

RUMBO AL NORTE

Entrevista con el nuevo socio director de Dentons España, Jabier Badiola, sobre sus planes para la firma

GENDER GAP RANKING

La presencia de las abogadas en 40 de las principales firmas de España y Portugal

ESPECIAL NUEVOS TALENTOS

¿Dónde reclutan las firmas a sus nuevos talentos y qué buscan? Universidades y firmas contestan

IN-HOUSE EUROPA

Javier Cabezudo Pueyo, responsable Legal en Siemens Gamesa Renewable Energy

INVERSIONES AL ALZA

Private Equity: las inversiones en start-ups de la mano de DWF-RCD y de Alta Life Sciences

M^a Pilar García Guijarro es, además de la socia directora de la oficina de Madrid de WFW y una de las abogadas top en Energía de nuestro país, madre de tres hijos. Le preguntamos cómo ha sido para ella romper el famoso “techo de cristal”

CON NUEVAS ENERGÍAS



START-UPS, CLAVES DE LA RECUPERACIÓN

Según el informe del medio especializado StartupsReal (El Referente) “The Evolution of Investment in Spain 2019/2020”, el primer semestre de 2020 cierra con un acumulado de 578 millones de euros invertidos en start-ups, con solo una caída de 20 millones de euros respecto al año anterior. Teniendo en cuenta la pandemia, desde Iberian Lawyer nos preguntamos si son las nuevas inversiones en start-ups del sector salud y el retail (eCommerce) las que han equilibrado la cuenta. Para saber más sobre esto y conocer qué sectores despuntan en este mercado entrevistamos a los socios del área de Innovación y Emprendimiento de DWF-RCD Judith Saladrigas y Carles Ros, y a Montserrat Vendrell, socia de Alta Life Sciences.

por desiré vidal



START-UPS, SALUD Y OTROS SECTORES DE INVERSIÓN

“Igual que ha pasado con la inversión en otros sectores, la inversión en start-ups no ha sido ajena a la crisis derivada del COVID-19. Sin embargo, hay signos de una cierta recuperación y de un apetito inversor que espera un escenario más propicio. Sectores como el financiero y asegurador, el *retail* –con el crecimiento ingente del eCommerce durante el confinamiento–, el relacionado con las ciencias de la vida o el tecnológico, son los que han actuado como tractor, en los últimos meses”, explica **Judith Saladrigas**, socia del área de Innovación y Emprendimiento de **DWF-RCD**.

Desde la firma explican que en

los últimos años también se ha producido una diversificación en el abanico de inversores en start-ups. “Cada uno por motivaciones diferentes”, indica **Carles Ros**, socio y compañero de Judith en el área de Innovación y Emprendimiento de **DWF-RCD**. “Cabe destacar que la inversión está liderada por fondos de *Venture Capital*, si bien hay que tener en cuenta otras modalidades (3 Fs, fondo de capital semilla, aceleradoras, Business Angels, Fintech, Corporate Venture, Crowdfunding...), que se han posicionado o reposicionado en este contexto, definiendo o redefiniendo sus prioridades, considerando los sectores en alza, así como su contribución de valor e intereses”.

Desde la firma señalan que los inversores buscan modelos tecnológicos, start-ups de sectores que conozcan o que crezcan de forma exponencial, que ofrezcan un producto o un modo de hacer las cosas distintivo, generador de alto valor añadido, que cubra una demanda de mercado y con valoraciones económicas competitivas, respecto a otros países. “También analizan el mercado: su tamaño, el índice de concentración del ámbito en el que operará la start-up (si es muy elevado o no), ventajas competitivas, alternativas de desinversión... Es decir, buscan oportunidades. Ahora bien, igual o más importante que lo anterior es el factor humano, el equipo que forma el proyecto y, en especial, la afinidad que puedan tener todas las partes que harán este viaje juntos”, indica Saladrigas. “Tanto los inversores locales como internacionales analizan las operaciones de una manera similar, buscando start-ups que solucionen problemas aplicando tecnología o ciencia. En el sector farmacéutico, por ejemplo, algunas inversiones

de grandes grupos tienen como destinatarios proyectos en fases tempranas de la ciencia, lo que da lugar a la aparición de spin-offs. También cabe destacar el alto nivel de los inversores locales, que lideran rondas importantes (>20-30M€) con la participación de fondos internacionales. Algunos fondos domésticos han sido capaces de convencer a inversores internacionales de invertir en proyectos locales en los que quizás antes no habrían entrado”, añade Ros.

Por su parte, **Montserrat Vendrell**, socia de **Alta Life Sciences**, compañía asesora de inversiones en exclusiva de Alta Life Sciences Spain I FCR (ALSS I FCR), fondo de capital riesgo gestionado por Altamar PrivateEquity SGIIC, que invierte en empresas de ciencias de la vida, nos confirma que “el COVID-19 ha puesto de manifiesto el papel relevante del sector salud, con necesidades no cubiertas como nuevos sistemas de diagnóstico, nuevos antivirales o vacunas eficaces. En el sector salud, las innovaciones suelen provenir de las start-ups, con modelos más ágiles que les permiten ser más eficientes en procesos tempranos de innovación y a su vez, poder asumir el riesgo inherente a estas etapas. Asimismo, la pandemia ha impuesto la virtualidad no solamente en las conexiones en el trabajo sino particularmente, en la relación con los sistemas de salud. Start-ups del sector digital y de salud (biotecnológicas, diagnóstico o dispositivos médicos) han seguido creciendo y lo harán aún más. En el caso de las empresas de salud digital, el reto principal era la adopción por parte de médicos, aseguradoras y hospitales de las nuevas tecnologías. La necesidad imperiosa de ganar en eficiencia y minimizar el número de visitas presenciales de pacientes ha



impulsado este sector que ha levantado durante la primera mitad del 2020 más financiación que el periodo equivalente del año pasado. En el proceso de *Due Diligence*, buscamos siempre propuestas que se dirijan a necesidades clínicas no cubiertas, que la ciencia o tecnología sea disruptiva y de primer nivel y la propiedad industrial debidamente protegida y con recorrido, que el mercado sea suficientemente grande; que el equipo sea capaz de llevarlo adelante, que la ronda de financiación permita llegar a potenciales hitos de salto de valor, en general, una combinación de todo lo anterior”.

FINANCIACIÓN

“Las start-ups nacen con unos recursos muy limitados y es habitual que, en los estadios iniciales, sean ellas mismas las que acudan a los inversores con el objetivo de darse a conocer y suscitar su interés para una potencial inversión”, dice Judith. Ella misma explica que, no obstante, también es a la inversa. “El camino también se hace al revés: muchos inversores rastrean el ecosistema buscando oportunidades en las que invertir en fases tempranas. En ocasiones, incluso, los fondos dan seguimiento a proyectos en los que no han invertido por falta de encaje, en cuanto a su nivel de desarrollo, cuantía de inversión u otros factores, para abordar una inversión en un momento posterior, cuando los criterios casen”.

“Las start-ups conocen bien cómo acceder a fuentes de financiación”, asegura Montserrat. “Hasta ahora, mayoritariamente a través de eventos de *partnering* o contactos. Normalmente, las primeras etapas se cubren con inversión por fondos

semilla públicos e inversores individuales. Más adelante, las rondas de financiación suelen ser lideradas por inversores profesionales (fondos de capital riesgo o VCs). Según tamaño del fondo y estrategia de inversión, participan a lo largo del crecimiento de la start-up”. Desde DWF-RCD coinciden con Vendrell en que las start-ups focalizan cada vez más sus esfuerzos. “En esa búsqueda de financiación las start-ups aprovechan las distintas oportunidades de conexión con el ecosistema inversor para presentar y defender las bondades de sus proyectos. Ahora bien, cada vez más la estrategia de financiación está más curada y las start-ups se informan sobre los inversores target”, afirma Saladrigas.

Ahora bien, ¿en qué momento de la “vida” de una start-up es mejor invertir? Saladrigas responde que “los proyectos pasan por distintas etapas de madurez y cada una presenta unos riesgos y unas oportunidades muy determinadas. Existen inversores de distinto perfil, con mucha especialización en la inversión en fases muy concretas del ciclo de vida de las start-ups, pero en líneas generales la inversión se produce en momentos en los que existe una expectativa sobre

“EL ECOSISTEMA HA CRECIDO EXPONENCIALMENTE EN LAS ÚLTIMAS DOS DÉCADAS Y TAMBIÉN HA CRECIDO CON FUERZA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS EL DESARROLLO DEL SECTOR LEGALTECH”

Judith Saladrigas | DWF-RCD

el potencial de la start-up, sobre la base de su contexto y de los hitos conseguidos, o en los que la inversión se puede alinear con los objetivos estratégicos del inversor. Por lo general, suele relacionarse la fase en la que un inversor invierte con la cuantía que desea invertir”.

ASESORAMIENTO CLAVE

“Las Start-ups e inversores tienen unas características muy particulares y unos intereses diferenciados, y conjugarlos no siempre resulta sencillo”, apunta Carles. “Uno de los principales retos, especialmente en el caso de las start-ups, es tomar conciencia de lo importante que son las cuestiones legales relacionadas con el proyecto y evitar tomar decisiones sin asesorarse, o hacerlo, pero sin un grado de especialización mínimo. Los emprendedores son especialistas en sus negocios, pero no tienen por qué conocer en profundidad los aspectos jurídicos que conlleva poner en marcha un proyecto empresarial, ni las implicaciones que tendrá dar entrada a un inversor externo, por eso es recomendable que se dejen asesorar, desde el primer momento, por expertos”.

“Existe también una creencia bastante extendida respecto a la figura del abogado como solucionador de problemas, cuando el enfoque debería tender a una visión preventiva”, destaca Judith. “Tanto en los proyectos de emprendimiento como en las inversiones la estrategia –en este caso legal– es mucho más importante que la táctica, no solo al principio sino a lo largo del ciclo de vida del proyecto. Por ello, un asesoramiento especializado y con visión estratégica es clave para minimizar eventualidades que puedan surgir. En consecuencia,

SOBRE LOS ASESORES



JUDITH SALADRIGAS

Judith Saladrigas es socia del área de Innovación y Emprendimiento de DWF-RCD. Cuenta con extensa experiencia prestando asesoramiento jurídico-estratégico y formación especializada a los principales actores, públicos y privados, del ecosistema de innovación y emprendimiento. Reconocida por diversos directorios legales en sus principales prácticas de actividad, cuenta con una amplia experiencia en el diseño e implementación de iniciativas propias o de apoyo a start-ups o programas de incubación o aceleración, corporate venturing y venture building.



CARLES ROS

Carles Ros es socio del área de Innovación y Emprendimiento de DWF-RCD. Cuenta con amplia experiencia en el asesoramiento a start-ups, empresas de base tecnológica y entidades públicas en materia de M&A y operaciones internacionales, en inversiones y desinversiones de Private Equity, así como en la protección, gestión, explotación y transferencia de su tecnología. Carles ha sido reconocido por los directorios jurídicos internacionales más prestigiosos en sus prácticas de especialidad y destaca año tras año como uno de los asesores legales más activos en el mercado de M&A y Private Equity.



MONTSERRAT VENDRELL

Montserrat Vendrell es socia de Alta Life Sciences S.L. Anteriormente, ha sido directora general de Biocat, del Parc Científic de Barcelona y del Barcelona Institute of Science and Technology (BIST). Vendrell es doctora en Biología por la UB, con una estancia postdoctoral en Hoffmann La Roche (NJ, EUA, 1992-1994) y en el Consejo Superior de Investigaciones Científicas (CSIC). Ha cursado máster en Comunicación Científica por la Barcelona School of Management-UPF, PDG (Programa Dirección General) por el IESE y Promociona por ESADE. Es presidenta de la Comisión Ejecutiva de la Fundación Pasqual Maragall y miembro de la Junta Directiva del RACC. Desde el año 2019, es presidenta del Consejo Social de la Universitat Pompeu Fabra (UPF).

desde un punto de vista legal, el reto sería asesorar a la start-up, con un enfoque jurídico-estratégico, para que crezca sólida e invertible y en el desarrollo del proceso de inversión se pueda lograr un equilibrio entre los intereses de las partes. En el plano de los inversores, es un tipo de inversión con características muy peculiares, en cuanto a la existencia de mecanismos específicos de protección de los riesgos e intereses del inversor y la necesidad de dar cobertura a las preocupaciones y riesgos de los VC's que no son compartidas con otro tipo de inversiones como las de Private Equity”.

También el punto de madurez del proyecto determinará el tipo de asesoramiento que la start-up necesitará o el tipo de inversión que puede recibir. “En los estadios iniciales, las preocupaciones tradicionales de los emprendedores tienen que ver con la necesidad de captar financiación para la estructuración del proyecto y el asesoramiento debe ir enfocado a tal fin, sentando unas bases legales sólidas y apuntalando estratégicamente el proyecto.

Los inversores semilla se ocupan de esta fase, este es el riesgo que asumen, aportando, en muchas ocasiones, capacidades más allá de las financieras, dirigidas al negocio y todo ello en pro de favorecer los retornos previstos”, precisa Carles. “A medida que la empresa crece, la búsqueda de financiación va encaminada a su consolidación, por lo que las cuestiones sobre las que incidir se amplían, y aspectos como, por ejemplo, la implementación de las políticas de atracción, motivación y retención del talento cobran relevancia tanto para emprendedores como para los inversores que buscan incentivar al talento necesario para escalar el proyecto y poner en

“ASEGURAR LA VIABILIDAD JURÍDICA ES UNO DE LOS PRIMEROS ASPECTOS A TRABAJAR PARA CUALQUIER PROYECTO DE EMPRENDIMIENTO QUE ESTÉ EMPEZANDO, Y AHÍ UN ASESORAMIENTO LEGAL ESPECIALIZADO, ES CLAVE”

Carles Ros | DWF-RCD

valor su inversión, acorde con la política definida. Los inversores que apuestan por financiar crecimiento se concentran en este riesgo, de características distintas del anterior, por cuanto la start-up cuenta ya con hitos conseguidos”.

“En etapas de desarrollo posterior –continúa Judith– el capital va encaminado a la expansión de la empresa, abordando, por ejemplo, una eventual aventura internacional –aunque es verdad que cada vez se produce en etapas más tempranas–, lo que supone que el proyecto sólido, testado y desarrollado, se expande, siendo clave conciliar los intereses de sus gestores con los de los inversores, en cuanto a criterios de riesgo y de rentabilidad. En definitiva, las necesidades son cambiantes, por lo que es preciso una visión legal y estratégica lo más amplia posible, que tenga en perspectiva todo el ciclo de vida del proyecto y que conozca, y sepa conjugar, intereses de los emprendedores como de los inversores”.

Desde el punto de vista de Alta Life Sciences, sin embargo, “hay ciertos elementos comunes en todas las etapas que tienen

que ver con la protección de la propiedad industrial y de la competencia, garantizar la capacidad de decisión o escenarios de salida. Según el estado de desarrollo de la compañía será más relevante garantizar un buen contrato de transferencia de tecnología o, en empresas más maduras, un contrato ventajoso con un potencial comprador (M&A). Los asesores deben tener claro todo el proceso de desarrollo de la start-up porque errores en procesos iniciales pueden tener un efecto muy importante en las etapas posteriores”. Vendrell explica además que “muchas de las rondas de inversión de pymes son manejadas por pequeñas firmas... Las start-ups del sector salud tienen unas características muy diferenciales. Por ello, se requieren firmas que conozcan el sector y hayan trabajado con empresas de la misma tipología. Normalmente, una ampliación de capital cuenta con un sindicato de varios inversores, algunos internacionales, y cada uno de ellos cuenta con su asesor legal especializado. Es de vital importancia que los asesores conozcan bien el modelo de negocio de start ups biotecnológicas, de dispositivos médicos o diagnóstico”.


“En el ecosistema de emprendimiento todo pasa muy rápido”, advierte Judith. “Las start-ups son ágiles y dinámicas, conocen perfectamente su producto, negocio y sector y, como es lógico, esperan lo mismo de la firma que les asesore. El asesoramiento a start-ups tiene una idiosincrasia propia, por lo que es sumamente importante contar con especialización, conocimiento técnico y capacidad para entender el negocio del emprendedor, experiencia y, llegado el caso, poder complementar el asesoramiento

SOBRE LAS FIRMAS

DWF-RCD

DWF-RCD es un despacho de abogados global, dinámico e innovador, referente en el asesoramiento jurídico integral. Formado por más de 300 profesionales en España, la firma, como parte del Grupo DWF, opera en más de 30 ciudades en todo el mundo y cuenta con un equipo de más de 3.600 profesionales. Destacado por Financial Times como una de las firmas más innovadoras de Europa, el despacho es asimismo una de las firmas más activas en el mercado de operaciones, como se reconoce en los principales rankings internacionales, y año tras año se sitúa como el principal asesor por volumen de operaciones en el mercado de capital riesgo.

ALTA LIFE SCIENCES S.L.

Alta Life Sciences es una empresa de inversión de capital de riesgo en varias etapas. Alta LS invierte en compañías en todas las etapas de desarrollo: desde la financiación inicial hasta el crecimiento comercial. Alta LS identifica descubrimientos científicos de vanguardia que resuelven las necesidades médicas no satisfechas en todas las áreas de las ciencias de la vida, incluyendo la biotecnología, los dispositivos médicos, los diagnósticos, la genómica y la salud digital, e invierte buscando tanto el mayor impacto en la sociedad como los mayores rendimientos potenciales. Alta LS es un fondo “puente”, con sede en Barcelona, que conecta ambos lados del Atlántico, uniendo el ecosistema español de las ciencias de la vida con la experiencia del Capital Riesgo de Silicon Valley. 

jurídico con apoyo en la gestión empresarial. Además, en el caso de operaciones de una cierta magnitud por su tamaño o componente internacional, es clave poder contar con equipos con “fondo de armario” que puedan dar respuesta a cuestiones complejas. En nuestro caso, el área de Innovación y Emprendimiento de DWF-RCD nació en 2003 con apenas dos o tres profesionales, y en 15 años ha pasado a contar con 6 socios, más de 50 profesionales dedicados completamente a la práctica y un nivel de especialización muy

reconocido a nivel doméstico e internacional. Al ser pioneros, hemos sido espectadores del fenómeno, pero también parte muy activa del mismo, con más de 1.000 iniciativas asesoradas relacionadas con el emprendimiento. Además, complementamos este equipo jurídico con Ges-Start, firma del grupo DWF-RCD cuyo nombre proviene de Gestión para start-ups, especializada en la pata de gestión empresarial y que cuenta con amplio conocimiento del sistema fiscal, laboral y contable. Este altísimo nivel

de especialización, derivado de nuestra apuesta inicial, que nos permite cubrir todas las vicisitudes vinculadas a la vida de las start-ups debido a nuestro compromiso con el ecosistema de emprendimiento e innovación de España, se combina con un ejercicio personalizado, dinámico y con pasión, muy alineado con el ADN de las start-ups”. El interés por este sector no es algo nuevo, afirman desde el despacho. “En España fuimos pioneros y marcamos la senda para otras firmas –tanto grandes firmas que crearon departamentos centrados en el asesoramiento a start-ups como a boutiques– que siguieron nuestro ejemplo. El ecosistema ha crecido exponencialmente en las últimas dos décadas y también ha crecido con fuerza en los últimos años el desarrollo del sector legaltech. Hemos visto nacer muchos proyectos de emprendimiento en este ámbito, desarrollando iniciativas muy interesantes gracias a la eclosión de avances tecnológicos –y digitales– que ha habido. Muchos de estos proyectos ya están implementados en los despachos o lo estarán en breve”.

START-UPS Y COMPLIANCE

“Asegurar la viabilidad jurídica es uno de los primeros aspectos a trabajar para cualquier proyecto de emprendimiento que esté empezando, y ahí un asesoramiento legal especializado, es clave”, indica Carles. Vendrell también coincide en esta observación, afirmando que “las start-ups a menudo desconocen muchos de los

elementos regulatorios. Es parte del proceso de *Due Diligence*, pero principalmente, forma parte de un asesoramiento posterior, una vez realizada la inversión. En particular en el sector salud, la estrategia regulatoria es especialmente relevante, y puede representar ahorro en tiempo y dinero. Por ejemplo, es muy distinto posicionar un fármaco en una indicación huérfana, que nos otorga protección adicional y nos permite ensayos más reducidos para validar nuestra prueba de concepto, que perseguir indicaciones más amplias”.

“Cada inversor tiene unos intereses particulares, pero muchos buscan start-ups con proyectos que estén en marcha, productos bastante desarrollados y que se encuentren facturando, y que, por tanto, tengan resuelta la parte regulatoria”, continúa Judith. “Por el contrario, para aquellos inversores interesados en financiar estructuración y

“NUESTRO MARCO JURÍDICO CARECE DE LA FLEXIBILIDAD DE OTROS EN MUCHOS ELEMENTOS QUE AFECTAN A LAS START-UPS, DESDE EL PROCESO DE SU CREACIÓN, AL DE TRANSFERENCIA DE TECNOLOGÍA O ACUERDOS EN ETAPAS POSTERIORES DE LA EMPRESA. LOS TRÁMITES DE CREACIÓN DE UNA START-UP SON MUCHO MÁS LABORIOSOS QUE EN OTROS PAÍSES EUROPEOS”

Montserrat Vendrell | Alta Life Sciences

entrar en fases tempranas, es primordial que esté aclarado el marco jurídico subyacente aplicable al negocio novedoso sobre el que se plantean invertir, y ello de cara a minorar riesgos. Desde un punto de vista legal, el problema reside en que la realidad jurídica va detrás de la social, por tanto, la innovación en los negocios (derivada por ejemplo de aplicar tecnología a sectores tradicionales), no está resuelta en el marco legal en vigor, de ahí que sea clave un adecuado diagnóstico para incorporar cautelas y reducir riesgos. En DWF-RCD, nuestra apuesta inicial por la innovación nos ha permitido intervenir con solvencia en favor del objetivo indicado, atendiendo los intereses de las partes”.

MARCO JURÍDICO

“El ecosistema de emprendimiento de España es sólido y un paradigma para otros que han ido surgiendo a posteriori, pero depende del marco jurídico para evolucionar y, como apuntábamos anteriormente, la realidad legislativa suele ir a una velocidad inferior a la realidad social. Por ello, sería muy recomendable sacar adelante leyes o normas que favorezcan e impulsen la actividad de las start-ups y que incentiven su financiación y la actividad inversora doméstica e internacional. Más si cabe en un momento en el que es necesario dinamizar todas las estructuras de valor añadido –incluyendo las start-ups– que contribuyen a traccionar la situación económica y, sobre todo, aquellas que afectan a sectores claves”, dice Judith.

“En este línea, –añade Carles– son esenciales medidas en materia fiscal: incentivación de la inversión privada, mejora de la tributación de los planes de *stock options* (herramienta con las que estas empresas suplen sus limitaciones en tesorería para la atracción y retención de talento); un régimen fiscal más favorable para las empresas que llevan a cabo iniciativas de incubación o aceleración corporativa o que recurren al talento externo para complementar su innovación interna; o la puesta en marcha de un régimen especial que permita a las start-ups optimizar la monetización de los incentivos fiscales o reducir o diferir los costes fiscales y de Seguridad Social en los primeros estadios de su actividad, a fin de minimizar su elevado riesgo de mortalidad”.

Vendrell se muestra contundente al respecto. “Nuestro marco jurídico carece de la flexibilidad de otros en muchos elementos que afectan a las start-ups, desde el proceso de su creación, al de transferencia de tecnología o acuerdos en etapas posteriores de la empresa. Los trámites de creación de una start-up son mucho más laboriosos que en otros países europeos. Es poco favorable a su vez para los inversores, tanto para inversores individuales en fondos de capital riesgo como fondos de capital riesgo invirtiendo directamente en start-ups. Aspectos como la deducción fiscal de una inversión para un *business angel*, (que requiere una participación mínima en el accionariado del 5%) o la tasación sobre los rendimientos de capital (equivalente a rendimientos del trabajo) de los fondos de capital riesgo, son algunos de los factores que no nos hacen competitivos respecto a entornos como Francia, Alemania o UK”.