una participación total en la liquidación preferente basada en el capital accionario emitido después de la ronda inicial descrita en el Cuadro 2 del Capítulo III):

- En dónde no existe preferencia en la liquidación inherente a las acciones Clase A
- 1 x preferencia en la liquidación
- 2 x preferencia en la liquidación

Preferencia en la Liquidación	Tenencia accionaria	Evento de Liquidación \$200.000 Retorno de caja	Evento de Liquidación \$1.000.000 Retorno de caja
Inversor	50%		
Ninguno		\$100.000	\$500.000
			\$200.000 (preferente)
			\$400.000 (saldo compartido)
1x		\$200.000	\$800.000 (saldo compartido)
			\$400.000 (preferente)
			\$300.000 (saldo compartido)
2x		\$200.000	\$600.000 (saldo compartido)
Ángel	25%		
Ninguno		\$50.000	\$250.000

1x		0	\$200.000
2x		0	\$150.000
Fundador	25%		
Ninguna		\$50.000	\$250.000
1x		0	\$200.000
2x		0	\$150.000

En este ejemplo, en el caso que la sociedad fuera vendida por \$200.000, el inversor recuperaría su inversión si negoció la preferencia en caso de liquidación para que los primeros \$200.000 vayan para él. Si se vende la sociedad por \$1.000.000, el cálculo sería el siguiente: en el caso de 1x preferencia, los primeros \$200.000 van para el inversor y el saldo de \$800.000 es compartido a pro rata conforme con la tenencia accionaria, en ese caso 50:25:50.

5. Rescate

Este derecho consta en la adquisición de sus acciones por parte de la sociedad bajo ciertas condiciones, a los inversores, a un precio fijo (se puede interpretar como una forma de reintegro del capital invertido). Dicho derecho puede ser utilizado para asegurar que los inversores de CR/CP recuperen parte o la totalidad de la inversión si la sociedad no es capaz de lograr una salida exitosa (ver párrafo 17 abajo) en un período de tiempo determinado. En el caso que la adquisición no se lleve a cabo, esto puede resultar en una mejora de los derechos de los inversores, como aumentando sus derechos de voto.

El derecho al rescate no es apropiado para toda inversión y está sujeta a ciertas restricciones legales en la Argentina⁴. Sin perjuicio de ello, las estructuras de rescate pueden ser implementadas bajo documentos regidos bajo la ley argentina. Una de las alternativas disponibles mayormente usadas es la negociación de la opción de venta llamada “put” sobre las acciones de los inversores (compradas por los fundadores a un precio fijo con los activos de la sociedad como garantía de pago).

Si los inversores de CR/CP poseen acciones preferidas sin derecho a voto convertibles a acciones ordinarias, generalmente requieren el derecho a convertirlas en cualquier momento, a una tasa de conversión de 1:1. La conversión es normalmente postergada hasta la salida para que los inversores puedan evitar perder los derechos inherentes a las acciones preferidas sin derecho a voto.

⁴ Conforme al artículo 220 de la LSC la sociedad puede adquirir acciones que emitió, sólo en las siguientes condiciones: 1) para cancelarlas y previo acuerdo de reducción del capital; 2) excepcionalmente, con ganancias realizadas y líquidas o reservas libres cuando estuvieren completamente integradas y para evitar un daño grave, lo que será justificado en la próxima asamblea ordinaria; 3) por integrar el haber de un establecimiento que adquiere o de una sociedad que incorpore.

Esta tasa de conversión va a ser ajustada para tener en cuenta cualquier reorganización de la estructura de capital de la sociedad. En ciertas jurisdicciones, esta tasa de conversión puede ser ajustada para prever una protección anti-dilución (ver párrafo 7 abajo). Si el evento de dilución ha ocurrido y la tasa fue incrementada, el inversor puede elegir o puede ser obligado a convertir sus acciones preferidas sin derecho a voto a acciones ordinarias con derecho a voto inmediatamente antes al evento de liquidación (como una venta o una Oferta Pública Inicial).

6. Conversión automática de clases/series de acciones preferidas sin derecho a voto.

En la mayoría de los casos, con antelación a la oferta pública de las acciones de una sociedad, se requerirá a los inversores que conviertan la totalidad de sus acciones preferidas -sin derecho a voto- a acciones ordinarias con derecho a voto. Los inversores de CR/CP suelen requerir a un mecanismo de conversión automática para todas las clases de acciones, el cual surte efecto previamente a cualquier Oferta Pública Inicial (OPI). Los inversores desearán que este mecanismo de conversión funcione cuando sea probable que una Oferta Pública Inicial brinde una oportunidad para disponer de sus acciones y obtener liquidez, con posterioridad a un período de cierre. Por ello, previamente, los inversores suelen definir ciertos criterios para que la Oferta Pública Inicial inicie la conversión automática (Oferta Pública Inicial Calificada); por ejemplo, tener en cuenta únicamente las ofertas realizadas en determinados mercados bursátiles, a través de determinados colocadores reconocidos a nivel nacional, con una valuación que exceda determinado umbral y obtenga un mínimo monto de ganancia bruta. De lo contrario, los accionistas con acciones preferidas –sin derecho a voto- pondrían en riesgo la conversión de sus acciones y la pérdida de todos sus derechos preferenciales, aun cuando la sociedad ofrezca sus acciones a un valor bajo en un mercado menor.

7. Anti-dilución (o protección del precio)

Los inversores de CR/CP generalmente requieren derechos de protección anti-dilución para proteger el valor de su tenencia en la sociedad, si nuevas acciones son emitidas a un valor menor a la que originalmente fueron invertidas (en una ronda inferior). Esta protección generalmente funciona aplicando una fórmula matemática para calcular un número de nuevas acciones que los inversores van a recibir, a un costo cero o a un mínimo costo, para compensar el efecto de dilución de la emisión de las acciones más baratas.

Existen diferentes variaciones de la fórmula, cada una previendo diferentes grados de protección. Esto incluye la protección Ajuste completo que va a mantener el porcentaje de la tenencia accionaria al mismo nivel en diferentes rondas de inversión. Otras versiones de la fórmula, prevén cierta compensación por la dilución, pero permiten que baje el porcentaje de la tenencia accionaria; el más común de estos es el “weighted average”. El nivel de protección requerido por cualquier inversor depende en diferentes factores, incluidos el valor de la sociedad en cualquier momento de la inversión y la exposición percibida para requisitos financieros adicionales.

Mientras el concepto básico se mantiene inalterado, existen ciertos mecanismos diferentes utilizados en la Argentina para crear esta protección. A pesar de que este

mecanismo de ajuste de la tasa de conversión de acciones preferidas sin derecho a voto a acciones ordinarias para diluciones puede ser utilizado en Argentina, otros métodos, incluso la emisión de acciones por una suma nominal o acciones “bonos”, son también usados. El último puede incluir el otorgamiento de opciones (o “warrants” como son a veces referidos) que son solo exigibles si la estipulación anti-dilución es provocada. Otros procedimientos pueden incluir la emisión de clases de acciones a precios alternativos por uso de la prima sobre la par.

En el ejemplo descrito en el Cuadro 2 del Capítulo III, si el proyecto no funciona como previsto y al momento de llevarse a cabo otra ronda de inversión proveniente de nuevos inversores surge que estos potenciales nuevos inversores sólo están preparados para invertir a una valuación pre-inversión (para ellos) de \$200.000, esto va a implicar que sólo van a pagar \$1.000 por acción (\$200.000/200). Sin embargo, los inversores existentes pagaron \$2.000 por acción. Por lo tanto, bajo estipulaciones anti-dilución, la tenencia accionaria de los existentes accionistas va a ser ajustada para emitirles las nuevas acciones. El efecto de esto es que el precio que pagarán por las acciones Clase A es de \$1.000.

8. Acciones de los fundadores

Los fundadores y la administración con mayor jerarquía son generalmente son factores centrales para la decisión de los inversores de CR/CP de aportar dinero en la sociedad. Habiendo decidido aportar dinero y confiando en un equipo de administración, los inversores generalmente buscan asegurarse que este equipo se mantenga para llevar a cabo el plan de negocios. Por lo tanto, usualmente sucede que los fundadores y el equipo de administración (y en ciertas ocasiones todos los accionistas/empleados que dejan la sociedad en un período razonable de tiempo) son requeridos para ofrecer vender sus acciones a otros accionistas. El precio pagado por estas acciones depende de las circunstancias de salida –pueden ser a valor de mercado si los fundadores/administradores lo consideran un buen empleado saliente. Una mala salida puede ser, por ejemplo, alguien que haya incumplido su contrato de trabajo.

Asimismo, o como una alternativa, a estipulaciones con respecto a buen o mal empleado saliente, los inversores pueden requerir que las acciones que poseen los fundadores que son empleados o consultores estén sujetos a cronogramas de adquisición para prever incentivos a los fundadores para no dejar el empleo en la sociedad en el corto plazo. El efecto de esto es que nadie que posea dichas acciones deba ser empleado o estar como consultor por un período de tiempo si esa persona obtiene la tenencia irrestricta de todas las acciones. En ese período las acciones pueden ser adquiridas directamente o en base a otro tipo de negociación. En ciertas ocasiones los fundadores tienen diferentes esquemas de adquisición en reconocimiento de otros niveles diferentes de contribución a la sociedad.

En la sociedad NewCo fue decidido que las 50 acciones de los fundadores serían adquiridas directamente dentro de 4 años, con la cuota del primer año siendo adquirida en la finalización de la inversión de CR/CP.

Números de acciones	0 meses – 12 meses	12 meses – 24 meses	24 meses – 36 meses	36 meses – 48 meses
---------------------	--------------------	---------------------	---------------------	---------------------

Adquisición anual %	5	12,	12,5	12,5	5	12,
Adquisición acumulada %	5	12,	25	37,5	50	

Si un fundador se retira durante el período estipulado, va a conservar solo la proporción de sus acciones que son consideradas como adquiridas. En este ejemplo, si el fundador se retira entre los 12 y los 24 meses, 25 acciones o 50% de la tenencia accionaria tendría que ser adquirida. El saldo de las acciones que no fueron adquiridas pierden su valor, generalmente, siendo adquiridas por otros accionistas en un monto nominal. Puede ser decidido que en ciertas ocasiones como el fallecimiento o la incapacidad de un Fundador o cuando el empleo de un Fundador termine no mediando culpa o negligencia de su parte, el cronograma de adquisición sea acelerado total o parcialmente. El directorio puede conservar el derecho a determinar dichas cuestiones según las circunstancias en ese momento.

9. El Derecho de Suscripción Preferente

Si la sociedad realiza cualquier oferta de suscripción de acciones, el inversor de CR/CP va a requerir el derecho a mantener como mínimo un porcentaje accionario en la sociedad participando en la nueva suscripción hasta el monto de su tenencia, bajo los mismos términos y condiciones de los otros inversores participantes. Este derecho está previsto por la ley argentina.⁵

Si el nuevo ofrecimiento está basado en una valuación de la sociedad menor a la utilizada por un inversor antes de una inversión, ese inversor puede recibir también acciones bajo derechos de anti-dilución (ver párrafo 7 arriba). Ciertas cuestiones van a ser exceptuadas del Derecho de Suscripción Preferente, inclusive la anti-dilución de acciones y la emisión de acciones en ejercicio de opciones.

10. Derecho de Opción de Compra, Derecho de Opción de Venta y de Venta Conjunta

Estos son términos contractuales entre accionistas que generalmente están incluidos en el Estatuto y en el Acuerdo de Accionistas. Si un accionista desea vender sus acciones que están sujetas al Derecho de Opción de Compra y/o al Derecho de Opción de Venta, debe primero ofrecer esas acciones a los otros accionistas que poseen este beneficio.

En el Derecho de Opción de Compra, luego de realizada una oferta para comprar acciones provenientes de un tercero, el accionista debe ofrecer a los otros accionistas bajo los mismos términos, quienes pueden decidir si desean igualar la oferta o ejecutarla por un precio mayor.

⁵ Conforme al artículo 194 de la LSC las acciones ordinarias, sea de voto simple o plural, otorgan a su titular el derecho preferente a la suscripción de nuevas acciones de la misma clase en proporción a las que posean. También otorgan derecho de acrecer en proporción a las acciones que hayan suscripto en cada oportunidad.

El Derecho de Opción de Venta es la contraposición del Derecho de Opción de Compra. Es el derecho de un accionista que desea vender su tenencia accionaria de realizar una oferta a otro accionista. Si dicha oferta es rechazada, luego las acciones pueden ser ofrecidas a terceras personas bajo los mismos términos que fueron ofrecidas originariamente.

Existen ciertas excepciones a los derechos descriptos arriba, como el derecho de los accionistas de transferir sus acciones a parientes cercanos y personas de confianza, y el derecho de los inversores de transferir sus acciones libremente a terceras partes, a otro inversor o dentro del mismo grupo inversor. El requisito para ajustarse a este proceso puede sumar algunas semanas al cronograma para la venta de acciones.

Si un accionista desea vender sus acciones sujetas al derecho de venta conjunta, el otro accionista que se beneficia del derecho puede insistir para que su potencial comprador acuerde comprar un porcentaje equivalente de sus acciones al mismo precio y bajo los mismos términos y condiciones. Esto puede tener el efecto de hacer que las acciones sean más difíciles de vender.

Bajo el derecho de venta conjunta, los inversores generalmente podrán requerir de la persona que adquiera un número de acciones que le otorgue el control de la sociedad, que realice una oferta por sus acciones.

La decisión de los inversores de los CR/CP de invertir en una sociedad está generalmente basada en la fuerza de la experiencia técnica y administrativa de los fundadores y de los funcionarios que llevan la administración de la sociedad. No es deseable que los inversores vendan sus acciones mientras sean accionistas de la sociedad. En consecuencia, los inversores frecuentemente requieren un Derecho de Opción de Compra como así también el derecho de venta conjunta sobre cualquier venta de acciones realizada por parte de los fundadores o funcionarios clave. En efecto, pueden requerir la prohibición de vender sus acciones por un período determinado sobre los fundadores y funcionarios claves.

En la Argentina, los inversores en ciertas ocasiones van a crear el Derecho de Opción de Venta sobre las acciones de los otros inversores. Esta práctica puede no ser muy popular ya que convierte a las acciones de los inversores más difíciles de vender (en consecuencia, menos liquidez) y potencialmente menos valubles ya que un posible comprador puede estar reacio a realizar una oferta por las acciones que pueden estar sujetas a opciones de otro.

11. Derecho de Arrastre

La cláusula que prevé el derecho de arrastre (o “Drag Along” o Bring Along”) crea la obligación para todos los accionistas de la sociedad de vender sus acciones a potenciales compradores si cierto porcentaje de los accionistas (o una clase de accionistas específica) vota para vender sus acciones a un comprador. Generalmente, en las primeras rondas de inversión el derecho de arrastre solo puede ser ejecutado con el consentimiento de los accionistas mayoritarios. Estos derechos pueden ser utilizados en el contexto de una venta en la cual potenciales compradores puedan querer adquirir el 100% de las acciones de la sociedad para evitar ser responsables hacia los accionistas minoritarios luego de la adquisición.

Los inversores de CR/CP pueden requerir que ciertas excepciones sean incluidas en las estipulaciones que prevén el derecho de arrastre, mediante las cuales no estén obligados a vender sus acciones. Entre ellas se encuentran las ventas por el derecho de arrastre en las cuales los inversores no van a recibir dinero en efectivo o títulos comercializables a cambio de sus acciones o aquellas en las que se les requerirá garantizar a los compradores declaraciones y garantías con respecto a la sociedad (o indemnizar las dadas por la sociedad o los fundadores) o acuerdos (por ejemplo, de no competencia y de “no-contratación” de empleados).

12. Declaraciones y garantías

Los inversores de CR/CP pretenden las declaraciones y garantías apropiadas por parte de los fundadores y la administración y, en jurisdicciones donde está permitido, por la sociedad. El propósito principal de las declaraciones y garantías es proveer a los inversores de un preciso y completo entendimiento de las actuales condiciones de la sociedad y de sus antecedentes para permitir una evaluación precisa de los riesgos de invertir en la sociedad previamente a la suscripción de sus acciones. Las garantías y declaraciones generalmente van a abarcar áreas como el status legal de la sociedad (incluyendo todos los detalles del capital accionario), los estados contables de la sociedad, el plan de negocios, activos (particularmente los derechos de propiedad intelectual), las responsabilidades, contratos, empleados y litigios.

¡Es extraño que una sociedad esté en perfecto estado! Los garantes tienen la oportunidad de exponer puntos que deben ser puestos a la atención de los nuevos inversores mediante una carta de revelación de información y las partes deben estipular excepciones. Generalmente esto es provisto por los garantes y revela información detallada relativa a cualquier excepción de las declaraciones y garantías (por ejemplo bienes específicos de la sociedad, contratos, accionistas, empleados, etc.). Si una cuestión esta referida en la carta de revelación de información, se considera que los inversores han sido notificados de dicha información y no podrán reclamar por el incumplimiento de la garantía con respecto a ese asunto.

Los inversores pretenden que aquellos que presten declaraciones y garantías por la sociedad respalden la información provista con la obligación contractual de reintegrar a los inversores en el caso que las declaraciones y garantías no sean precisas o de haber excepciones que no hubieran sido totalmente reveladas. Generalmente existen límites a la exposición de los garantes, que son un punto a negociar cuando la documentación está siendo preparada y varía conforme a la gravedad del incumplimiento, el tamaño de la inversión y los recursos financieros de los garantes.

13. Derechos de voto

Los inversores de CR/CP tendrán ciertos derechos de voto y consentimiento inherentes a su clase de acciones (ver párrafo 14 abajo). Si existe un acuerdo de voto, las acciones preferidas sin derecho a voto pueden tener derechos de voto equivalentes a los de las acciones ordinarias en una asamblea general. Incluso, también es posible que posean más de un voto por acción bajo ciertas circunstancias.

Cuando ocurra un evento apropiado que provoque un cambio en la tasa de conversión, el número de votos que poseerán las acciones de los inversores para cualquier voto subsiguiente generalmente será ajustado para reflejar el cambio en la tasa de conversión al momento del voto.

14. Cláusulas de protección y derechos de consentimiento (derechos de clase)

En una ronda de inversión, los inversores de CR/CP normalmente requieren que ciertas acciones no puedan ser llevadas a cabo por la sociedad sin el consentimiento de la mayoría (u otro porcentaje específico) de la clase o serie de acciones (la mayoría de los inversores). En ciertas ocasiones, estos derechos de consentimiento están divididos entre el consentimiento de la mayoría de los inversores, de los Inversores Directores o el consentimiento del Directorio. Generalmente se requiere el consentimiento de la mayoría de los inversores y de los Inversores Directores cuando existen cambios mayores en la sociedad como los descritos en el párrafo siguiente mientras que los asuntos operativos que necesitan de una consideración de mayor urgencia por parte del Directorio serán dejados a consentimiento del Directorio. Cada accionista mayoritario puede poseer derechos de consentimiento específicos alternativamente. El propósito de estos derechos es proteger a los inversores de acciones tomadas por la sociedad que puedan afectar el valor de la inversión.

Esta categoría de acciones incluye (entre otras): modificaciones en la clase y derechos de acciones, modificaciones en la estructura de capital de la sociedad, la emisión de nuevas acciones, fusiones y adquisiciones, la venta de activos principales, la disolución o liquidación de la sociedad, declaración de dividendos, incurrir en deudas por encima de cierto valor, la designación de miembros clave de la administración y el cambio del plan de negocios. Estos derechos de los accionistas son particularmente importantes para los inversores que no pueden designar a directores (ver párrafo 16 abajo).

Por favor tengan en cuenta que en Argentina, como en otras jurisdicciones de Latinoamérica, las leyes de sociedades comerciales prevén que la decisión de realizar ciertas acciones abarcadas por derechos de consentimiento sigue siendo sujeta a la decisión del directorio.

En dichas ocasiones, el estatuto de la sociedad generalmente requerirá que el nivel de la mayoría necesaria para tomar una decisión del Directorio relacionada con estas acciones incluyan el acuerdo de un número apropiado de Directores designados por los inversores.

Conjuntamente con estos derechos de consentimiento, existen generalmente varios acuerdos o compromisos otorgados por la sociedad o los fundadores para realizar ciertos actos. Generalmente, estos actos incluyen llevar a cabo acciones para proteger la propiedad intelectual, aplicando el dinero de la inversión conforme al plan de negocio y manteniendo un seguro apropiado. Otros tipos de acuerdos son descritos en los capítulos de abajo titulados “Derechos de Información” (ver párrafo 16) e “Acuerdos de Información confidencial, cesión de la propiedad intelectual de de no competencia de la administración” (párrafo 20).

15. Directorio/Veedores

Los inversores de CR/CP requieren que la sociedad posea un Directorio adecuado. Conforme a lo previsto por las buenas prácticas de gobierno societario argentino, los inversores generalmente prefieren un directorio que tenga la mayoría de directores que no sean funcionarios (por ejemplo aquellos que no sean empleados de la sociedad). A pesar de que una mayoría de los Directores No-Ejecutivos sea poco práctico para pequeñas empresas, es común para dichas sociedades que posean al menos uno o dos directores que no sean ejecutivos. Uno o más de los Directores No-Ejecutivos va a ser designado por los inversores bajo derechos otorgados a ellos en la documentación de la inversión. Algunos inversores corporativos estratégicos nunca designarán un director debido al potencial conflicto de interés y cuestiones de responsabilidad. Los inversores corporativos estratégicos van a requerir, en cambio, el derecho de designar un Veedor, quien pueda atender a todas las reuniones, pero sin participar en ninguna decisión. El Directorio se reúne trimestralmente⁶, un cronograma particularmente adherido a las sociedades en sus primeras etapas con inversores “activos” en el directorio.

En muchos casos, los inversores pueden requerir que el directorio tenga un Comité de Compensación para decidir en compensación de los funcionarios de la sociedad, incluyendo el otorgamiento de las opciones de compra de acciones (ver párrafo 21 abajo). Estos Comités están compuestos en su mayoría por directores que no son funcionarios y van a incluir a los directores designados por los inversores. Cada uno de estos Comités debería tener su propio mandato expresado por escrito. Asimismo, los inversores van a requerir tener voto para decidir la designación del síndico y el auditor de la sociedad, independiente del directorio, que tiene el deber de supervisar la administración de la sociedad y el informe financiero.⁷

Como sucede con todos los directores, en cuanto a la responsabilidad de los que son al mismo tiempo inversores, se interpreta como que actúan en interés de la sociedad y no como representantes de los fondos que manejan. Generalmente, los inversores de CR/CP separan las decisiones de inversión por los fondos invertidos en las sociedades de las decisiones de los directores que a la vez son inversores para evitar conflictos de interés para los directores inversores. Esto es generalmente realizado si se tiene otro funcionario inversor representando los intereses del capital cuando están negociando con la sociedad con respecto a las cuestiones del consentimiento del inversor.

16. Derechos de información

Es esencial que, para permitir que los inversores de CR/CP monitoreen las condiciones de su inversión, la sociedad provea ciertas actualizaciones relativas a su condición financiera y presupuestos, como así también conceder el derecho de visita a la sociedad y de examinar sus libros y registros. Esto puede incluir acceso directo a los contadores y

⁶ Conforme al artículo 267 de la LSC, el Directorio debe reunirse por lo menos una vez cada tres meses, a menos que el Estatuto requiere un número mayor de reuniones, sin perjuicio de las que se pudieren celebrar por pedido de cualquier director.

⁷ Conforme al artículo 15 del Decreto 677/2001, en las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, deberá constituirse un comité de auditoría, que funcionará en forma colegiada con tres (3) o más miembros del directorio, y cuya mayoría deberá necesariamente investir la condición de independiente, conforme a los criterios que determine la Comisión Nacional de Valores (“CNV”). La CNV recientemente adoptó el Código de Buenas Prácticas de Gobierno Societario.

banqueros de la sociedad. Estas obligaciones definidas contractualmente suelen incluir el traspaso de estados contables anuales, presupuestos anuales, y estados contables mensuales y cuatrimestrales no auditados.

17. Salida

Los inversores de CR/CP desean ver trazada una senda desde la inversión en la sociedad hasta su salida, más comúnmente a través de la disposición de sus acciones luego de una OPI o participando de una venta. Ocasionalmente, el límite puesto para una liquidación (ver párrafo 4) o conversión (ver párrafo 6) será una Salida Calificada. De ser utilizado, significaría que una liquidación sólo tendrá lugar, y una conversión de acciones preferidas sin derecho a voto sólo será obligatoria si una OPI es definida como Salida Calificada. Una Salida Calificada suele ser definida como venta u OPI en un intercambio de inversiones reconocido que en cualquier caso, tiene un valor suficiente como para asegurar que los inversores tendrán una ganancia mínima por su inversión.

En consecuencia, los inversores suelen requerir el compromiso de la sociedad y de los accionistas de que harán sus máximos esfuerzos por lograr una cotización o venta de las acciones apropiada dentro un período de tiempo limitado (suele ser de 5-7 años dependiendo de la etapa de la inversión y la madurez de la sociedad). Si tal salida no es lograda, los inversores suelen formar ciertas estructuras que les permitirán retirar parte o la totalidad de su inversión (ver párrafo 3 y 5).

18. Derechos de registro

El derecho de registro es un concepto legal de títulos ajeno a varias sociedades e inversores de Latinoamérica. El proceso de registro comprende a la sociedad cuyas acciones han de ser ofrecidas públicamente, proveyendo una cantidad significativa de información relativa a sus operaciones y condición financiera, lo cual puede ser costoso y llevar mucho tiempo.

A diferencia de las jurisdicciones latinoamericanas, en donde todas las acciones de la sociedad suelen ser pasibles de transferencia al ser cotizadas, una sociedad con acciones a ser comercializadas en Estados Unidos no está obligada a registrar todas sus acciones restantes. Las acciones que no han sido registradas sólo pueden ser comercializadas en circunstancias muy limitadas que pueden reducir su valor significativamente. En consecuencia, los inversores estadounidenses o aquellos que intentan obtener una cotización en los Estados Unidos suelen requerir que la sociedad celebre un Acuerdo de Derechos de Registro. Entre otras cosas, este acuerdo otorga a los inversores el derecho a solicitar el registro de sus acciones (Derechos de Exigir) y a que sus acciones sean registradas junto con otras acciones de la sociedad que estén siendo registradas (Derechos *Piggy-back*) y destina los costos y potenciales contingencias asociadas al proceso de registro.

19. Información confidencial, cesión de propiedad intelectual y acuerdos de no-competencia

Es una buena práctica de las sociedades celebrar ciertos tipos de acuerdos con sus empleados. Para la puesta en marcha de tecnologías esto generalmente incluye Acuerdos

de Confidencialidad (como protección contra pérdida de secretos de comercialización de la sociedad, know-how, cartera de clientes y otra información potencialmente importante), Acuerdos de Cesión de Propiedad Intelectual (para asegurar que la propiedad intelectual desarrollada por instituciones académicas o por empleados – previamente a su ingreso en la sociedad- sean propiedad de la sociedad) u Contratos Laborales o Acuerdos de Consultoría (con disposiciones que proveerán que la propiedad intelectual desarrollada por los empleados de la sociedad pertenecerán a la sociedad). Si la sociedad ha surgido de instituciones académicas, sus fundadores serán consultores de la sociedad y continuarán siendo empleados de las instituciones académicas, al menos hasta que la sociedad esté estructurada.

Los inversores también pretenden que fundadores clave y administradores celebren un Acuerdo de No-Competencia con la sociedad⁷. En la mayoría de los casos, la inversión en la sociedad se basa en gran parte en el valor de la tecnología y la experiencia del Directorio y los fundadores. Si se retiraron de la sociedad para crear o trabajar para un competidor, esto podría afectar el valor de la sociedad a gran escala. Los inversores suelen requerir que estos acuerdos sean incluidos en el Acuerdo de Inversión y en los acuerdos de empleo/consultoría celebrados con los fundadores y directores para que estos puedan accionar directamente contra los fundadores y administradores en caso que las restricciones sean violadas.

20. Plan de opciones sobre acciones para empleados

Un plan de opciones sobre acciones para empleados (POAE) es un plan que destina un porcentaje de las acciones de la sociedad a opciones sobre acciones para actuales y futuros empleados de la sociedad (y ciertos otros individuos), a discreción de un comité ejecutivo. Suelen haber períodos para adquirir dichas opciones, sujetos a cronogramas basados en tiempo o rendimiento, mediante los cuales las acciones se tornan ejecutables (ej. 33,3% por año, por tres años; 20% por año, en caso de alcanzar una meta empresarial).

La finalidad del POAE es proporcionar un incentivo para los empleados, brindándoles la oportunidad de compartir las ganancias resultantes del éxito de la sociedad.

La experiencia demuestra que es necesario el asesoramiento local durante la etapa inicial de formación del POAE. No ha de subestimarse las variadas y a veces inesperadas consecuencias laborales, impositivas, sociales y cambiarias y mercantiles que puede conllevar la implementación de un POAE.

21. Honorarios de transacción y monitoreo

La sociedad suele pagar honorarios a los inversores de CR/CP para cubrir costos internos y externos que surjan del proceso de inversión.

⁷ Los Acuerdos de No-Competencia han sido analizados por Tribunales Laborales y juristas. La jurisprudencia de los Tribunales Laborales indica que las cláusulas de no competencia post-laborales contradicen el derecho constitucional a trabajar a menos que: (i) no excedan un plazo de 3 años (aun cuando la mayor parte de los juristas aceptan el plazo de 2 años como máximo); y (ii) se pague una compensación por la imposibilidad de trabajar en su área de trabajo (esta compensación se considera razonable si se sitúa entre un medio y dos tercios de lo que habría cobrado el empleado de haber continuado la relación laboral).

22. Confidencialidad

Todo intercambio de información confidencial entre potenciales inversores de CR/CP y la sociedad deben estar sujetos a un acuerdo de confidencialidad. Este acuerdo debe ser ejecutado al iniciarse las discusiones relativas a una potencial inversión. De no haberse ejecutado un acuerdo de confidencialidad, debe incluirse una restricción de confidencialidad en la carta de intención.

23. Exclusividad

Una vez firmada una carta de intención, los inversores de CR/CP realizarán varios tipos de auditorías sobre la sociedad (las auditorías podrán ser de algunos o todos los siguientes tipos: técnicas, comerciales, legales y financieras). Generalmente, los inversores proveerán a la sociedad una lista de las áreas a ser evaluadas e información necesaria. El proceso podrá demorar varias semanas e incluso meses, y los inversores podrán utilizar a terceros –asesores– para asistirlos en el proceso (ej. abogados, contadores, consultores). El proceso de auditoría conllevará gastos que no querrán cubrir los inversores. Por ello, mientras se generen estos gastos, la sociedad aceptará inversiones provenientes de otros inversores. A modo de protección, algunos inversores solicitarán la instauración de un período de exclusividad durante el cual se prohíba a la sociedad intentar obtener inversiones de terceros. El incumplimiento de esta obligación resultará en la imposición de una penalidad financiera a la sociedad y sus fundadores.

24. Exigibilidad

A excepción de las cláusulas sobre confidencialidad, honorarios de transacción y exclusividad, las disposiciones de una carta de intención firmada no serán legalmente vinculantes.

25. Condiciones Precedentes

La carta de intención incluirá una lista de condiciones a ser satisfechas con anterioridad a la inversión. Una inversión de CR/CP generalmente estará condicionada tanto a la negociación de los documentos legales definitivos, como al cumplimiento satisfactorio de la auditoría y aprobación de los inversores de CR/CP por parte del Comité de Inversión.

El cumplimiento satisfactorio de la auditoría puede incluir la concreción de auditorías comerciales, científicas y de propiedad intelectual; un informe de mercado actual y pronósticos; un informe de contratos de administración vigentes y propuestos; un informe del historial financiero y situación actual de la sociedad; un informe legal completo o uno orientado a áreas específicas; y, en caso de no haberlo, la obtención de una póliza de seguro de empleado clave, referencias satisfactorias y la realización de revisiones a empleados clave.

Los inversores también suelen requerir que los fundadores y empleados jerárquicos celebren acuerdos de empleo o consultoría sujetos a aprobación por parte de los inversores. En caso de inversiones provenientes de fideicomisos de CR o fondos de CP, la inversión también estará condicionada a la obtención de la autorización impositiva correspondiente.

VI. Glosario de CR/CP

Acciones de los fundadores: Acciones emitidas a favor de los fundadores de la sociedad, generalmente a un precio bajo en comparación con el pagado por los inversores (ver párrafo 9 en el Capítulo IV arriba). Ver asimismo “*Sweat Equity*”.

Acciones ordinarias con derecho a voto: Estas son acciones que tienen derecho a las ganancias y al capital después de que los derechos de otras clases de acciones y acreedores sean satisfechos.

Acciones Preferidas sin derecho a voto Acumulativas: Tipo de acciones preferidas sin derecho a voto para las cuales se estipula que, de ser omitidos uno o más dividendos, esos dividendos se acumulan y deben ser pagados completamente previo al pago de otros dividendos correspondientes a acciones ordinarias con derecho a voto de la sociedad (ver párrafo 3 en el Capítulo IV arriba).

Acciones Preferidas Participativas sin derecho a voto: Aquellas acciones preferidas sin derecho a voto que tienen derecho a un determinado dividendo y a la liquidación preferente, pero también permiten participar en la distribución de dividendos y en la distribución asignada en caso de liquidación, de las acciones ordinarias con derecho a voto.

Acciones Preferidas sin derecho a voto Convertibles: Acciones preferidas sin derecho a voto convertibles a acciones ordinarias con derecho a voto.

Acciones rescatables: Las acciones de una sociedad que pueden ser readquiridas a un determinado precio (ver párrafo 5 en Capítulo IV arriba).

Acuerdo de Accionistas/Acuerdo de Derechos del Inversor: Muchos de los derechos entre los accionistas en la sociedad están fijados en el estatuto. Este es un documento que debe presentarse en el RPC. En muchos casos los accionistas van a querer crear derechos y obligaciones entre ellos que preferirían mantener confidencial. En dichos casos, en vez de establecer esos derechos y obligaciones en el momento de constitución de la sociedad lo estipulan en un acuerdo de accionistas/acuerdo de derechos del inversor. Si este acuerdo también incluye términos relacionados con la suscripción de acciones va a ser referido como un Acuerdo de Inversión (ver Capítulo II arriba).

Acuerdo de Adhesión: Acuerdo cuya celebración podrá requerirse a compradores de acciones (nuevos o preexistentes) para asegurar que estén obligados por los términos de un Acuerdo de Inversión.

Acuerdo de Exclusividad: Generalmente negociado por un grupo de inversores, un período de exclusividad convenido durante el cual la sociedad y/o los accionistas existentes no pueden negociar con otros invertir en la sociedad.

Acuerdo de Suscripción/Inversión: Es un resumen de los términos principales de la inversión en la sociedad. Generalmente, va a describir los montos y tipos de acciones que van a ser emitidas y los derechos específicos de los inversores como el derecho de veto y los derechos de información (ver Acuerdos de Inversión en el Capítulo II arriba).

Acuerdo de Licencia: un acuerdo bajo el cual ciertos derechos comerciales y de propiedad intelectual pueden ser usados por el licenciataria. Por ejemplo, una Institución puede otorgar una licencia de uso de derechos de propiedad intelectual a la sociedad en la cual invierte.

Acuerdo de Suscripción: Un acuerdo de suscripción estipula los términos en los cuales un inversor va a suscribir acciones en la sociedad. Si el acuerdo también incluye términos relacionados con los derechos de los accionistas puede ser también descripto como un Acuerdo de Inversión (ver arriba).

Acuerdos restrictivos/no competencia: Los compromisos de garantía asumidos por los fundadores y administradores claves en el acuerdo de suscripción y los contratos de trabajo o de consultoría que restringen la habilidad de llevar a cabo actividades que puedan estar en competencia con la sociedad ambos durante el tiempo de trabajo o consultoría y luego de la terminación del empleo para proteger el negocio y el valor de la sociedad (ver párrafo 20 en el Capítulo IV arriba).

Adquisición: Cuando la sociedad otorgó a un empleado o consultor derechos de opciones o le hayan otorgado acciones que están sujetas a determinada antigüedad o al cumplimiento de ciertos objetivos. Las opciones o acciones van a ser otorgadas cuando el resultado o plazo haya sido alcanzado. Una vez adquiridas las opciones, el empleado o consultor tendrá derecho a ejercer dichas opciones para obtener acciones o los derechos inherentes a ellas (ver párrafo 9 en Capítulo IV arriba).

Ajuste completo: Disposiciones anti-dilución que toman el precio de venta más bajo para cualquier acción ordinaria con derecho a voto (o equivalente) vendida por la sociedad después de emitir una opción o acción convertible como el precio de la opción ajustado o el precio de conversión para esas opciones o acciones (ver párrafo 8 en el Capítulo IV arriba).

Ángeles: Individuos de grandes patrimonios que proveen Capital Semilla para la puesta en marcha de sociedades en etapas iniciales. Suelen invertir su propio dinero y no el de una institución o el de otro inversor.

Auditoría: El proceso de investigación de un negocio y su administración antes de decidir si invertir en una sociedad o no (ver párrafo 26 en el Capítulo IV arriba).

Base de Conversión: Determinación de derechos de acciones preferidas sin derecho de voto, como ser la participación en los dividendos, sobre la base de que esas acciones han sido convertidas en acciones ordinarias con derecho a voto, considerando cualquier ajuste que sea necesario.

Bloqueo: Una estipulación en un acuerdo de colocación de acciones entre un banco de inversión y los accionistas existentes que prohíbe la venta de las acciones por parte de los inversores de CR/CP y de los individuos que tienen acceso a información confidencial de la sociedad que cotiza en la bolsa, por un determinado tiempo (generalmente 180 días después de la OPI).

Bolsa de Comercio de Buenos Aires: Mantiene un sistema de negociación ajustado a sus miembros y a la ejecución de transacciones de compra o venta de títulos valores registrados en la CNV.

Buen /mal empleado saliente: El criterio aplicado a un empleado accionista para determinar si sus acciones están sometidas a venta obligatoria y, en su caso, a qué precio serán vendidas (ver párrafo 4 en el Capítulo IV arriba).

Capital: Participación en una sociedad representada por acciones.

Capital accionario totalmente diluido: El capital accionario emitido de la sociedad si todas las opciones y otros derechos a suscribir por las acciones son ejercidos.

Capital Semilla: El capital previsto para permitir que un negocio se desarrolle, quizás incluyendo la producción al plan de negocios, prototipos e investigaciones adicionales, antes de lanzar un producto al mercado y producirlo comercialmente a gran escala (ver Capítulo I arriba).

Capital para las primeras etapas: Financiación para sociedades que inician la producción y venta comercial, luego de haber recibido capital semilla.

Capitalizar: Convertir una deuda con una sociedad en capital (ver párrafo 3 del Capítulo IV).

Carta de revelación de información: Una carta otorgada por los fundadores u otro miembro principal del equipo de administración y la sociedad a los inversores estableciendo las excepciones a las declaraciones y garantías.

Cierre: Dentro del marco de una ronda de inversión de CR/CP, es la liberación de fondos para inversión a la sociedad y la emisión de acciones para los inversores, posterior al otorgamiento de los documentos relativos a la inversión y la verificación del cumplimiento de todas las condiciones necesarias.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

Co-inversión: Ver Sindicación.

Comité de Fiscalización: Comité cuyos miembros no son parte del directorio. Tienen la responsabilidad de supervisar la administración e informes financieros y reportar a la administración o a los accionistas, en su caso, cualquier actividad fraudulenta que llegue a su conocimiento.

Comité de Remuneración o de Compensación: Un Comité del directorio responsable de revisar y fijar la remuneración de ciertos ejecutivos de la sociedad. El Comité puede también ser responsable de la colocación de opciones de acciones a los empleados. El Comité está generalmente compuesto por la mayoría de directores independientes de la sociedad (ver párrafo 16 en el Capítulo IV arriba).

Compromisos: Obligaciones asumidas ante los inversores por la sociedad, y algunas veces por los fundadores, de realizar o abstenerse de realizar ciertos actos (ver párrafo 15 en el Capítulo IV arriba).

Continuación de la ronda de inversión: Inversión adicional por los inversores existentes y/o nuevos, quienes pueden recibir información relacionada con la inversión inicial.

Conversión: El acto de intercambiar un tipo de título de valor por otro de la misma sociedad. Por ejemplo, acciones preferidas sin derecho a voto por acciones ordinarias con derecho a voto, títulos de deuda por título de capital (ver párrafo 6 en el Capítulo IV arriba).

Cotización: Cuando las acciones de una sociedad cotizan en un mercado de capitales suele decirse que la sociedad “cotiza” (ver párrafo 18 en el Capítulo IV arriba).

Declaraciones y Garantías: Términos utilizados en acuerdos de suscripción en los cuales generalmente los fundadores y los funcionarios clave y, sujeto a la ley de la sociedad local, la sociedad otorga o asume un compromiso de palabra sobre las condiciones actuales y pasadas de la sociedad, como por ejemplo, que la sociedad opera legalmente, la titularidad de activos, o que no existen deudas significativas. El incumplimiento de la garantía otorga a los inversores el derecho a reclamar los daños y, en caso de daño grave, puede posibilitar la terminación del contrato (ver párrafo 13 en el Capítulo IV arriba).

Demandar el derecho de registro (Estados Unidos): El derecho contractual de un tenedor de títulos de requerir a un accionista la presentación de la declaración de registro a los fines de registrar los títulos del tenedor para poder venderlos en el mercado de capitales sin ninguna restricción (ver párrafo 19 en el Capítulo IV arriba).

Derecho a la opción de compra: Un derecho contractual frecuentemente otorgado por los inversores de CR/CP para comprar acciones que posean otros accionistas antes que esas acciones puedan ser vendidas a terceras personas (ver párrafo 11 en el Capítulo IV arriba).

Derecho de arrastre o Drag Along/Bring Along: Un mecanismo para asegurar que en caso que un porcentaje determinado de accionistas convienen en vender sus acciones, estos puedan obligar a los otros a vender asegurando de este modo que el potencial comprador pueda adquirir el 100% de la sociedad (ver párrafo 12 en el Capítulo IV arriba).

Derecho de preferencia: El derecho de un inversor de participar en la financiación necesaria para asegurarse que, en caso de ejercer tal derecho, su porcentaje de participación en la sociedad va a continuar siendo el mismo luego de la financiación. En ciertas ocasiones también es utilizado para referirse al derecho de opción de compra preferente de acciones de los otros inversores (ver párrafo 10 del Capítulo IV arriba).

Derechos de información: El derecho contractual de obtener información sobre una sociedad, concurrir a reuniones de directorio, etc., generalmente otorgados por inversiones en sociedades cerradas (ver párrafo 17 en Capítulo IV abajo).

Derechos de registro (Estados Unidos): El derecho contractual de un accionista a participar en el registro del capital emitido para la reventa en el mercado de capitales (ver Derechos de registro en Capítulo IV arriba).

Derechos de registro Piggy-back (Estados Unidos): Derechos contractuales otorgados a tenedores de títulos otorgándoles el derecho de tener su tenencia incluida en una declaración de registro si y cuando el emisor presenta tal declaración (ver párrafo 19 en el Capítulo IV abajo).

Derechos de venta por adhesión: Un mecanismo utilizado para asegurar que si un inversor o fundador tiene una oportunidad para vender acciones, también se le da esa oportunidad a los otros accionistas en una base proporcional (ver párrafo 11 en el capítulo IV arriba).

Desprendimiento: El traspaso del negocio o del segmento del negocio.

Deuda convertible: Deuda de una sociedad convertible en acciones.

Deuda/préstamo Titularizado: préstamo en el cual el prestamista puede ir en contra de los activos específicos si el tomador no puede hacer frente a un pago de una cuota o un interés.

Dilución: El proceso por el cual el porcentaje de tenencia accionaria de un inversor en una sociedad se reduce por la emisión de nuevos títulos (ver párrafo 8 del Capítulo IV arriba).

Director externo: Ver director independiente o externo.

Director independiente o externo: Un miembro del Directorio no-ejecutivo, ni empleado de la sociedad ni afiliado a un accionista controlante de la sociedad. Esta definición de “independiente” puede estar además definida en diferentes países o mercados (ver párrafo 16 del Capítulo IV arriba).

Director no-ejecutivo: Directores que trabajan “Part-time” que comparten la responsabilidad legal con los otros directores de la sociedad. La visión general es que pueden operar como directores independientes capaces de tener una visión a largo plazo de la sociedad y proteger los intereses de los accionistas. Un inversor generalmente va a designar a un director **no-ejecutivo** como una manera de monitorear su inversión (ver párrafo 16 en el Capítulo IV arriba).

Disposiciones Anti-dilución: Disposiciones que protegen la inversión del tenedor de la dilución frente a nuevas emisiones de acciones a un precio menor al pagado por el inversor, mediante el ajuste del precio de opción o porcentaje de conversión o mediante la emisión de nuevas acciones (ver párrafo 8 del Capítulo IV).

Dividendos: Cuando una sociedad tiene ganancias puede pagar parte de esas ganancias a sus accionistas en efectivo, con acciones adicionales o con otros activos. Dichos pagos son conocidos como dividendos (ver párrafo 3 en el Capítulo IV arriba).

Dividendos acumulativos: Dividendo que se acumula de no ser pagado en el período correspondiente y debe ser pagado completamente previo al pago de otros dividendos correspondientes a acciones ordinarias con derecho a voto de la sociedad (ver Dividendos en el Capítulo IV arriba).

EBIT/EBITDA: Ganancias sin deducir intereses e impuestos/Ganancias sin deducir intereses, impuestos, depreciación y amortización: medidas financieras generalmente utilizadas para valuar una sociedad.

Estrategia de salida: Escenarios potenciales para la liquidación de una inversión mientras se logra el máximo posible de retorno. Para sociedades de CR/CP, las típicas estrategias de salida incluyen OPIs, adquisiciones y/o fusiones con sociedades más grandes (ver párrafo 18 en el Capítulo IV arriba).

Financiamiento de Deuda: Financiamiento por medio de venta de pagarés u otros instrumentos de deuda.

Flujo de descuento (FD): Una técnica de valuación de la inversión que tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo y el rendimiento total del proyecto medido sobre el ciclo de vida del mismo.

Flujo Negativo: El consumo mensual de liquidez de una sociedad.

Garantía: Otro término utilizado para referirse a una opción de compra de un título. El término es generalmente utilizado para opciones previstas por la sociedad a inversores externos (a diferencia de empleados, ejecutivos, etc.).

Ganancias: Ganancias obtenidas luego de deducir los gastos.

Hombre clave de seguro: El seguro obtenido por la sociedad sobre la vida de los empleados claves, generalmente el CEO y la persona o personas responsables de continuar desarrollando la tecnología (ver párrafo 26 del capítulo IV arriba).

Incumplimiento: Incumplir una obligación contractual, por ejemplo, la del pago de intereses o de capital de una deuda a su vencimiento.

Intangibles: Los bienes de valor de una sociedad que no son físicos, por ejemplo, los derechos de propiedad intelectual incluyendo las marcas y las patentes.

Interés Acumulado: La parte de cualquier ganancia obtenida mediante fondos de CR/CP a las que tienen derecho los administradores de fondos, junto con cualquier ganancia generada por capital invertido por los administradores del fondo. Los pagos de interés acumulado son habituales en la industria del CR/CP. Se conocen también como “el acumulado”.

Inversión escalonada: Inversión realizada en etapas; cada etapa es dependiente al logro de objetivos (ver párrafo 2 en Capítulo IV arriba).

Inversor institucional: Una organización cuyo principal objetivo es la inversión de activos cuyo dueño es una organización o activos encomendados a ellas por otros. Generalmente los inversores institucionales son bancos, fondos de pensión, compañías de seguros, fondos comunes de inversión y fondos universitarios.

Inversor Líder: En una inversión sustancial, el riesgo es generalmente compartido entre los inversores sindicados. Generalmente, un inversor va a tomar las riendas en la negociación de los términos de la inversión y administración de la auditoría (ver Sindicación abajo).

Liquidación o Disolución: La venta de todos los activos de la sociedad, para ser distribuidor entre los acreedores y accionistas en orden de prioridad. La liquidación o disolución de la sociedad puede resultar de la insolvencia de la misma o por acuerdo entre los accionistas (ver párrafo 4 en Capítulo IV arriba).

Liquidación Prevista o Evento de Liquidación: Término utilizado para describir eventos que otorgan preferencia en caso de liquidación. Comúnmente utilizado para referirse, entre otros, a una fusión, adquisición, cambio de control o consolidación de la sociedad o una venta de la totalidad o de la mayoría de sus activos (ver párrafo 4 en el Capítulo IV arriba).

Liquidez: Convertir un activo (por ejemplo acciones) a efectivo (ver párrafo 18 en Capítulo IV arriba).

Mecanismo de salida: El término utilizado para describir el método por el cual los inversores de CR/CP pueden eventualmente desprenderse de una inversión (ver párrafo 18 en el Capítulo IV arriba).

NewCo: Término generalmente utilizado para describir una sociedad constituida recientemente en la cual se va a invertir (ver Capítulo III arriba).

Nuevos fondos: Fondos utilizados para la inversión que provienen de un inversor que no es un accionista actual de la sociedad.

Objetivo: Un objetivo contractual que debe ser alcanzado por la sociedad. Generalmente es utilizado por los inversores como condición para liberar montos adicionales de financiación. (ver Valor y Objetivos en Capítulo IV arriba).

Oferta Pública Inicial (OPI): La venta de acciones al público por una sociedad por primera vez. Previo a una OPI, las sociedades que venden acciones a los inversores son consideradas “cerradas”. Esta es la primera vez que la sociedad intenta obtener fondos en un mercado público como la bolsa de acciones. Los términos utilizados para describir esto son “Salida a la Bolsa”, “abrirse al público”, “cotización” cuando una sociedad obtiene una cotización en el mercado de capitales (ver párrafo 18 en el Capítulo IV arriba).

Oferta Pública Inicial calificada u OPI calificada: Una OPI que otorga a la sociedad una capitalización de al menos cierto monto (generalmente un múltiplo de la valuación al tiempo de una inversión) y es acompañada por una total colocación de fondos de cierto monto (ver párrafo 7 del capítulo IV arriba).

Oferta Pública Inicial no calificada u OPI no calificada: Una OPI que no es calificada.

Opción de Acciones: Acuerdo que prevé la compra o venta de acciones en un tiempo determinado y por un cierto precio (ver párrafo 21 en el Capítulo IV arriba).

Opción de venta: Un contrato en el cual el tenedor de la opción tiene el derecho de vender al otorgante las acciones, a un precio específico (Precio Exigible) en cualquier momento en el futuro.

Opciones: El derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un título a un precio fijo (o gama de precios) en un período determinado.

Pagar para participar: Una estipulación que requiere que los inversores participen en rondas subsiguientes o de lo contrario pierden ciertos derechos como el de anti-dilución.

Par: El valor nominal asignado a un título por el emisor. Para un título, par es generalmente un monto muy pequeño que no guarda ninguna relación con su precio de mercado.

Pari passu: Sin preferencia, igual. Generalmente utilizado para describir títulos que son considerados como de igual preferencia o prioridad.

Participación Completa: Término utilizado en ciertas ocasiones para describir la liquidación preferente que da derecho a los beneficiarios a recibir un pago fijo inicial prioritario y compartir pro rata con otra clase de acciones cualquier saldo de ganancias (ver párrafo 4 en el Capítulo IV arriba).

Patente: El derecho exclusivo de realizar, de usar o vender una invención o un proceso por un determinado período de tiempo.

PCGA (Principios de contabilidad generalmente aceptados): Reglas y procedimientos generalmente aceptados en la profesión contable.

Plan de opción de compra de acciones para empleados (POAE): Un esquema que permite a los empleados adquirir acciones en las sociedades en las cuales trabajan (ver párrafo 21 en Capítulo IV arriba).

Porcentaje de Conversión: El porcentaje indicativo de la cantidad de títulos que pueden ser adquiridos en un intercambio de un título convertible. Por ejemplo, la cantidad de acciones ordinarias con derecho a voto que pueden obtenerse convirtiendo acciones preferenciales con derecho a voto (ver párrafo 6 en el Capítulo IV arriba).

Porcentaje de Deuda/Capital: Porcentaje del apalancamiento financiero de una sociedad, calculado mediante la división de deuda a largo plazo por el capital de los accionistas por sus acciones ordinarias sin derecho a voto.

Precio Exigible: El precio de una acción en la cual el derecho de opción de compra o venta es ejecutable.

Precio de Ejercicio: El precio en el cual una opción o garantía puede ser ejercida.

Preferencia en caso de Liquidación: Un término que se negocia en de una ronda de financiación CR/CP en virtud del cual ciertos inversores tienen derecho a la restitución de toda o la mayor parte de su inversión repagada en caso que la sociedad sea liquidada. Generalmente, provocado también por una “Liquidación Prevista” (ver párrafo 4 en el Capítulo IV arriba).

Préstamo Puente, Financiamiento Puente o Ronda Puente: Préstamo o inversión de capital para proveer financiamiento, por un período corto, hasta que el emisor pueda obtener financiamiento a largo plazo, como ser una oferta pública o una nueva ronda de inversión.

Promedio de peso: Estipulaciones de anti-dilución que aplican una la formula de promedio de peso para ajustar la opción de precio o la tasa de conversión a una ronda previa, basada en el precio de venta y número de acciones equivalentes vendidas por la sociedad después de emitir las opciones o títulos convertibles (ver párrafo 8 del Capítulo IV arriba).

Propiedad Intelectual (PI): El término legal utilizado para describir las patentes, licencias, derechos registrados, marcas y diseños de los cuales es titular una sociedad (ver Capítulo III arriba).

Re-capitalización: La reorganización de una estructura de capital mediante la infusión de nuevo capital y/o el reemplazo de los actuales accionistas por nuevos. La recapitalización puede ser una estrategia de salida alternativa para los inversores de CR/CP.

Reglamento: Disposiciones, ordenanzas, reglas o leyes adoptadas por una asociación o corporación para su regulación interna. Define los derechos y obligaciones de los funcionarios, personas o grupos como también las cuestiones de rutina de la sociedad.

Restricciones de transferencia: Restricciones de la venta de acciones por parte de los fundadores, administración o inversores por un período de tiempo predefinido o una vez que ciertas condiciones hayan sido cumplidas (ver párrafo 11 en el Capítulo IV arriba).

RI: Retorno de la inversión (ver párrafo 3 en el Capítulo IV arriba).

Ronda inferior: Ronda de financiación de CR/CP en la cual la valuación de la sociedad es menor a la de la ronda anterior (ver párrafo 8 en el Capítulo IV arriba).

Salida a la Bolsa: Para obtener cotización o una OPI en una bolsa (ver párrafo 18 en el Capítulo IV arriba).

Secreto del negocio: Información, como puede ser una fórmula, patrón, dispositivo, proceso, que no es conocido públicamente y que le otorga a la persona que tiene la información una ventaja competitiva. En algunos casos puede incluir una lista de clientes, planes de marketing o de negocios y detalles de los proveedores y consumidores.

Seguro de directores y funcionarios: El seguro de directores y funcionarios es un seguro de responsabilidad profesional que cubre gastos legales y responsabilidad frente a los accionistas, acreedores u otros causados por acciones u omisiones del director o funcionario de la sociedad.

Series: La ronda de financiación de los CR/CP. Cada ronda secuencial está distinguida por una letra: A, B, C, etc. (ver párrafo 1 en el Capítulo IV arriba).

Sindicación: Un acuerdo en el cual un grupo de inversores se junta para invertir en una propuesta de inversión que no estarían preparados para considerar individualmente dado el monto o riesgos elevados de la inversión. Sin embargo, existe generalmente un inversor líder (ver Capítulo II arriba).

“Sweat Equity”: Las acciones en una sociedad que son otorgadas a los fundadores de la sociedad en reconocimiento del esfuerzo que han realizado en constituir la sociedad (ver Capítulo III y párrafo 9 en Capítulo IV arriba).

Tabla de Capitalización: Listado de todos los accionistas y tenedores de opciones y otros títulos valores, y la cantidad de acciones, opciones y títulos valores convertibles en tenencia (ver Cuadro 1 y Cuadro 2 del Capítulo III).

Tasa de interna retorno interna (TIR): Un término contable para la tasa de retorno de un activo. Es definida como la tasa de interés que equivale al valor presente de retornos futuros a la inversión inicial. Está afectada mayormente al momento de la salida.

Uso de las ganancias: El propósito para el cual van a ser usados los fondos de la sociedad obtenidos por los nuevos inversores. Los documentos que reflejan la inversión generalmente estipulan que los fondos deben ser usados para cierto propósito.

Valor Neto Presente Neto (VNP): El valor actual del flujo de caja futuro de descuento a la fecha actual usando una tasa de descuento determinada.

Valuación post-inversión: El valor de las sociedades cerradas inmediatamente después de la ronda de inversión más reciente. Este valor es calculado multiplicando el total del número de las acciones de la sociedad totalmente diluidos por el precio de las mismas que surja del último financiamiento (ver párrafo 2 en el Capítulo IV arriba).

Valuación pre-inversión: El valor de una sociedad cerrada antes de la ronda de financiación más reciente (ver párrafo 2 en el Capítulo IV arriba).

Venta Conjunta: Mecanismo para asegurar que en caso que cualquier accionista tenga oportunidad de vender todas o algunas de sus acciones (cuya venta daría lugar a un “cambio de control” de la sociedad) entonces los inversores tengan la oportunidad de vender la totalidad de sus acciones (ver párrafo 11 en el Capítulo IV arriba).

Venta del fondo de comercio: Venta de una sociedad a otra sociedad. Como una forma de salida, es una alternativa de **Salida a la Bolsa** y más comunes (ver párrafo 18 en el capítulo IV arriba).

VII. Ejemplos de Cartas de Intención para Rondas de Serie A para Argentina

BORRADOR PRELIMINAR – PARA SU DISCUSIÓN ÚNICAMENTE SUJETO A REVISIÓN

[fecha]

TERMINOS PRELIMINARES

DE INVERSION

EN

[SOCIEDAD]

Notas Preliminares

Estos Términos Preliminares de Inversión se ajustan a los modelos de documentos de LAVCA, y para una mayor comodidad las disposiciones se agrupan de acuerdo con el modelo de documento en particular en que pueden ser encontradas. Este documento está destinado a ser utilizado como punto de partida solamente, y debe ser adaptado para satisfacer sus requerimientos específicos. Este documento no debe ser interpretado como asesoramiento legal respecto de hechos o circunstancias en particular. Nótese que este modelo presenta un conjunto de opciones (frecuentemente de carácter excluyente) respecto de las disposiciones particulares de la operación.

**TERMINOS PRELIMINARES DE INVERSIÓN
RESPECTO DE LAS ACCIONES PREFERIDAS [SERIE A] DE
[INSERTAR NOMBRE DE LA SOCIEDAD], INC.
[] de 200 []**

Estos Términos Preliminares de Inversión (“Términos Preliminares de Inversión”), que resumen los principales términos de las Acciones Preferidas Serie A de [], Inc., sociedad de [INSERTAR PAÍS] (la “**Sociedad**”), se celebra entre la Sociedad, [] (los “**Fundadores**”), y [Insertar nombre del Inversor] (el “**Inversor**”). Estos Términos Preliminares de Inversión constituyen un compromiso no vinculante de las partes del presente, salvo respecto de las disposiciones Confidencialidad, Confidencialidad y Divulgación, *Due Diligence*, Honorarios de Abogados, Libertad de Negociación, Ley Aplicable, Arbitraje y una expresión del deseo de que no sea vinculante respecto de la intención de los Inversores de participar en la ronda de financiación que se describe en estos Términos Preliminares de Inversión. Sin limitar lo indicado precedentemente, la intención de los Inversores de participar en la ronda de financiación está sujeta al cumplimiento de las Condiciones Suspensivas para el Cierre. No se creará ninguna otra obligación legalmente vinculante hasta tanto todas las partes formalicen y otorguen los contratos definitivos. Toda referencia a la “Sociedad” deberá interpretarse como una referencia a, en forma conjunta, los Fundadores. Estos Términos Preliminares de Inversión NO constituyen un compromiso de invertir, y está condicionado a la finalización del *due diligence*, e instrumentación que sea satisfactoria para los Inversores. Estos Términos Preliminares de Inversión se registrarán en todos los aspectos por las leyes de la República Argentina.

Términos de Oferta

*Monto de la Inversión /
[Compra de Acciones /
Suscripción]:* \$[]

Precio por Acción: \$[] por acción (en base a la capitalización de la Sociedad indicada más abajo) (el “**Precio de Compra Original**”).

Inversores: Inversor N° 1: [] acciones ([]%),
\$[]

Inversor N° 2: [] acciones ([]%),
\$[]

[así como otros inversores aprobados de común acuerdo por los Inversores y la Sociedad]

Fecha de Cierre: Tan pronto como sea posible luego de la aceptación de la Sociedad de estos Términos Preliminares de Inversión y el cumplimiento de las Condiciones para el Cierre (el “**Cierre**”). [prever el caso de cierres múltiples, de corresponder]

Valuación antes de la inversión:

El Precio de Compra Original se basa en una valuación antes de la inversión en forma totalmente diluida de \$[_____] y una valuación después de la inversión en forma totalmente diluida de \$[_____] (incluyendo un pool de empleados representativo del [__]% de la capitalización posterior a la inversión en forma totalmente diluida).

Capitalización:

La estructura de capital de la Sociedad antes y después del Cierre es la indicada a continuación:

Título Valor	Pre-Financiación		Post-Financiación	
	Nº de Acciones	%	Nº de Acciones	%
Ordinarias – Fundadores ⁸				
Ordinarias – Pool de acciones de los empleados				
Emitidas				
No emitidas				
[Ordinarias – Warrants]				
Preferidas Serie A				
Otras acciones preferidas (en su caso) ⁹				
Total				

Derechos de las Acciones Preferidas Serie A.

Derechos a dividendos. Los Estatutos preverán que las Acciones Preferidas Serie A tengan un dividendo acumulativo anual por acción igual a por lo menos el [xxx]% del importe total de la ganancia neta de la Sociedad, pagadero en cada ejercicio económico que arroje ganancias, ganancias acumuladas o reservas de utilidades. Los dividendos serán acumulativos y serán pagados antes del pago de cualquier dividendo respecto de las Acciones Ordinarias. Luego del pago del dividendo preferido a los tenedores de las Acciones Preferidas Serie A, cualquier otro dividendo será pagado en forma proporcional a los tenedores de las Acciones Preferidas Serie A y a los tenedores de las demás acciones de la Sociedad en base a su conversión. Las Acciones Preferidas Serie A también tendrán derecho a capitalizar en forma proporcional con dichos tenedores cualquier crédito derivado de dividendos impagos.

Preferencia en caso de liquidación. En el caso de disolución o liquidación de la Sociedad, los tenedores de las Acciones Preferidas Serie A tendrán derecho a recibir, antes de cualquier distribución a los tenedores de las Acciones Ordinarias, el valor nominal de sus acciones más una prima correspondiente al __% del valor del

⁸ Las Acciones Ordinarias en poder del Fundador y las Acciones Ordinarias en poder de los Empleados o sujetas a opciones sobre acciones/warrants de los empleados, en adelante, las “Acciones Ordinarias”.

⁹ Las Acciones Preferidas Serie A y otras acciones preferidas en circulación, en adelante, las “Acciones Preferidas”.

capital social más cualesquiera dividendos declarados e impagos sobre el mismo. Una vez pagados todos los montos preferenciales sobre todas las Acciones Preferidas Serie A en circulación, cualesquiera fondos y activos remanentes de la Sociedad legalmente disponibles para liquidación serán pagados a las Acciones Preferidas Serie A y a las Acciones Ordinarias en forma proporcional y en base a su conversión. Si la Sociedad tuviera activos insuficientes para permitir el pago del monto preferido en forma total a todos los tenedores de Acciones Preferidas Serie A, los activos de la Sociedad serán pagados en forma proporcional a los tenedores de las Acciones Preferidas Serie A en proporción a los montos de preferencia que cada uno de dichos tenedores tendría de otro modo derecho a recibir.

ESTATUTOS¹⁰

Dividendos:

Las Acciones Preferidas otorgan a los Inversores el derecho a cobrar dividendos preferidos de acuerdo con lo siguiente:

[Alternativa 1: Los dividendos serán pagados sobre las Acciones Preferidas Serie A del modo y como si fueran pagados sobre las Acciones Ordinarias]

[Alternativa 2: Los dividendos no acumulativos serán pagados sobre las Acciones Preferidas Serie A por un monto igual a \$[_____] por acción Preferida Serie A cuando [la Sociedad tenga resultados no asignados] y si fueran declarados por [la Asamblea de Accionistas/el Directorio.]

[Alternativa 3: Las Acciones Preferidas Serie A tendrán derecho a un dividendo acumulativo anual del [__]% [compuesto anualmente], pagadero en caso de liquidación o rescate, cuando dicho rescate esté autorizado conforme a la Ley de Sociedades Comerciales. Para cualquier otro dividendo o distribución, participación con las Acciones Ordinarias.

¹⁰ El estatuto es un instrumento público, presentada en el Registro Público de Comercio o entidad de similar autoridad sobre sociedades bajo la ley argentina, que establece los derechos, preferencias, privilegios y restricciones de las acciones preferidas.

Preferencia en caso de Liquidación:

En el caso de liquidación o disolución de la Sociedad, las Acciones Preferidas tienen preferencia sobre las Acciones Ordinarias. En esta situación, el producido se pagará de la siguiente manera:

[*Alternativa 1 (Acciones Preferidas sin participación):* Primero pagar [una] vez el Precio de Compra Original [más los dividendos devengados] [más los dividendos declarados e impagos] sobre cada acción Preferida Serie A. El saldo de cualquier producido será distribuido a los tenedores de las Acciones Ordinarias.]

[*Alternativa 2 (Acciones Preferidas con participación total):* Primero pagar [una] vez el Precio de Compra Original [más los dividendos devengados] [más los dividendos declarados e impagos] sobre cada acción Preferida Serie A. En adelante, las Acciones Preferidas Serie A participan con las Acciones Ordinarias en base a su conversión.]

[*Alternativa 3 (tope a los derechos de participación de las Acciones Preferidas):* Primero pagar [una] vez el Precio de Compra Original [más los dividendos devengados] [más los dividendos declarados e impagos] sobre cada acción Preferida Serie A. En adelante, las Acciones Preferidas Serie A participan con las Acciones Ordinarias en base a su conversión hasta que los tenedores de las Acciones Preferidas Serie A reciban un total de [_____] veces el Precio de Compra Original.]

Una [venta de una participación controlante en la Sociedad], fusión propiamente dicha o fusión por absorción (salvo cuando los accionistas de la Sociedad sean titulares de una mayoría del poder de voto correspondiente a las acciones en circulación de la sociedad resultante o compradora) y una venta, locación, transferencia u otra disposición de la totalidad o sustancialmente la totalidad de los activos de la Sociedad será tratada como un supuesto de liquidación (una “**Presunción de Supuesto de Liquidación**”), lo que dará lugar al pago de las preferencias de liquidación detalladas precedentemente [a menos que los tenedores del [_____] % de las Acciones Preferidas Serie A decidan otra cosa].

Derechos de Voto:

Las Acciones Preferidas Serie A votarán junto con las Acciones Ordinarias en base a su conversión, y no como una clase separada, con las siguientes excepciones: (i) las Acciones Preferidas Serie A como una clase tendrán derecho a elegir [_____] [()] miembros del Directorio (los “**Directores Serie A**”), (ii) lo previsto en las “Disposiciones de Protección” más abajo, o (iii) lo

requerido por ley o en los Estatutos. Los Estatutos de la Sociedad establecerán que el número de Acciones Ordinarias autorizadas puede aumentarse o reducirse con la aprobación de una mayoría de las Acciones Preferidas y Ordinarias, votando juntas como una sola clase, y sin un voto como clase independiente de las Acciones Ordinarias.

Disposiciones de Protección:

En tanto [*insertar número fijo, o %, o “cualquiera”*] Acciones Preferidas Serie A se encuentren en circulación, la Sociedad no podrá, sin el consentimiento escrito de los tenedores de por lo menos el []% de las Acciones Preferidas Serie A de la Sociedad, ya sea en forma directa o mediante modificación, fusionarse mediante una fusión propiamente dicha o fusión por absorción, o de otro modo:

- (i) liquidar o disolver los negocios de la Sociedad, o dar efecto a una Presunción de Supuesto de Liquidación;
- (ii) modificar, reformar o revocar cualquier disposición de los Estatutos [de manera adversa para los derechos de las Acciones Preferidas Serie A];
- (iii) crear o autorizar la creación de o emitir cualquier otro título valor convertible en o ejercible por cualesquiera acciones que tengan derechos, preferencias o privilegios de un grado superior o igual a los de las Acciones Preferidas Serie A, o aumentar el número autorizado de Acciones Preferidas Serie A;
- (iv) comprar o rescatar o pagar cualquier dividendo respecto de cualesquiera acciones antes que respecto de las Acciones Preferidas Serie A, [fuera de acciones recompradas a ex empleados o consultores en relación con la cesación de su empleo/servicios, al valor que resulte inferior entre el justo valor de mercado o el costo;] [salvo que ello sea aprobado por el Directorio, incluyendo la aprobación de [] Director(es) Serie A];
- (v) crear o autorizar la creación de cualquier deuda o título de deuda [si la deuda total de la Sociedad excediera el monto de \$[]][fuera del arrendamiento de equipos o líneas de crédito bancarias][fuera de deuda no convertible en acciones][a menos que dicha deuda o título de deuda haya recibido la previa aprobación del Directorio, incluyendo la aprobación de [] Director(es) Serie A];
- (vi) adoptar cualquier medida que reclasifique cualesquiera acciones en circulación en acciones que tengan preferencias o prioridad respecto de los dividendos o activos de grado superior o igual a la preferencia de las Acciones Preferidas Serie A;
- (vii) cualquier fusión propiamente dicha, fusión por absorción, adquisición u operación similar de la

Sociedad con otra u otras sociedades en las que los accionistas de la Sociedad tendrían, inmediatamente después de dicha operación o serie de operaciones, acciones representativas de menos que la mayoría del poder de voto de las acciones en circulación de la sociedad resultante inmediatamente después de la operación o serie de operaciones; (viii) la venta de la totalidad o sustancialmente la totalidad de los activos de la Sociedad; (ix) la liquidación, disolución o pedido de quiebra de la Sociedad; (x) la declaración o pago de un dividendo respecto de las Acciones Ordinarias (fuera de un dividendo pagadero únicamente en Acciones Ordinarias) o el rescate o recompra de cualesquiera títulos valores, [con excepción de la opción de venta contra los Fundadores otorgada en el presente por la Sociedad]; (xi) cualquier aumento en el número autorizado de, o la emisión de Acciones Ordinarias o Acciones Preferidas adicionales; (xii) cualquier aumento o reducción en el número autorizado de miembros del Directorio de la Sociedad; (xiv) cualquier cambio significativo en el Plan de Negocios de la Sociedad; (xv) celebrar cualquier operación o convenio comercial con una sociedad u otra persona jurídica en la que un funcionario, miembro del Directorio, ejecutivo o accionista principal de la Sociedad tenga un interés financiero; (xvi) cualquier aumento o reducción del capital de la Sociedad; (xvii) la emisión de instrumentos convertibles por la Sociedad; (xviii) cualquier cambio o remoción del auditor independiente o cualquier cambio significativo en las políticas, prácticas o principios contables; (xix) cualquier agrupamiento o división de las acciones emitidas por la Sociedad; y (xx) cualquier operación o serie de operaciones que tenga un impacto significativo de tipo impositivo y/o de control cambiario sobre la Sociedad.

[Conversión Opcional: Las Acciones Preferidas Serie A inicialmente se convertirán en base a una relación de 1 a 1 en Acciones Ordinarias, en cualquier momento, a opción del tenedor, con sujeción a ajustes por dividendos en acciones, combinaciones y hechos similares y tal como se describe más abajo en la sección “Cláusulas Antidilución.”]

*[Derechos de
Suscripción Preferente /
Cláusulas Antidilución:*

Derechos de Suscripción Preferente:

Todos los Inversores [Principales] tendrán un derecho proporcional, en base a su porcentaje de titularidad en la Sociedad (asumiendo la conversión de todas las Acciones Preferidas en circulación en Acciones Ordinarias y el ejercicio

de todas las opciones pendientes en virtud de los planes de acciones de la Sociedad), de participar en posteriores emisiones de acciones de la Sociedad (excluyendo las emisiones indicadas al final de la sección “Cláusulas Antidilución” de estos Términos Preliminares de Inversión y emisiones relacionadas con adquisiciones por parte de la Sociedad). Además, si cualquier Inversor [Principal] optara por no comprar el total de sus acciones proporcionales, los demás Inversores [Principales] tendrán derecho a comprar las restantes acciones proporcionales.

Antidilución:

Si la Sociedad emitiera títulos valores adicionales a un precio de compra inferior al precio de conversión vigente de las Acciones Preferidas Serie A, dicho precio de conversión se ajustará de acuerdo con la siguiente fórmula:

[*Alternativa 1: Promedio ponderado “Típico”:*

$$CP_2 = CP_1 * (A+B) / (A+C)$$

- CP₂ = Nuevo Precio de Conversión de la Serie A
- CP₁ = Precio de Conversión de la Serie A en vigencia inmediatamente antes de la nueva emisión (que conforme la ley argentina¹¹, no puede ser inferior al valor nominal de cada acción).
- A = Número de Acciones Ordinarias consideradas en circulación inmediatamente antes de la nueva emisión (incluye todas las acciones ordinarias en circulación, todas las acciones preferidas en circulación en base a su conversión, y todas las opciones pendientes en base a su ejercicio; y no incluye ningún título valor convertible que se convierta en esta ronda de financiación)
- B = Contraprestación total recibida por la Sociedad en relación con la nueva emisión dividida por CP₁
- C = Número de acciones emitidas en la operación en cuestión]

[*Alternativa 2: Ajuste Completo (Full-ratchet) – en la medida de lo permitido por la ley argentina, el precio de conversión se reducirá al precio al que se emitan las nuevas acciones.*]

[*Alternativa 3: Inexistencia de protección antidilución basada en el precio*]

¹¹ El Artículo 202 de la Ley de Sociedades Comerciales prohíbe la emisión de acciones bajo la par.

Las siguientes emisiones no darán lugar a ajuste antidilución:¹²

(i) títulos valores que pueden ser emitidos con motivo de la conversión de cualesquiera Acciones Preferidas Serie A, o a modo dividendo o distribución respecto de las Acciones Preferidas Serie A; (ii) títulos valores que pueden ser emitidos con motivo de la conversión de cualquier debenture, warrant, opción u otro título valor convertible cuya emisión ha sido previamente aprobada por las Acciones Preferidas Serie A; (iii) Acciones Ordinarias que pueden ser emitidas en una división de acciones, dividendos en acciones o cualquier subdivisión de las Acciones Ordinarias; y (iv) Acciones Ordinarias (u opciones para comprar dichas Acciones Ordinarias) emitidas o susceptibles de ser emitidas a empleados, directores o consultores de la Sociedad conforme a cualquier plan aprobado por el Directorio de la Sociedad [que incluya por lo menos [] Directores Serie A] [(v) Acciones Ordinarias emitidas o susceptibles de ser emitidas a bancos o a arrendadores de equipos conforme a operaciones de financiación de deuda, arrendamiento de equipos o arrendamiento de inmuebles aprobadas por el Directorio de la Sociedad [, que incluya por lo menos [] Directores Series A].

Conversión Obligatoria: Cada una de las Acciones Preferidas Serie A se convertirá automáticamente en Acciones Ordinarias a una relación de conversión de [] en el caso de cerrarse una oferta pública [con suscripción en firme] con un precio de [] veces el Precio de Compra Original (sujeto a ajustes por dividendos en acciones, divisiones, combinaciones y casos similares) y un producido neto para la Sociedad no inferior a \$[] (una Oferta Pública Habilitante, u “OPH”), o (ii) con el consentimiento escrito de los tenedores del []% de las Acciones Preferidas Serie A.

[Pagar para Participar (“Pay-to-Play”): [A menos que los tenedores del []% de las Acciones Preferidas Serie A decidan otra cosa,] en cualquier posterior ronda con valuación inferior todos los Inversores [Principales] [(tal como se los define más abajo en la sección “Bloqueo”)] deben participar con el mayor alcance de sus derechos de participación (tal como se los describe más abajo en la sección “Contrato de Derechos del Inversor – Derecho de Participar en Forma Proporcional en Rondas Futuras”), a menos que el requisito de

¹² Nótese que frecuentemente se negocian exclusiones adicionales, tales como emisiones en relación con el arrendamiento de equipos y préstamos comerciales.

participación sea dispensado para todos los Inversores [Principales] por el Directorio [(incluyendo el voto de [una mayoría de] el/los Director(es) Serie A)]. Todas las Acciones Preferidas Serie A¹³ de cualquier Inversor [Principal] que no haga tal cosa automáticamente [perderán los derechos antidilución] [perderán el derecho de participar en rondas futuras] [se convertirán en Acciones Ordinarias].

*Derechos de Rescate:*¹⁴

Las Acciones Preferidas Serie A serán rescatables con los fondos legalmente disponibles para distribución a opción de los tenedores de por lo menos el []% de las Acciones Preferidas Serie A, en cualquier momento a partir del quinto aniversario del Cierre, a un precio igual al Precio de Compra Original [más todos los dividendos devengados e impagos]. El rescate se realizará en tres porciones anuales iguales. Ante una solicitud de rescate de los tenedores del porcentaje requerido de Acciones Preferidas Serie A, todas las Acciones Preferidas Serie A serán rescatadas [(salvo por cualesquiera tenedores de Acciones Preferidas Serie A que opten por quedar fuera del rescate)].¹⁵

CONTRATO DE COMPRA / SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES

Declaraciones y Garantías:

Declaraciones y garantías habituales de parte de la Sociedad y los Fundadores en relación con [pasivos ocultos, titularidad de la tecnología, etc.].

Condiciones para el Cierre:

Condiciones habituales para el Cierre, que incluirán, entre otras cosas, la realización en forma satisfactoria de un *due diligence* financiero, impositivo, comercial y legal, admisión de las acciones conforme a las leyes de la Argentina, la presentación (y posterior registro) de los

¹³ En muchas jurisdicciones, esta disposición puede ser declara exigible.

¹⁴ Los derechos de rescate permiten a los Inversores exigir a la Sociedad que rescate sus acciones al costo [más una pequeña tasa de retorno garantizada (por ejemplo, dividendos)]. En la práctica, los derechos de rescate no son utilizados con mucha frecuencia, pero proveen una vía de salida y un cierto control sobre la Sociedad.

¹⁵ Debido a restricciones legales, es improbable que la Sociedad esté legalmente en condiciones de realizar el rescate en las circunstancias en que los Inversores más lo requieran (la llamada “situación de mercado plano”). En algunas ocasiones los inversores solicitan que se apliquen ciertas sanciones en los casos en que se ha solicitado el rescate pero el flujo de caja o las ganancias acumuladas disponible de la Sociedad no permite dicho rescate – por ejemplo, el monto del rescate deberá pagarse con un título a un año a cada tenedor de Acciones Preferidas Serie A no rescatadas, y los tenedores de una mayoría de las Acciones Preferidas Serie A tendrán derecho a elegir una mayoría del Directorio de la Sociedad hasta que dichos montos sean pagados en forma total. Sin embargo, por favor tengan en cuenta que conforme al artículo 220 de la Ley de Sociedades Comerciales, una sociedad puede adquirir acciones que emitió, sólo en las siguientes condiciones: (i) para cancelarlas y previo acuerdo de reducción del capital; (ii) excepcionalmente, con ganancias realizadas y líquidas o reservas libres cuando estuvieren completamente integradas y para evitar un daño grave, lo que será justificado en la próxima asamblea ordinaria, y (iii) por integrar el haber de un establecimiento que adquiere o de una sociedad que incorpore.

Estatutos que establezcan los derechos y preferencias de las Acciones Preferidas Serie A, y un dictamen legal a la Sociedad; formalización de los Contratos Definitivos (tales como el Contrato de Derechos del Inversor, el Contrato de Compra/Suscripción de Acciones y cualquier contrato conexo); la formalización y otorgamiento de Convenios de Empleo y Confidencialidad y de cualesquiera Contratos de Cesión de Propiedad Intelectual, en su caso; un plan de negocios estratégico que incluya requisitos de inversión y proyecciones financieras detalladas y estados contables auditados de acuerdo con los PCGA de los Estados Unidos y los PCGA de la Argentina; todas las aprobaciones legales o regulatorias necesarias; ausencia de cambio adverso significativo en la información y perspectivas de la Sociedad; todo el capital de la Sociedad debe estar totalmente integrado; copias de los siguientes certificados de impuestos: .

Due Diligence

El *Due Diligence* incluirá, sin limitación, la evaluación contable, impositiva, legal, así como comercial, técnica, operativa y económica de la Sociedad y sus subsidiarias (de corresponder). La Sociedad deberá proveer a los Inversores y sus asesores acceso total a todo el personal, documentación e información necesaria para llevar a cabo el *Due Diligence*.

[Aquí puede insertarse un listado con la información/documentos solicitados]

Asesores Legales y Gastos:

La Sociedad deberá pagar todos los costos legales y administrativos de la financiación [al Cierre], incluyendo los honorarios razonables (que no podrán exceder \$[____]) y gastos de los abogados del Inversor, [a menos que la operación no se concrete por haber retirado los Inversores su compromiso sin justa causa]¹⁶.

Abogados de la Sociedad: [_____
_____]

Abogados del Inversor: [_____
_____]

CONTRATO DE DERECHOS DEL INVERSOR

Derechos de Registro:

La Sociedad deberá adoptar todas las medidas necesarias para pasar al régimen de oferta pública, lo que incluye obtener el registro ante la Comisión Nacional de Valores

¹⁶ El texto entre corchetes debe ser eliminado si esta sección no es designada en el párrafo introductorio como una de las secciones que es vinculante para la Sociedad independientemente de si se concreta o no la financiación.

de y la Bolsa de Comercio, así como la aprobación para la negociación de las acciones de la Sociedad en una Bolsa de Comercio o mercado extrabursátil de [ESPECIFICAR], de modo que los Inversores puedan realizar una distribución secundaria de sus Títulos Valores Registrables en la Sociedad, de acuerdo con los criterios y del modo a ser definido por los Inversores.

Si la Sociedad hace cotizar cualquier tipo de sus acciones en una Bolsa de Comercio que no sean las Bolsas de Comercio locales, los términos acordados precedentemente serán de aplicación adaptados, de ser necesario, a las leyes aplicables de cada lugar y, en ese caso, los Inversores tendrán derecho a vender también sus Títulos Valores Registrables como parte de dicha negociación, en forma proporcional y prioritaria a cualesquiera otros accionistas.

(1) Registro a Requerimiento: (i) [tres-cinco] años después del Cierre; o (ii) [seis] meses después de una Oferta Pública Inicial (“OPI”), según lo que ocurra en primer lugar, las personas que tengan el []% de los Títulos Valores Registrables podrán solicitar [uno][dos] registros (consumados) por parte de la Sociedad de sus acciones. El precio de oferta total por dicho registro no podrá ser inferior a \$[] millones. A tal fin, sólo se considerará que tiene lugar un registro si (i) todos los Títulos Valores Registrables respecto de los que se ha solicitado el registro son registrados y (ii) si éste se cierra, o es retirado a solicitud de los Inversores (cuando ello no sea a causa de un cambio adverso significativo de la Sociedad).¹⁷

(2) Registro Conjunto: Los tenedores de Títulos Valores Registrables tendrán derecho al registro conjunto (“piggyback”) de derechos en todas las declaraciones de registro de la Sociedad, con sujeción al derecho, no obstante, de la Sociedad y sus *underwriters* de reducir el número de acciones que han de ser registradas a un mínimo del [30]% en forma proporcional y a una reducción completa en una OPI a criterio del *underwriter*. En todo caso, las acciones a ser registradas por los tenedores de Títulos Valores Registrables se reducirán únicamente después de reducirse las acciones de todos los demás accionistas;

(3) Gastos: Los gastos de registro (excluyendo los impuestos a la transferencia de acciones, descuentos de *underwriting* y comisiones) correrán por cuenta de la Sociedad. La Sociedad deberá también pagar los

¹⁷ Esta disposición puede no ser exigible.

honorarios y gastos razonables, [que no podrán exceder \$ _____,] de un abogado especial para representar a todos los accionistas participantes;

(4) Transferencia de Derechos: Los derechos de registro pueden ser transferidos;

(5) Derechos de Registro Adicionales: La Sociedad no otorgará derechos de registro a ningún otro tenedor de títulos valores de la Sociedad superiores a los otorgados a los tenedores de las Acciones Preferidas Serie A sin la previa aprobación de una mayoría de las Acciones Preferidas Serie A;

(6) Control Societario: La Sociedad deberá modificar sus Estatutos a fin de reflejar un alto nivel de prácticas de control societario.

Si la OPI tiene lugar en un canje que no ocurra en Argentina o en los Estados Unidos, las disposiciones precedentes deben ser interpretadas de modo de proveer derechos similares;

(7) Bloqueo / Suspensión de las Ventas: Los Inversores deberán acordar en relación con la OPI, de serles solicitado por el *underwriter* organizador, no vender o transferir cualesquiera Acciones Ordinarias de la Sociedad [(excluyendo las acciones adquiridas en o luego de la OPI)] por un período de hasta 180 días luego de la OPI (siempre que todos los directores y funcionarios de la Sociedad y el [1 – 5]% de los accionistas acuerden el mismo bloqueo). Dicho acuerdo de bloqueo establecerá que cualquier dispensa o revocación discrecional de las restricciones de dichos acuerdos por la Sociedad o los representantes de los *underwriters* se aplicarán a los Inversores [Principales] en forma proporcional, en base al número de acciones en su poder. Un “**Inversor Principal**” significa cualquier Inversor que compra Acciones Preferidas Serie A por un valor de por lo menos \$[_____].

(8) Finalización: Antes de transcurridos [5] años de la OPI, en caso de tener lugar una Presunción de Supuesto de Liquidación, o cuando todas las acciones de un Inversor sean elegibles para la venta sin restricciones conforme a la Ley de Oferta Pública N°17.811 (la “LOP”).

No podrán otorgarse derechos de registro futuros sin el consentimiento de los tenedores de una [mayoría] de los Títulos Valores Registrables, a menos que estén subordinados a los derechos de los Inversores.

Derechos de Gerenciamiento e Información:

Una carta de Derechos de Gerenciamiento de la Sociedad, en un formato razonablemente aceptable para los Inversores, será entregada a cada Inversor que la solicite.]¹⁸

Se proveerá a todo Inversor Principal [(que no sea un competidor)] acceso a las instalaciones y personal de la Sociedad durante el horario habitual de trabajo y mediante notificación cursada con razonable anticipación. La Sociedad deberá entregar a dicho Inversor Principal (i) los siguientes estados contables: (a) estados contables anuales auditados dentro de los [] días del final de cada ejercicio económico; (b) estados contables trimestrales auditados dentro de los [] días del final de cada ejercicio económico; y (c) estados contables mensuales no auditados dentro de los [] días del final de cada mes; (ii) cualquier otra información determinada por el Directorio; (iii) treinta días antes del cierre de cada ejercicio económico, un presupuesto operativo integral que pronostique los ganancias, gastos y situación de liquidez de la Sociedad para el siguiente ejercicio económico, así como cualquier información adicional solicitada por cualquier ente regulador en materia de Títulos Valores o Sociedades de cualquier jurisdicción; y (iv) inmediatamente después del cierre de cada trimestre, un cuadro de capitalización actualizado, certificado por el Funcionario Financiero Principal.

En tanto las Acciones Preferidas Serie A se encuentren en circulación, sus tenedores tendrán derechos de inspección habituales. Estos derechos de información e inspección finalizarán al tener lugar la OPH. Luego de la OPH de la Sociedad, la Sociedad deberá entregar a cada tenedor de Acciones Preferidas Serie A o de Acciones Ordinarias emitidas con motivo de la conversión de las Acciones Preferidas Serie A, copias de cualquier informe presentado ante cualquier Ente Regulatorio en materia de Títulos Valores o Sociedades.

Cuestiones que requieren de la aprobación de los Inversores / Directores:

[En tanto el []% de las Acciones Preferidas Serie A originalmente emitidas permanezca en circulación] la Sociedad no podrá, sin la aprobación del Directorio o los Accionistas conforme a lo dispuesto por artículos 234 y 235 de la Ley de Sociedades Comerciales, aprobación que debe incluir el voto afirmativo de [] Director(es) Serie A o del accionista Preferido Serie A (según sea el caso) (cada uno, un “**Voto por Supermayoría**”):

- (i) realizar ningún préstamo o anticipo a, ni ser titular de ninguna acción u otro título valor de, ninguna

18

subsidiaria u otra sociedad anónima, sociedad de personas u otra entidad, a menos que la misma sea totalmente de propiedad de la Sociedad; (ii) realizar ningún préstamo o anticipo a ninguna persona, incluyendo cualquier empleado o director, salvo por anticipos y gastos similares en el curso ordinario de los negocios o de acuerdo con los términos de un plan de acciones u opciones de los empleados aprobado por el Directorio y los accionistas de la Sociedad; (iii) garantizar ninguna deuda, salvo por deudas comerciales de la Sociedad o cualquier subsidiaria que surjan en el curso ordinario de los negocios; (iv) realizar ninguna inversión, fuera de inversiones en *commercial paper* de alta calificación, fondos que invierten en el mercado monetario, certificados de depósito de cualquier banco estadounidense con un patrimonio neto superior a \$_____ u obligaciones emitidas o garantizadas por los Estados Unidos de América, en cada caso con vencimientos no superiores a [dos años]; (v) incurrir en una deuda total de más de \$[_____] que no esté incluida en el presupuesto y plan de negocios adjunto al presente como Anexo ____, fuera de créditos comerciales incurridos en el curso ordinario de los negocios; (vi) celebrar o ser parte de una operación con un director, funcionario o empleado de la Sociedad o cualquier afiliada o parte relacionada o pariente de la Sociedad o Fundador o de cualquiera de dichas personas [salvo por operaciones que resulten en pagos a o por la Sociedad por un monto inferior a \$[_____] por año, u operaciones realizadas en el curso ordinario de los negocios y en satisfacción de los requerimientos razonables de las actividades de la Sociedad, en términos justos y razonables que sean aprobados por una mayoría del Directorio]; (vii) contratar, despedir o modificar la remuneración de los funcionarios principales o ejecutivos, fuera de los auditores externos y el estudio de abogados de la Sociedad o de cualquier subsidiaria de la Sociedad, incluyendo la aprobación de cualquier plan de opción; (viii) cambiar la actividad principal de la Sociedad, incorporar nuevas líneas de negocios o abandonar las actuales líneas de negocios, salvo de acuerdo con los términos del Plan de Negocios; o (ix) vender, transferir, licenciar, preñar o gravar tecnología o propiedad intelectual, fuera de licencias otorgadas en el curso ordinario de los negocios; (x) aprobar cualquier medida de la Sociedad relativa a los estados contables de la Sociedad o un pedido de quiebra u otro

¹⁹ Las partes pueden decidir insertar una disposición que trate el caso de estancamiento en la negociación.

procedimiento de reorganización o insolvencia, una cesión general para beneficio de los acreedores o la designación o aceptación de la designación de un custodio, síndico o administrador para la totalidad o cualquier parte de los activos de la Sociedad o su(s) subsidiaria(s); (xi) disolución o liquidación de la Sociedad o su(s) subsidiaria(s); (xii) otras operaciones que involucren a subsidiarias totalmente controladas, cualquier medida de la Sociedad relativa a, o la aprobación de, cualquier operación con una afiliada de la Sociedad o con un accionista o subsidiaria de la Sociedad; (xiii) designar y remover y modificar la remuneración de los auditores externos (y del síndico, si fuera requerido por ley); (xiv) cualquier medida de la Sociedad relativa a inversiones de capital por una suma superior a [US\$ ____] por año en una sola operación o en una serie de operaciones relacionadas; (xv) cambiar el objeto societario de la Sociedad; (xvi) aprobar cualquier medida de la Sociedad relativa a la fusión, escisión, recapitalización, combinación comercial o venta de sustancialmente la totalidad de los activos de cualquier subsidiaria de la Sociedad con cualquier otra persona, fuera de aportes de capital a sucursales de la Sociedad; (xvii) abrir oficinas o sucursales de la Sociedad en países distintos de _____; (xviii) Aprobar cualquier medida de la Sociedad relativa a la apertura de oficinas o agencias de cualquier subsidiaria de la Sociedad en países distintos de ____; (xix) comprar o vender participaciones en una subsidiaria de la Sociedad o crear subsidiarias; (xx) otorgar a cualquier persona un poder u otra autorización para realizar cualquier acto que requiera del Voto por Supermayoría del Directorio o los accionistas.¹⁹

Directorio:

Al Cierre inicial, el Directorio estará integrado por [____] miembros, a saber (i) [Nombre] como [el representante designado por [____], en calidad de Inversor principal, (ii) [Nombre] como representante designado por los restantes Inversores, (iii) [Nombre] como representante designado por los Fundadores, (iv) la persona que en ese momento actúe como Funcionario Ejecutivo Principal de la Sociedad, y (v) [____] persona(s) que no sea(n) empleada(s) de la Sociedad y que sea(n) aceptable(s) tanto [para los Fundadores como para los Inversores][para los demás directores].

<i>Cuestiones del Directorio:</i>	<p>Cada comité del Directorio incluirá por lo menos un Director Serie A.</p> <p>El Directorio se reunirá por lo menos una vez por trimestre conforme a lo dispuesto por el artículo 267 de la Ley de Sociedades Comerciales, a menos que se acuerde de otro modo con el voto de la mayoría de los Directores.</p> <p>La Sociedad deberá contratar un seguro para Directores y Funcionarios con un asegurador y por un monto satisfactorio para el Directorio. Si la Sociedad se fusiona con otra entidad y no es la sociedad resultante, o transfiere todos sus activos, deberán establecerse disposiciones adecuadas de modo que los sucesores de la Sociedad asuman las obligaciones de la Sociedad relativas a la indemnización de los Directores.</p>
<i>Convenios de No Competencia y No Invitación:²⁰</i>	<p>Cada Fundador y empleado principal suscribirá un convenio de no competencia y no invitación, cuyo plazo no podrá ser superior a [] año/s y su formato deberá ser razonablemente aceptable para los Inversores.</p>
<i>Acuerdo de No Divulgación e Invenciones:</i>	<p>Cada actual y ex Fundador, empleado y consultor con acceso a información confidencial/secretos comerciales de la Sociedad suscribirá un acuerdo de no divulgación y derechos de propiedad exclusiva, cuyo formato deberá ser razonablemente aceptable para los Inversores.</p>
<i>Opciones sobre Acciones de los Empleados:</i>	<p>Todas las opciones de los empleados se adjudicarán de la siguiente manera:</p> <p>[Inmediatamente antes de la inversión en las Acciones Preferidas Serie A, [] acciones serán incorporadas al pool de opciones creando un pool de opciones no asignado de [] acciones.]</p>
<i>Seguro de las Personas Clave:</i>	<p>La Sociedad adquirirá un seguro de vida para los Fundadores [<i>nombrar a cada Fundador</i>] por un monto satisfactorio para el Directorio. El producido será pagadero a la Sociedad.</p>

²⁰ Nótese que las restricciones a la competencia (salvo en relación con la venta de una empresa) pueden no ser exigibles a menos que se cumplan ciertas condiciones. Además, podría ser requerida una contraprestación adicional para asegurar la ejecutabilidad de un Convenio de No Competencia/No Invitación. Los Convenios de No Competencia en general han sido analizados por los tribunales laborales argentinos y por la doctrina especializada nacional. La jurisprudencia considera que los Convenios de No Competencia post-empleo pueden estar en conflicto con el derecho constitucional a trabajar salvo: (i) que el Convenio tenga un límite de plazo que no supere los 3 años (a pesar que la mayoría de los autores acepten hasta 2 años); y (ii) que exista un pago en concepto de compensación a favor del empleado por el período de inactividad que sufra en su área de trabajo.

<i>Finalización:</i>	Todos los derechos en virtud del Contrato de Derechos del Inversor, fuera de los derechos de registro, se extinguirán al momento de tener lugar una OPI, una Presunción de Supuesto de Liquidación o una transferencia de más del 50% del poder de voto de la Sociedad, según lo que ocurra en primer lugar.
<i>Derecho de Opción de Compra/ Derecho de Participar en la Venta (Take-me-Along):</i>	Los Inversores tendrán un derecho de opción de compra respecto de cualesquiera acciones del capital de la Sociedad a ser vendidas por los Fundadores [y los empleados que tengan más del [1]% de las Acciones Ordinarias de la Sociedad (asumiendo la conversión de las Acciones Preferidas Serie A)], con un derecho de sobresuscripción para los Inversores respecto de las acciones no suscriptas por los demás Inversores. Antes de que cualquiera de dichas personas pueda vender Acciones Ordinarias, ésta deberá brindar a los Inversores la oportunidad de participar en dicha venta en forma proporcional a la cantidad de títulos valores en poder del vendedor y aquellos en poder de los Inversores participantes. ²¹
<i>[Derecho de Arrastre (Drag Along):</i>	Los tenedores de Acciones Preferidas Serie A y los Fundadores [y todos los actuales y futuros tenedores de más del [1]% de las Acciones Ordinarias (asumiendo la conversión de las Acciones Preferidas Serie A y ya sea que en ese momento fueran mantenidas o estuvieran sujetas al ejercicio de opciones)] deberán suscribir un convenio con los Inversores que establezca que dichos accionistas votarán respecto de sus acciones a favor de una Presunción de Supuesto de Liquidación u operación en la que se transfiera el 50% o más del poder de voto de la Sociedad, aprobada por [el Directorio] [y los tenedores de una [mayoría][supermayoría] de las Acciones Preferidas Serie A en circulación, en base a su conversión]. [Los derechos del Inversor conforme a esta disposición serán garantizados mediante una prenda o fideicomiso sobre las acciones de los fundadores]
<i>Venta Conjunta (Tag Along):</i>	Si cualquiera de los Fundadores vende, cede o de otro modo transfiere a terceros, en forma directa o indirecta, la totalidad o parte de las acciones en su poder, dicho Fundador deberá garantizar a los Inversores el derecho a vender sus acciones en los mismos términos y condiciones, respetando las disposiciones establecidas en el Derecho de Opción de Compra. Las obligaciones de Venta Conjunta asumidas por los Fundadores no se aplican a los Inversores, que pueden vender libremente,

²¹ En general se negocian ciertas excepciones, como por ejemplo planificación sucesoria o transferencias por montos insignificantes.

mediante cualquier tipo de operación, sus acciones o derechos relativos a ellas a los accionistas o a terceros, sin estar sujetos a ninguna de las disposiciones que regulan el Derecho de Opción de Compra o el Derecho de Venta Conjunta establecidos en estos Términos Preliminares de Inversión.

Finalización: Todos los derechos en virtud del Derecho de Opción de Compra/Participar en la Venta finalizarán con una OPH.

OTRAS CUESTIONES DEL CONTRATO DE DERECHOS DEL INVERSOR

Opción de Venta: En cualquier momento luego de transcurridos [] meses (Período de Tenencia de los Fundadores) de la fecha de la firma de los documentos definitivos, o en forma inmediata en caso de tener lugar los [hechos indicados a continuación y una Presunción de Supuesto de Liquidación], los tenedores de las Acciones Preferidas Serie A tendrán derecho a vender a los Fundadores la totalidad o una parte de las Acciones Preferidas Serie A, en cuyo caso la Sociedad y/o los Fundadores deberán comprar dichas acciones a un precio de ejercicio por acción (el “**Precio de Venta**”) igual al importe que resulte mayor entre (A) el justo valor de mercado de las acciones de la Sociedad, determinado por un tasador independiente designado por los Inversores de entre los incluidos en el listado adjunto al presente como Anexo [I]; o (B) la Fórmula del Precio de Venta. [la “**Fórmula del Precio de Venta**” significa el importa mayor entre el costo original de la inversión realizada por los Inversores, más una Tasa Interna de Retorno (TIR) del []% o __ veces el EBIT de la Sociedad durante los doce meses precedentes, según conste en los últimos estados contables auditados disponibles de la Sociedad menos cualquier deuda financiera pendiente en la fecha de ejercicio de la Opción de Venta], más todos los dividendos declarados e impagos sobre ellas en la fecha en que se ejerce la opción de venta. El precio de la opción será ajustado en forma proporcional en caso de división de acciones y medidas similares y deberá proveerse una garantía satisfactoria a los Inversores].

Los hechos que darán de inmediato a los Inversores derecho a la opción de venta son los siguientes:

- (i) un cambio en el control societario de la Sociedad, fusión y escisión que involucre a la Sociedad, o cualquier otra operación o serie de operaciones en las que los Fundadores dejen de tener la mayoría del capital con derecho a voto de la sociedad resultante;
- (ii) una venta, locación, licencia o cualquier otra

transferencia de la totalidad o sustancialmente la totalidad de los activos de la Sociedad;

(iii) cualquier resolución adoptada por los accionistas en una Asamblea General, que apruebe la distribución de dividendos [por un monto superior al 25%] de las ganancias netas y superior a los dividendos con prioridad mínima sobre las Acciones Preferidas Serie A;

(iv) una venta o disposición, por parte de los Fundadores y ya sea en forma directa o indirecta, de la totalidad o una parte de sus acciones de la Sociedad en violación del derecho de opción de compra y los derechos de venta conjunta; y

(v) en el caso de incumplimiento de la reinversión de dividendos.

El Precio de Venta será ajustado en forma proporcional en caso de división de acciones. Si en la fecha en que se ejerce la opción de venta, los Fundadores o la Sociedad no pueden pagar la misma por razones económicas o legales, dichas acciones serán compradas tan pronto como los Fundadores o la Sociedad tengan fondos legalmente disponibles para ello. [Como garantía del compromiso de los Fundadores conforme a la Opción de Venta, el Fundador deberá preñar/transferir en fideicomiso sus Acciones Ordinarias para beneficio del Inversor].

[Acciones Preferidas Existentes²²]:

Los términos indicados a continuación para las Acciones Preferidas Serie A están sujetos a una revisión de los derechos, preferencias y restricciones de las Acciones Preferidas existentes. Cualquier cambio necesario para que las Acciones Preferidas existentes se adapten a estos Términos Preliminares de Inversión se realizará al Cierre.]

Exclusividad:

La Sociedad acuerda trabajar de buena fe y en forma expeditiva con miras al cierre. La Sociedad y los Fundadores acuerdan que por un período de [3] meses a partir de la fecha en que estos términos sean aceptados, no adoptarán ninguna medida para solicitar, iniciar, propiciar o asistir en la presentación de ninguna propuesta, negociación u oferta de ninguna persona o entidad, fuera de lo Inversores, en relación con la venta o emisión de cualesquiera acciones de la Sociedad [o la adquisición, venta, locación, licencia u otra disposición de la Sociedad o cualquier parte significativa de las acciones o activos de la Sociedad] y deberán notificar sin dilación a los Inversores acerca de cualesquiera averiguaciones de un tercero en relación con lo indicado precedentemente. [Si la Sociedad viola esta obligación de exclusividad y, antes

²² Esto es necesario solamente si se trata de una ronda de financiación posterior, y no de la ronda inicial de la Serie A.

del [_____] cierre una de las operaciones mencionadas precedentemente [sin brindar a los Inversores la oportunidad de invertir en los mismos términos que las demás partes de dicha operación], la Sociedad deberá pagar a los Inversores \$[_____] al cierre de dicha operación en concepto de daños y perjuicios.]²³

Libertad de negociación: Los Inversores o entidades relacionadas no se verán impedidos de realizar inversiones en cualquier entidad que pueda ser considerada competidora, en forma directa o indirecta, de la Sociedad o sus afiliadas.

Confidencialidad y divulgación

Los términos y condiciones de la financiación, incluyendo su existencia, serán considerados información confidencial y no deberán ser revelados a ningún tercero por la Sociedad, salvo según se indica más abajo. La Sociedad no revelará los términos de estos Términos Preliminares de Inversión a ninguna persona fuera de los funcionarios, miembros del Directorio, contadores y abogados de la Sociedad y otros potenciales Inversores aceptables para [_____] , como Inversor principal, sin el consentimiento escrito de los Inversores, si dichas personas o entidades se encontraran sujetas a obligaciones de no divulgación apropiadas. Dentro de los [sesenta (60)] días del Cierre, la Sociedad podrá emitir un comunicado de prensa informando que los Inversores han invertido en la Sociedad; siempre que en el comunicado no se revele el monto u otros términos específicos de la inversión y el modelo definitivo del comunicado de prensa sea previamente aprobado por escrito por los Inversores. No podrá realizarse ningún otro anuncio en relación con la inversión de los Inversores en la Sociedad, ya sea en una conferencia de prensa, en cualquier publicación profesional o comercial, en cualquier material de marketing o en otro medio al público en general sin el previo consentimiento escrito de los Inversores, consentimiento que podrá ser denegado a exclusivo criterio de los Inversores. [La Sociedad también tendrá el derecho a comunicar a terceros cualquier información revelada por los Inversores en un comunicado de prensa u otro anuncio público]. Si la Sociedad se ve obligada por ley a revelar información, inclusive por un ente regulatorio en materia de títulos valores o de otro tipo, la parte que revela la información deberá disponer lo necesario (y colaborar con los esfuerzos de la otra parte)

²³ Es inusual prever dicho pago por cancelación de la operación en relación con financiaciones de capital de riesgo, pero puede ser algo a tener en cuenta cuando existen grandes posibilidades de que la Sociedad sea vendida antes de que se concrete la financiación (por ejemplo, operación en una etapa posterior).

para obtener tratamiento confidencial para los materiales de ese modo divulgados. [El intercambio de información entre la Sociedad y los Inversores (inclusive con un veedor en el directorio) se regirá por el Convenio de No Divulgación Corporativo entre la Sociedad y los Inversores.]

Vencimiento: Estos Términos Preliminares de Inversión vencen el [_____ de 200_] si no es aceptado por la Sociedad antes de esa fecha.

Contratos Definitivos: Las partes negociarán de buena fe un Contrato de Compra/Suscripción de Acciones y un Contrato de Derechos del Inversor que reflejen las operaciones contempladas en el presente.

Elección de Jurisdicción y Arbitraje: La ley de la República Argentina. Cualquier controversia que no pueda ser resuelta mediante negociación directa entre las partes y que surja de o en relación con este Términos Preliminares de Inversión y las operaciones contempladas en el presente se resolverá en forma definitiva mediante arbitraje obligatorio por uno o más árbitros de conformidad con las Normas de **[Arbitraje Comercial Internacional de la American Arbitration Association/Cámara de Comercio Internacional]**. El lugar del arbitraje será **[INSERTAR LUGAR]**. El idioma de los procedimientos será el inglés y el [español/portugués].

Divisibilidad y Ejemplares: Cualquier término o disposición de estos Términos Preliminares de Inversión que sea declarado inválido o inexigible en cualquier situación en cualquier jurisdicción no afectará la validez o exigibilidad de los restantes términos y disposiciones del presente o la validez y exigibilidad del término o disposición inválido en cualquier otra situación o en cualquier otra jurisdicción. Si cualquier disposición del presente fuera declarada, conforme a la ley aplicable, inválida o inexigible en cualquier aspecto, es la intención de cada una de las partes del presente que dicha disposición sea interpretada modificando o limitando la misma de modo que sea válida y exigible con el mayor alcance con que ello sea compatible con, y posible conforme a, la ley aplicable. Estos Términos Preliminares de Inversión pueden ser formalizados en cualquier número de ejemplares, cada uno de los cuales será considerado un original, pero constituyendo todos ellos un único y mismo instrumento. Estos Términos Preliminares de Inversión entrarán en vigencia una vez formalizado por cada una de las partes del presente. Estos Términos Preliminares de Inversión

reemplazan toda consideración y acuerdo previo entre las Partes respecto de su objeto y expresa el acuerdo total entre las Partes del presente respecto de los asuntos indicados precedentemente.

Costos de la Operación: A menos que se establezca de otro modo, cada una de las partes responderá por sus propios costos de la operación.

FORMALIZADO a los [__] días de [_____] de 200[__].

[LA SOCIEDAD]

Por: _____
Cargo:

[LOS FUNDADORES]

Por: _____
Cargo:

[LOS INVERSORES]

Por: _____
Cargo: