

Sofía Yague y Rodrigo Zaldivar

Principales estructuras corporativas en el ecosistema startup latinoamericano



Sofía Yagüe es socia de la firma Next Legal, basada en EE.UU y centra su práctica legal en transacciones internacionales de Venture Capital. Como abogada con doble licencia en España y en Nueva York, Sofía asesora regularmente a emprendedores y startups, principalmente procedentes de Europa y América Latina, sobre los desafíos de obtener capital en los EE. UU. y cómo adaptarse a las mejores prácticas legales de dicho mercado.

Rodrigo Zaldivar es abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú y cuenta con una Maestría en Derecho (LL.M.) por Columbia University. Está licenciado para practicar en Perú y en Nueva York. Actualmente es asociado de la firma Next Legal, donde centra su práctica en transacciones internacionales de venture capital, private equity y real estate.

Lo que distingue a una startup de una empresa común es su necesidad y disposición para recibir inversión de fondos de venture capital (VC) o capital riesgo a nivel global, y apuntar hacia un eventual *exit* o venta de la empresa, el cual puede estructurarse de distintas maneras (fusión, venta de activos, venta de acciones). De ahí la importancia de elegir una estructura corporativa adecuada con miras a recibir este tipo de inversión y para evitar efectos adversos de cara a dicho *exit*. La estructura corporativa correcta podría ahorrar miles o millones de dólares a futuro, no solo a los socios fundadores, sino también a los inversionistas.

¿Qué es un flip?

Hoy en día se habla mucho de cómo las startups latinoamericanas realizan procesos de *flip* en preparación para el cierre de una ronda de financiación. El *flip* es el mecanismo mediante el cual se traslada a los accionistas (y tenedores de instrumentos convertibles) de una empresa o sociedad local hacia una sociedad holding constituida en el extranjero, la cual pasará a ser la nueva dueña de la sociedad local. Este *flip* es considerado en la mayor parte de jurisdicciones como una transferencia de las acciones de la sociedad local, motivo por el cual debe de analizarse con cuidado desde las distintas perspectivas.

Mientras más temprano en la vida de la empresa se realice este *flip*, más sencillo será el proceso (tanto corporativa como tributariamente), ello debido a que una vez que hay varios accionistas, convenios o pactos entre los mismos, y tenedores de instrumentos convertibles, es necesario involucrar a todos estos actores en el *flip*.

Básicamente, cualquier contrato que afecte al accionariado de la compañía (contratos de opción, pactos de socios, instrumentos convertibles) deberá de ser trasladado y adaptado a las particularidades de la legislación de la nueva entidad holding en el extranjero.

Asimismo, mientras más valor tenga la empresa, el análisis de las consecuencias tributarias del *flip* se vuelve más complejo para

los socios e inversionistas.

¿Y por qué es necesario hacer un flip?

Los inversionistas extranjeros no suelen invertir en sociedades locales (e.g. SAC peruana, SpA chilena, SAS colombiana, SAPI mexicana, etc), pues desconocen las leyes locales. Por ello, los inversionistas, especialmente aquellos que invierten en capital de riesgo, requieren de predictibilidad y seguridad jurídica en la estructura corporativa de la empresa, y no estar sujetos a las diferentes regulaciones que pueda tener cada ley general de sociedades a nivel local.

Es por ello que, hoy en día, los inversionistas en el ámbito VC que tienen sus miras puestas en startups latinoamericanas trabajan principalmente con tres estructuras alternativas a nivel de holding: (i) Delaware C-Corp; (ii) Delaware LLC; y (iii) una combinación de sociedad en Islas Caimán con Delaware LLC.

En este artículo abordaremos los principales pros y contras de estas tres estructuras. Sin embargo, también existen otras opciones, menos frecuentes, como una entidad holding en el Reino Unido, especialmente cuando la mayor parte de inversionistas son europeos.

Delaware C-Corp: El vehículo predilecto para startups que operan primordialmente en los EE.UU.

En Estados Unidos, las startups (así como muchas empresas en general) utilizan casi unánimemente la corporación (C-Corp por su abreviación en inglés) en Delaware para constituirse y prepararse para el levantamiento de capital. Su uso masivo ha convertido a la Delaware C-Corp en la empresa predilecta para captar inversión.

Entre otros motivos, los inversionistas conocen ampliamente la legislación aplicable al gobierno corporativo de la misma. Adicionalmente, las cortes en Delaware están altamente especializadas en resolver conflictos corporativos, y se ha generado una extensa y detallada jurisprudencia al respecto. De hecho, su uso es tan masificado que existen

inversionistas que, por política, solo invierten en Delaware C-Corps.

Sin embargo, cuando se considera una C-Corp estadounidense como holding de una empresa que no opera en los EE.UU. o que tiene operaciones mínimas en dicho país, este vehículo no necesariamente es el más adecuado. En primer lugar, la C-Corp se encuentra sujeta a doble tributación, es decir, se tributa a nivel de la entidad (el impuesto corporativo), y después a nivel de los accionistas (al momento de recibirse dividendos), existiendo en ocasiones retenciones adicionales.

El impuesto corporativo devengará incluso sin haber realizado una sola operación en los EE.UU. en caso de ser la C-Corp la que venda, por ejemplo, subsidiarias operativas (la SAC peruana, SpA chilena, SAS colombiana, SAPI mexicana, etc.), lo cual es muy frecuente en *exits* de startups, especialmente si no participan compradores americanos.

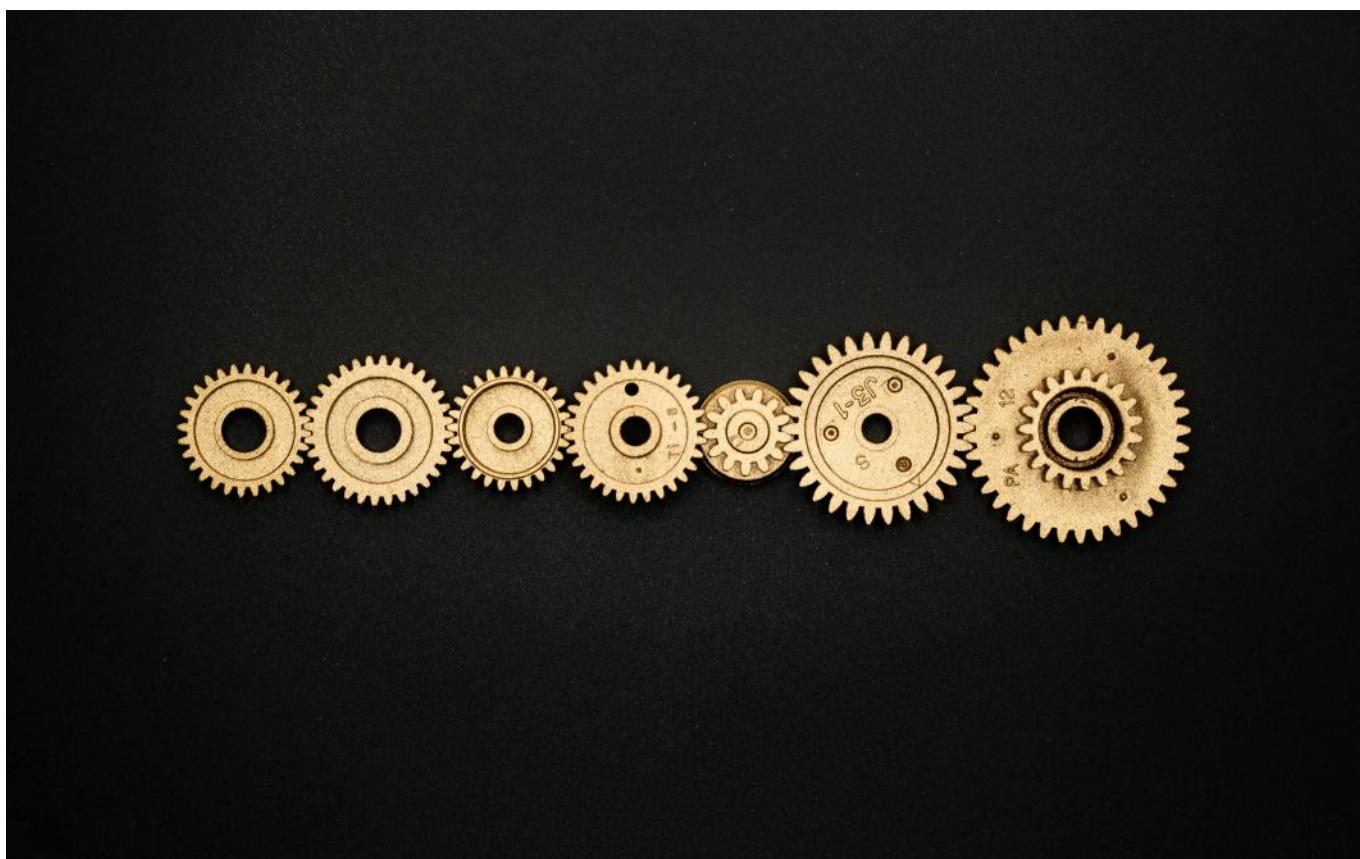
Este impacto tributario reduce significativamente las ganancias en caso de producirse este tipo de exit. Existen casos

documentados donde haber incorporado una C-Corp como holding de empresas latinoamericanas resultó ser muy costoso para sus socios al momento del exit.

Recordemos que una empresa, por lo general, siempre va a tributar en el país donde opera, pero no necesariamente en el país en que está constituida. Por lo tanto, no hace demasiado sentido en general constituir una C-Corp y estar sujeto al impuesto corporativo estadounidense si es que no se va a operar en dicho país.

Asimismo, incorporar una C-Corp como holding y reorganizarla posteriormente como una LLC u otro tipo de sociedad transparente es extremadamente difícil y costoso pues la transacción será tratada en los EE.UU. como una liquidación sujeta al pago de impuestos. De esta manera, incorporar una C-Corp muchas veces termina convirtiéndose en un camino solo de ida, que no permite arrepentirse y reorganizarse más adelante en un vehículo alternativo.

A pesar de todo ello, algunos fondos de venture capital siguen considerando a la C-Corp como la estructura preferida y, en ocasiones, es la



única alternativa para los fundadores si es que desean seguir levantando fondos.

Delaware LLC: La "holding provisional"

Una *limited liability company* (LLC) es una entidad transparente (o *pass-through entity*) porque no está sujeta a un impuesto corporativo (pues son los socios de la LLC quienes tributan directamente sobre cualquier ganancia que se genere), pero que otorga la protección de la responsabilidad limitada de una entidad (es decir, los socios tributan las ganancias, pero no se hacen responsables por las deudas de la LLC, salvo en casos graves de fraude o similar).

Por ello, la LLC es considerada una sociedad ideal para levantamientos de capital de menor tamaño (por ejemplo, menores a US \$1 millón), y particularmente con inversionistas ángeles o friends & family que no tengan inconveniente en invertir en una LLC. La LLC tampoco suele ser un obstáculo para recibir inversión de family offices o fondos especializados en venture capital latinoamericanos.

Asimismo, la LLC es una entidad que permite generalmente una fácil reorganización o transformación en otra entidad corporativa. Por ejemplo, se puede formar una LLC y, a futuro, decidir que van a realizar operaciones en EE.UU o ser adquirido por un inversionista estadounidense, y decidir convertirla en una C-Corp; o incorporar una holding en las Islas Caimán como nueva dueña de la LLC y hacer el flip respectivo. Por lo tanto, la flexibilidad que otorga la LLC la hace ideal para startups que desean tener una estructura sencilla para sus primeros levantamientos de capital, o que aún no saben quienes la financiarán a futuro, o a qué mercados se expandirán y prefieren dejar sus opciones abiertas. Es por ello que la LLC se considera una buena holding provisional para startups latinoamericanas. Algunas startups son objeto de un *exit* en esta etapa, y la estructura suele ser también eficiente desde el punto de vista fiscal.

Sin embargo, los inversionistas institucionales son especialmente reacios a invertir en LLCs

por tener que recibir K-1s y, potencialmente, que exista el riesgo de que los resultados de la compañía en que invierten afecten a las propias declaraciones de impuestos de sus inversionistas (al tratarse los propios fondos de empresas transparentes). De hecho, algunos fondos VC, por política, no pueden invertir en LLCs.

Otra desventaja de la LLC es la dificultad para establecer planes de incentivos para empleados y colaboradores, en comparación con la C-Corp. En la LLC, a los colaboradores que son residentes fiscales en EE.UU. se les otorgan normalmente *profits interests*, que son menos conocidos y más complejos a la hora de implementar que los planes de *stock options*.

Adicionalmente, pueden darse complejidades a la hora de trasladar este tipo de incentivos en el futuro, en caso de convertirse la LLC a una C-Corp, o crearse un holding en las Islas Caimán.

Cayman Islands Exempted Company + Delaware LLC: La estructura más común en la actualidad para startups latinoamericanas que operan primordialmente fuera de los EE.UU.

La última alternativa que vamos a cubrir en este artículo es la denominada estructura Caimán-LLC. Esta consiste en establecer una *exempted company*, incorporada bajo las leyes de las Islas Caimán como la holding principal, que será dueña de una LLC en Delaware (*disregarded entity*), y esta última será la dueña de la sociedad local. Las Islas Caimán diseñó su legislación societaria con base en la de Delaware, volviéndose una jurisdicción predecible y segura para inversionistas acostumbrados a invertir en corporaciones de Delaware.

Esta combinación se ha convertido en los últimos años en una de las más utilizadas para startups que no operan en EE.UU. pero que están levantando (normalmente por un monto superior a US \$1 millón) con inversionistas institucionales que no se sienten cómodos invirtiendo en una LLC.

Además de ser una jurisdicción conocida para los inversionistas en el medio venture capital, esta estructura evita el impuesto corporativo en los EE.UU., lo cual la hace muy eficiente en caso de venta de la(s) subsidiaria(s) operativas, entre otros, permitiendo además la venta a varios niveles.

Además del mayor costo inicial que supone implementar esta estructura (por tener que incorporar dos entidades), la mayor desventaja de incorporar en las Islas Caimán es justamente el estigma que, para muchos, la jurisdicción sigue teniendo.

De hecho, algunos inversionistas en América Latina (especialmente entidades gubernamentales y corporate VCs) no están cómodos invirtiendo en la jurisdicción por un riesgo reputacional. En esos casos, convendría evaluar otras opciones como, por ejemplo, establecer la holding en jurisdicciones como el Reino Unido.

Conclusión: La estructura corporativa debe estar hecha a medida

Elegir la estructura corporativa ideal para una startup latinoamericana no es una tarea sencilla y la respuesta variará en cada caso. No existe una solución global (*one-size-fits-all*) ya que seleccionar la estructura más adecuada requiere de un análisis detallado y considerar

muchos factores y escenarios. A modo de ejemplo: (1) ¿Tiene la empresa vínculos con los EE.UU. (e.g. la actividad se realiza en EE.UU., los socios residen en EE.UU.)? o, por el contrario, ¿son los socios mayormente no domiciliados en EE.UU. y sus actividades y propiedad intelectual se generan fuera de los EE.UU.?; (2) ¿Se piensa expandir principalmente al mercado estadounidense o el mercado de expansión primordial es Latinoamérica?; (3) ¿Se está apuntando a que la empresa sea la *target* de un comprador estadounidense o existe la posibilidad que este *exit* se realice a nivel regional (o no necesariamente se persigue la venta a un comprador estadounidense)?

Todos estos factores tomados en conjunto deben ser considerados por los fundadores de startups antes de decidir realizar el flip. En resumen, encontrar la estructura adecuada dependerá de la consideración de estos factores, del análisis de las consecuencias tributarias y contables del flip en la empresa y, ciertamente, de las pautas que marquen los inversionistas que estén dispuestos a entregar capital a condición de alguna estructura corporativa específica. El asesoramiento legal y tributario adecuado, tanto a nivel local como en los EE.UU es clave en esta fase.

