



We are the
innovation's heart.

Herramienta de la sesión #3 del programa de formación en Venture Capital para Ángeles inversionistas

Fecha de la sesión: 30 de julio de 2025

Tema: Tipos de inversionistas y fuentes de capital

Dictada por: David Osorio



+57 (4) 516 - 77 - 70



www.rutan.org

Complejo Ruta N
Calle 67 # 52 - 20
Piso 2 Torre A. Medellín - Colombia

rutaⁿ
MEDELLÍN
CENTRO DE INNOVACIÓN Y NEGOCIOS



Alcaldía de Medellín
Distrito de
Ciencia, Tecnología e Innovación

INSTRUMENTOS JURÍDICOS PARA EL LEVANTAMIENTO DE CAPITAL PARA EMPRESAS Y PROYECTOS

NOVIEMBRE
2024

¿Para quién es esta cartilla?

Aunque esta cartilla ofrece una visión principalmente jurídica del levantamiento de capital y está enfocada en las empresas emergentes innovadoras y de base tecnológica (*startups*), también está diseñada para entregarles a los emprendedores herramientas básicas para conocer el abanico de posibilidades que tienen para recibir inversión de terceros. **Cualquier empresa o proyecto podrá usarla para materializar la obtención de recursos de inversionistas y cumplir sus objetivos.**

CONTINÚA EN LA SIGUIENTE PÁGINA ►



BEDROCK
ABOGADOS



CAMARA DE COMERCIO®
DE MEDELLIN PARA ANTIOQUIA

1. ¿Qué es y para qué levantar capital?

En los primeros años de existencia de una empresa¹, los fundadores y los primeros inversionistas (*early-stage investors*) suelen financiarla con sus propios recursos o con los que genera el negocio (si los hay). Sin embargo, a medida que crece y los gastos aumentan, es necesario conseguir financiamiento de diversas fuentes.

Esto es lo que se conoce como levantar capital, es decir, el proceso de buscar y obtener recursos de personas externas. Para las empresas es fundamental obtener financiamiento, especialmente cuando están iniciando operaciones y necesitan recursos para poner a andar una idea, pero también cuando el negocio se ha consolidado exitosamente y se quiere llevar al siguiente nivel.

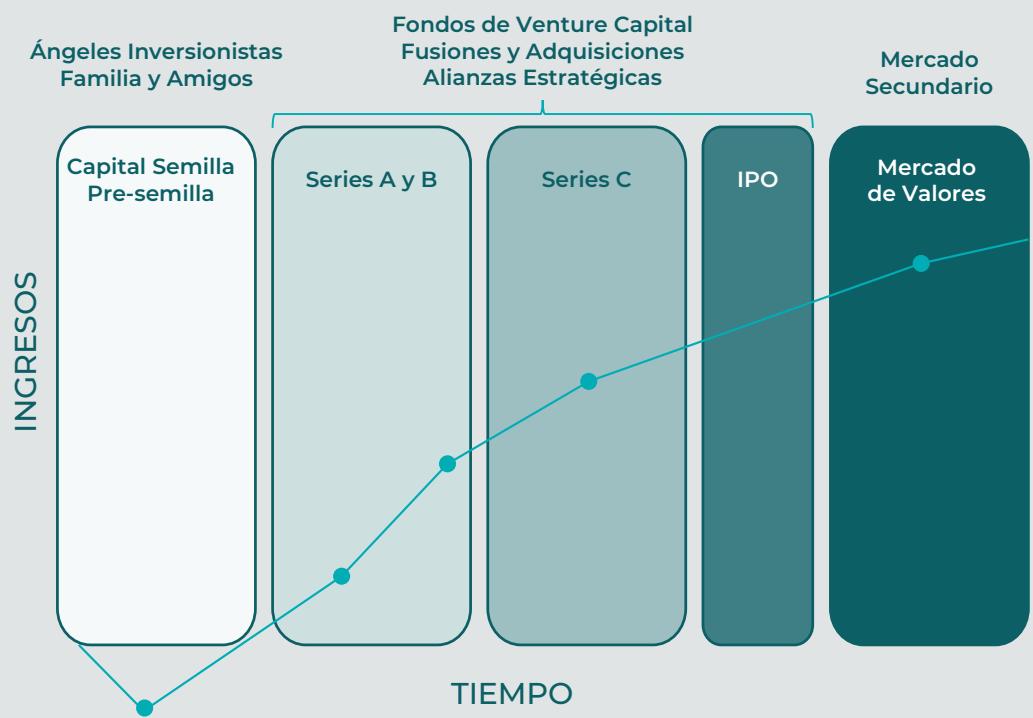
Cada empresa y cada proyecto es diferente, por lo tanto, es imposible determinar de forma anticipada en qué momento es conveniente levantar capital. Sin embargo, un buen indicador es cuando se detecta una necesidad en el mercado y la empresa tiene una solución para cubrir esa demanda. Desde luego, ambas son validaciones que requieren estudios de mercado serios, experimentación con un producto mínimo viable y retroalimentación de los potenciales consumidores.

Los fundadores de empresas de bases tecnológicas suelen levantar capital en rondas de inversión, que varían según la

.....

1. En línea con el artículo 25 del Código de Comercio, se entenderá por empresa "toda actividad económica organizada para la producción, transformación, circulación, administración o custodia de bienes, o para la prestación de servicios". Bajo esa lógica, no solo serán empresas las sociedades comerciales, sino también los proyectos productivos, como los inmobiliarios u otros desarrollados con patrimonios autónomos o fondos de inversión.

etapa o ciclo en el que se encuentran y que se detallarán en este documento. Estas rondas se dividen así:



2. ¿Cuándo se debería levantar capital?

Antes de embarcarse en un proceso de levantamiento de capital que demandará mucho tiempo y atención, es conveniente responder algunas preguntas básicas que pueden ayudarte a decidir si es o no necesario hacerlo, **porque no todos los negocios lo necesitan:**

Razones que podrían indicar que estás listo o necesitas levantar capital²



¿Te estás quedando sin recursos propios?

Ojo, no es “te quedaste” sino “te vas a quedar”. El levantamiento de capital no pasa de la noche a la mañana, es un proceso que puede tomar, **mínimo**, entre tres y seis meses (en un escenario optimista).



¿Tu producto o servicio tiene muy buena tracción?

Si tu producto o servicio tiene una alta demanda, es una excelente señal para levantar capital de inversionistas y llevar tu negocio al siguiente nivel de forma acelerada.



¿Necesitas acompañamiento estratégico?

Sientes que la empresa está en una etapa de crecimiento en la que necesita mentoría de expertos. Puede que el levantamiento de capital sea lo que necesitas, porque no solo te da recursos monetarios, sino que también puede atraer a socios estratégicos que te den orientación, experiencia y una red de contactos para tener mayor visibilidad.

.....

2. Tomadas, principalmente, de Carta (The Carta Team, 2023).

Razones que podrían indicar que no estás listo o no lo necesitas



¿Aún tienes recursos propios suficientes para seguir creciendo? Si aún te alcanza el dinero o si los ingresos generados por tu negocio aún son suficientes y el recurso humano que tienes es el idóneo para seguir mejorando tu producto o servicio, quizás sea bueno esperar un poco más.

En el caso específico de las *startups*, la necesidad de capital se acelera debido a la urgencia de ganar tracción rápido y revolucionar un mercado específico con productos o servicios disruptivos, lo que implica múltiples desarrollos tecnológicos (Morgan & Morgan, 2020). En estos casos, cuando el autofinanciamiento no es suficiente, es crucial recurrir a recursos externos.



¿Te falta tracción? Tu producto o servicio aún necesita generar más impulso; es decir, debe estar en una posición que le permita demostrar una demanda considerable por parte de los usuarios.



¿Sientes que no puedes priorizar el levantamiento de capital? En este momento prefieres concentrarte en consolidar tu producto o servicio para hacerlo más atractivo y generar más tracción y sientes que salir a vender tu proyecto a terceros te desvía del foco principal.



¿No te interesa contar con inversionistas? En los últimos tiempos, por lo general, cuando se emprende parece normal pensar que solo se puede crecer a través de rondas de levantamiento de capital extravagantes, con valoraciones muy atractivas y prototipos de producto inacabados. Sin embargo, esa no es la única vía para hacerlo.

El uso de recursos propios o la generación de ingresos (*bootstraping*) es una opción válida (y en algunos casos deseable) para hacer empresa, crecer e impactar un mercado. Apuntarle a la generación de ingresos sostenibles y al crecimiento orgánico y gradual le da a los fundadores enfoque y libertad.

3. ¿Estoy listo para levantar capital?

Una vez aclarado el concepto de levantamiento capital y resuelto el interrogante sobre si debes o no hacerlo, queremos resaltar algunas condiciones mínimas deseables antes de conversar con inversionistas interesados en aportar recursos a tu negocio o proyecto:

3.1 Tener y conocer las cifras que demuestran que tu empresa tiene potencial de crecimiento

Asegúrate de que tu empresa tiene potencial de crecimiento. Debes soportarlo con cifras para que les demuestre a los potenciales inversionistas que invertir en tu empresa es una buena idea y les va a generar rendimientos.

En este punto, el concepto de economía unitaria (*unit economics*) es clave. Este término se refiere al “valor de la empresa observado a nivel microscópico” (Rea, 2022) a través de la medición de “ingresos, costos y rentabilidad por unidad de producto vendido” (Shorshi, s. f.). Se entiende como unidad cada producto o servicio que ofreces, como una suscripción a tu plataforma de servicios, una cita médica virtual o una bicicleta vendida a través de tu aplicación.

Aunque hay numerosas métricas para medir la economía unitaria de tu negocio (Rea, 2022), estas son algunas de las preguntas para conocer las más importantes:

- ▶ ¿Tengo una base de clientes o usuarios?
- ▶ ¿Cuántos usuarios adquiero mes a mes?
- ▶ ¿Cuál es mi tasa de retención?, es decir, ¿cuántos de mis clientes iniciales todavía consumen mis productos o servicios?
- ▶ ¿Cuánto me cuesta adquirir clientes?
- ▶ ¿Cuánto están creciendo las ventas de mi negocio?
- ▶ ¿Cuánto dinero obtengo por cliente?
- ▶ ¿Cuáles son los ingresos totales de la empresa?

3.2 Tener un plan de crecimiento del negocio claro

Para transmitir a los inversionistas que tu empresa seguirá creciendo con los recursos obtenidos, debes conocer con claridad cómo los utilizarás y tener un plan detallado que especifique cómo se invertirán. En este punto es fundamental planear bien el *runway*, es decir, cuánto te durarán los recursos que esperas recibir y cuánto tiempo pasará antes de necesitar más o de levantar otra ronda de inversión.

También es fundamental entender el mercado en el que quieres jugar: ¿cuál es su tamaño total? ¿Quién es tu competencia y por qué tu empresa es mejor? ¿Cuánto dinero necesitas y cuánta participación de tu empresa estás dispuesto a ceder a cambio? ¿Cuánto vale tu empresa? Debes definir hasta dónde llegar, cuánto ceder y cuáles son tus no negociables.

3.3 Entender quiénes son tus potenciales inversionistas

No todos los inversionistas son iguales. Por lo tanto, si quieres aumentar tus posibilidades de levantamiento debes saber quiénes son las personas adecuadas, aquellos que tienen interés y experiencia en tu industria.

Si estás en una etapa temprana, lo natural es acercarte a tus amigos, familia y a los llamados inversionistas ángeles. Estos últimos son un excelente filtro para las etapas venideras, pues te dan una retroalimentación directa y experimentada que te ayudará a no comenzar desde cero conversaciones con inversionistas más sofisticados o institucionales.

Si, por el contrario, te encuentras en una etapa más desarrollada de levantamiento, lo normal recurrir a fondos de capital de riesgo (*venture capital*) (Chen, 2024) que, como veremos más adelante, son similares a los fondos de capital privado. Básicamente, los fondos de capital de riesgo son una gran bolsa que agrupan el dinero de inversionistas para invertirlo en empresas privadas que no están en la bolsa y que representan un altísimo riesgo, pero que tienen gran potencial de generar rendimientos atractivos.

Por eso, es esencial estudiar muy bien el ecosistema y saber a quiénes te vas a dirigir, cuál es su tesis de inversión, en qué han invertido, cuánto suelen invertir y sus datos de contacto.

3.4 Tener tu discurso de venta listo

Antes de levantar capital necesitas tener un discurso o presentación de ventas (*pitch*) atractivo que explique de forma clara y concisa cuál es tu idea de negocio, quiénes son los fundadores y el equipo de trabajo, cuál es el problema que se está solucionando y por qué deberían invertir en tu empresa.

3.5 Y, por supuesto, contar con asesoría jurídica

Tu abogado debe asesorarte, principalmente, sobre qué instrumento te conviene utilizar para levantar capital según tus necesidades y los requerimientos que debes cumplir. También, sobre la viabilidad jurídica de tu negocio, es decir, que tu solución no infrinja ninguna normativa aplicable.



4. ¿De cuáles fuentes puedes levantar capital?

Estas son las categorías más comunes de potenciales inversistas para tu empresa o proyecto:



Familia y amigos. Muchos fundadores recurren, en primer lugar, a su red de contactos personales.



Ángeles inversionistas³. Son personas naturales que usan sus propios recursos para invertir en empresas o proyectos privados, generalmente en etapas tempranas. Dado que usan sus propios recursos y no los de inversionistas o socios, tienen la ventaja de tomar decisiones de inversión independientes. Por esta misma razón, suelen invertir menores sumas de dinero comparadas con los fondos de capital de riesgo. Esto significa que es muy posible que no puedas depender de un solo inversionista ángel (Hustle Fund VC, 2024, p. 16).



Aceleradoras e incubadoras. Son empresas que tienen programas para guiar, entrenar y ayudar a las empresas a levantar capital a cambio de una participación en la empresa o proyecto.



Fondos de capital de riesgo (venture capital firms o VC). Son fondos que agrupan recursos de varias personas para invertirlos en empresas o proyectos privados, usualmente con montos de inversión muy representativos. Debido a que los recursos invertidos son de otras personas, sus formas y sus decisiones están muy calculadas en beneficio de la rentabilidad de sus inversionistas (Hustle Fund VC, 2024, p. 16).



Inversionistas institucionales. Son empresas y fondos que se dedican a la administración profesional de recursos de terceros, como las Administradoras

.....

3. Para más información, se sugiere consultar el *Estudio de ángeles inversionistas en Colombia* de la Cámara de Comercio de Bogotá. <https://bibliotecadigital.ccb.org.co/items/6c58ac81-eae0-4ee0-a82a-fe1472961057>

de Fondos de Pensiones (AFP), las aseguradoras, los fondos corporativos (*corporate venture capital*), los fondos de capital privado e incluso las oficinas de familia (*family offices*). Estos vehículos institucionales agrupan los recursos de terceros, los administran y los invierten en empresas y proyectos privados que están en la etapa madura de su ciclo de vida (The Carta Team, 2023).



Inversionistas individuales o *retail*. Son personas naturales no profesionales que invierten montos limitados. Sin embargo, están interesados en alternativas de ahorro e inversión para cumplir metas personales.



5. ¿Cuánto capital deberías levantar?

Determinar cuánto capital es necesario levantar puede ser complicado. Si levantas mucho, te arriesgas a diluirte en exceso, es decir, a perder un alto porcentaje de tu empresa, condicionándote, además, a levantar capital en otra ronda a una valoración mayor. Si levantas poco, te arriesgas a que te falte capital para desarrollar los hitos que necesitas para pasar a una siguiente ronda de inversión. Los hitos son logros cuantificables que marcan un crecimiento, un salto de la empresa al siguiente nivel de su ciclo de vida.

Por lo tanto, debes buscar solo el capital necesario para llevar tu negocio al siguiente nivel, satisfacer a tus inversionistas actuales (si los tienes) y no perder mucha participación de tu empresa. Evaluar los siguientes elementos te puede ayudar a determinar de forma razonable la cantidad que necesitas.

5.1 Hitos que buscas alcanzar

Es fundamental tener claridad sobre qué hitos quieres lograr y hacia dónde quieres llevar la empresa. También, tener claro cuántos recursos y cuánto tiempo costará cumplir o llegar a ese hito. Por ejemplo, lanzar un producto mínimo viable dentro de los próximos doce meses o alcanzar los primeros mil clientes antes de finalizar el año.

5.2 Tiempo antes de quedarse sin recursos (*runway*)

Por ejemplo, tu empresa tiene 10 millones de pesos de capital y para operar (nóminas, proveedores, compra de activos, entre otros) necesita 2 millones de pesos mensuales. Eso significa que te quedan cinco meses de recursos. En un escenario ideal, el levantamiento de capital te permitirá obtener recursos suficientes para operar, por lo menos, entre veinticuatro y treinta meses, que son los plazos más comunes del mercado antes de pasar a una nueva ronda de levantamiento.

5.3 Valoración de la empresa

Tener claro cuánto vale tu empresa es crucial, ya que es necesario para determinar cuánta participación cederás a los inversionistas y cuánto estás dispuesto a diluirte. Lo estándar en las rondas de levantamiento de capital de riesgo es que los fundadores no se diluyan más del 20 % en rondas semilla o iniciales, y no más del 15,5 % en rondas posteriores.

Por ejemplo, si necesitas levantar 500.000 dólares y no quieres ceder más del 20 % de tu empresa, debes apuntar a una negociación de una valoración posinversión (*post-money valuation*⁴) de 2,5 millones de dólares (considerando que 500.000 dólares son el 20 % de esa cifra). Es importante recordar que tu escenario ideal de valoración puede diferir de lo que los inversionistas están dispuestos a aceptar, por lo que conviene mantener cierta flexibilidad para la negociación.

Además, si el equipo de fundadores no tiene suficiente participación accionaria en su empresa al momento de una ronda semilla se envía un mensaje negativo a los inversionistas, porque estar tan diluidos puede indicar una falta de alineación de intereses para sacar adelante la empresa.



4. El *post money valuation* es la valoración del capital social de una empresa luego de haber recibido recursos de una ronda de inversión en equity (CFI Team, n. d.).



6. ¿Qué instrumentos jurídicos pueden utilizarse para levantar capital?

Existen varios instrumentos para formalizar un acuerdo entre un inversionista y una empresa con el objetivo de que el inversionista le entregue recursos para financiar su crecimiento. Determinar cuál es el más conveniente dependerá de las necesidades, etapa, tolerancia al riesgo y objetivos de levantamiento de cada negocio.

Para ayudar a emprendedores, empresas y proyectos a tomar una decisión informada, a continuación ofrecemos una aproximación a las herramientas disponibles para conseguir recursos de terceros, junto con la descripción de las características, ventajas y desventajas de cada una.

Es fundamental tener en cuenta que la mejor opción también implica comprender qué es lo que quieren los inversionistas, por lo que será importante sondar con ellos cuál instrumento les resulta más conveniente.

6.1. Acciones (**equity⁵**)

Levantar capital a través de acciones implica que la empresa adquiere capital de inversionistas a cambio de la emisión de acciones a una determinada valoración, convirtiendo a los inversionistas en dueños de una fracción de la empresa. Al invertir en acciones, los inversionistas pueden beneficiarse del crecimiento y éxito de la empresa a través de las ganancias generadas por la misma (dividendos) y el aumento del valor de las acciones.

Las acciones son las partes iguales en las que se divide el capital social (*equity*) de una empresa. Estas les otorgan a los inversionistas un derecho de propiedad y de control sobre un determinado porcentaje de la empresa (Startupeable, 2022). A las rondas de levantamiento de capital a través de la emisión y

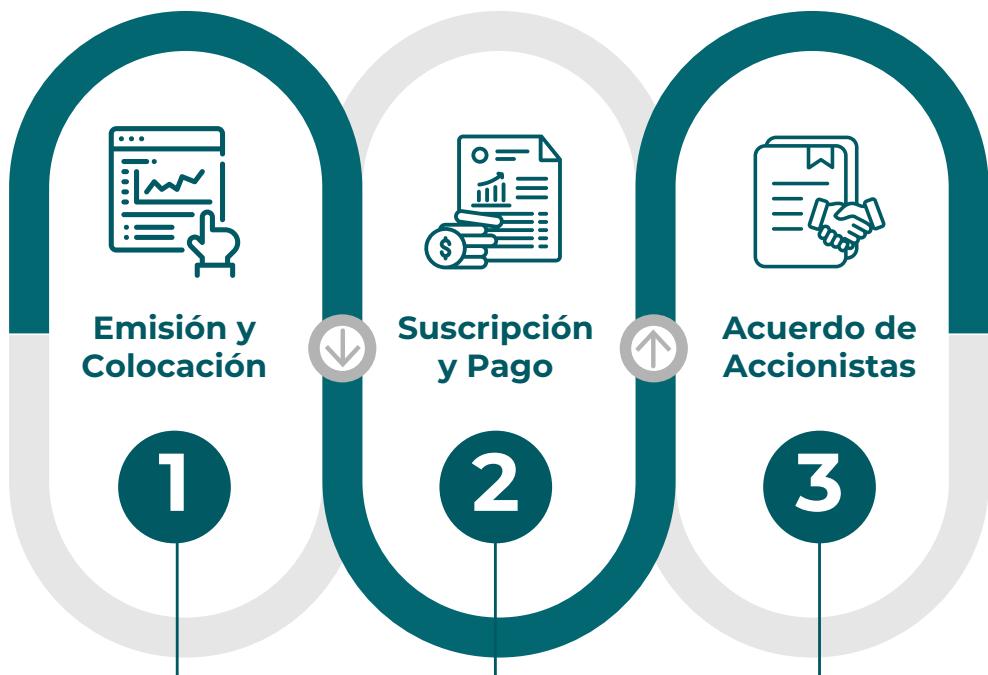
.....

5. *Equity* es el porcentaje de propiedad que una persona tiene sobre una compañía. “El porcentaje de Equity se calcula a partir del número de acciones que una persona tiene sobre el total de acciones (o patrimonio total) de una compañía” (Startupeable, s. f.).

suscripción de acciones en el ecosistema de inversiones se las llama rondas de *equity* o *priced rounds*.

Cada vez que levantas capital vía *equity* estás permitiendo que más personas sean dueñas de tu empresa. En consecuencia, tu participación se reduce o diluye. En el corto plazo, esto trae como consecuencia que más personas puedan opinar, pidan rendición de cuentas y quieran administrar tu empresa. Y en el largo, que ante una futura venta de la empresa recibirás menos dinero.

Pasos para que un inversionista se vuelva accionista:



Para vender acciones de una empresa, primero se debe verificar que haya acciones disponibles. Esto implica comprobar si hay acciones del capital autorizado aún no suscritas. Si todas las acciones están suscritas, la asamblea de accionistas debe aumentar el capital autorizado para emitir nuevas acciones.

Los inversionistas interesados **deben firmar un contrato de compraventa** de acciones con la empresa, comprometiéndose a comprar un número específico de acciones a cambio de dinero.

Aunque no es un requisito legal, se recomienda que **todos los accionistas firmen un acuerdo de accionistas para regular aspectos claves** del gobierno y la estrategia de la empresa: quién propone candidatos a la junta directiva, en qué situaciones un accionista puede bloquear decisiones, qué sucede si alguno recibe una oferta de compra de un tercero estratégico, entre otras.

6.2. **Equity internacional**

Otro de los puntos a tener en cuenta es que cuando una empresa piensa hacer un levantamiento de capital de inversionistas extranjeros (en especial, las de base tecnológica) lo usual es tener, por lo menos, una empresa constituida en Estados Unidos, específicamente, en Delaware. Estas son algunas de las razones por las que Delaware se volvió un destino atractivo para las empresas de base tecnológica:

- 1.** Regulación y jurisdicción amigable y segura para hacer negocios, tanto para los dueños de las empresas como para los inversionistas.
- 2.** Beneficios tributarios.
- 3.** Familiaridad para los fondos de capital de riesgo e inversionistas institucionales (Hustle Fund VC., 2024, pp. 21-22).

El tipo de compañía por las que se suelen inclinar fundadores e inversionistas son las C-Corporation⁶ y las Limited Liability Company (LLC)⁷.

6.3. Oferta pública inicial o *Initial Public Offering (IPO)*

Cuando el levantamiento de capital vía equity se hace de forma masiva, es decir, cuando quieres ofrecer acciones de tu empresa a muchas personas, se está frente a la figura de oferta pública inicial⁸ o IPO. Antes de hacerlo, debes conocer

.....

6. La C Corporation, o C Corp, es la estructura societaria más común en Estados Unidos y la más usada por las startups. Esta entidad se considera separada o diferente de sus propietarios, lo que les brinda el beneficio de la responsabilidad limitada. Una de sus principales diferencias respecto de otro tipo de entidades es la doble imposición, esto es, que tanto los accionistas como la sociedad pagan el impuesto de renta de manera individual (Startupable, 2020).

7. La LLC, o sociedad de responsabilidad limitada, es otra de las estructuras societarias comúnmente utilizadas por las startups en Estados Unidos. Se caracteriza por su flexibilidad en la constitución y configuración de las reglas de juego, así como por la limitación de responsabilidad que ofrece a sus miembros (no accionistas). Otra de sus principales características, que la diferencia, por ejemplo, de las C Corp, es ser un vehículo fiscalmente transparente (*pass-through*): la entidad no está sujeta al impuesto de renta, son sus miembros los que deben reportar sus ingresos o pérdidas a título personal (Griswold, 2024).

8. Según el artículo 6.1.1.1. del Decreto 2555 de 2010, "se considera como oferta pública de valores, aquella que se dirija a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, con el fin de suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías".

las consecuencias de realizar un levantamiento de capital vía *equity* que se encuentre dentro de los supuestos normativos de las ofertas públicas.

Las implicaciones son diversas y suelen acarrear costos significativamente altos. Para empezar, el ofrecimiento debe hacerse a través de espacios autorizados, como las bolsas de valores, y requiere la autorización previa de las autoridades competentes, como la Superintendencia Financiera en Colombia y la Comisión de Bolsa y Valores (*Securities Exchange Commission [SEC]*)⁹ de Estados Unidos.

Quien ofrece las acciones debe cumplir unos requisitos y asumir unas cargas y deberes a lo largo del tiempo. Por ejemplo, suministrar al público información relevante sobre los principales sucesos de la empresa, preparar un prospecto de emisión, inscribir las acciones y la empresa en los sistemas de registro de valores y cumplir los requerimientos de información que hagan las entidades de supervisión competentes.

Principales características de las acciones como instrumento para el levantamiento de capital



Principales usuarios

Empresas que tienen una valoración clara. Saben cuánto cuestan y, por ende, tiene claro cuál es el precio por acción. Aunque se suelen usar en rondas de inversión más avanzadas, cuando la empresa es más madura, no hay ningún impedimento para hacerlo en etapas tempranas. Se debe entender, por supuesto, que se necesita tener una valoración, algo que para las empresas en etapas tempranas no es fácil obtener.



¿Qué se entrega a cambio del capital?

Acciones de tu empresa

.....

9. Entidad encargada de supervisar el mercado de valores en Estados Unidos.



Valoración

Precio por acción. Los dueños de la empresa y los inversionistas acuerdan un precio sobre el valor de las acciones dependiendo de la valoración de la compañía



Derechos que otorgan

En principio, las acciones ordinarias otorgan a todos los accionistas los mismos **derechos políticos (voz y voto en asambleas)** y **económicos (utilidades periódicas y valorización de las acciones)**.

No obstante, pueden existir diferentes tipos de acciones que otorgan más o menos derechos, según se haya definido en el reglamento de emisión y colocación de acciones y en los estatutos de la empresa. Por ejemplo, pueden existir acciones preferenciales. Estas representan una mejor oferta económica para los accionistas, pero no les da derecho al voto. También están las acciones que, sin importar el monto invertido, le dan al inversor un lugar en la junta directiva.



Plazo

La inversión no tiene ningún plazo de redención. Cuando un accionista aporta recursos, la empresa no se compromete a devolverle su inversión en un determinado tiempo, contrario a lo que sucede con los instrumentos de deuda.



Garantía

Ninguna. Si la empresa se quiebra, los inversionistas pierden el capital invertido.



Ventajas



Desventajas

Alineación de intereses.

Se promueve la alineación de intereses entre los inversionistas, ya que al convertirse en propietarios de una parte de la empresa trabajarán en beneficio de los intereses de la compañía, pues allí también están sus intereses personales.

Riesgos compartidos.

La empresa que recibe la inversión no tiene la obligación de restituir el capital recibido. El riesgo de inversión lo asume enteramente el inversionista.

A diferencia de los instrumentos de deuda o deuda convertible (SAFE, por sus siglas en inglés)¹⁰, no estás imponiéndole ninguna carga financiera o pasivo a tu empresa. Esto puede ser un gran beneficio, en especial, en aquellos casos en los que la empresa aún no cuenta con un flujo de ingresos estabilizado.

Networking. Podrás expandir tu red de contactos al tener nuevos inversionistas.

Pérdida de control. Al ceder una porción de la propiedad de tu empresa, generalmente tus inversionistas tomarán parte en las decisiones estratégicas, sea como accionistas o como parte del equipo directivo. Esto, además, puede prolongar el proceso de toma de decisiones.

Dilución. Se perciben menos utilidades, al menos en términos de porcentaje. Cuando eres el único dueño, todas las utilidades son para ti. Sin embargo, si hay varios accionistas las utilidades de la empresa se deben compartir con ellos. Y, en caso de una futura venta, en términos porcentuales recibirás menos recursos.

Impuesto a los dividendos.

Las utilidades distribuidas a tus inversionistas tienen un impacto fiscal por el impuesto a los dividendos.

.....

10. Un acuerdo simple de acciones futuras o SAFE es un instrumento legal que les permite a los inversionistas desembolsar capital en la actualidad a cambio del derecho a recibir acciones de la empresa en una fecha futura, generalmente vinculada a una ronda de financiamiento posterior.



Ventajas

Mayor claridad en términos de dilución. Como los inversionistas entienden cuánto valen la empresa y cada acción, desde el principio saben cuál será su participación y cuánto podrían diluirse si entran nuevos inversionistas.



Desventajas

Iliquidez y largo plazo. Las acciones de las empresas privadas no son fáciles de vender. Por lo tanto, los inversionistas que ingresan a una empresa como accionistas deben esperar un tiempo antes de ver los rendimientos de su inversión.

Derechos de accionistas.

Los inversionistas adquieren todos los derechos que les corresponden por ley. Por ejemplo, asistir a las asambleas de accionistas y tener acceso a la información financiera de la sociedad y a los libros de comercio, entre otros.

Mayor dificultad en la ejecución.

La negociación y emisión de acciones normalmente es un proceso que requiere aprobaciones corporativas internas y algunos trámites administrativos de registro que pueden tomar tiempo¹¹ y agregar complejidad al levantamiento de capital.

El levantamiento de capital a través de acciones tiene costos más elevados que los asociados a la deuda o a los instrumentos convertibles. Esto afecta la duración del proceso y, en consecuencia, dilata la recepción de recursos, lo que puede desviar la atención de los fundadores del desarrollo del negocio.

• • • • •

11. El fondo de capital de riesgo Archangel señala que, en promedio, una ronda de inversión vía acciones puede tomar entre tres y seis meses (Wallace, n. d.).



En definitiva, si tu empresa tiene ingresos probados y una valoración definida, la emisión de acciones es el instrumento más recomendado para el levantamiento de capital. Sin embargo, es importante tener en cuenta que esta alternativa les da a los inversionistas control e injerencia en la administración de la empresa, lo que implica una correlativa dilución de participación y menos control para los fundadores.

6.4. Instrumentos de deuda (bonos)

Los bonos son instrumentos de deuda o renta fija que una empresa o proyecto emite para obtener capital. Básicamente, un bono es un préstamo que el inversionista (comprador del bono) otorga al emisor (empresa o proyecto que emite el bono) a cambio de recibir intereses y el reembolso de la inversión en una fecha preestablecida, denominada vencimiento del bono. Por lo general, los bonos se emiten con el fin de levantar capital para financiar proyectos específicos (BlackRock, s. f.).

Por ejemplo, tienes una empresa que necesita construir una nueva planta de producción. Para hacerlo, requieres 50.000 millones de pesos. Una alternativa para financiar la construcción sería emitir bonos, que podría consistir en la venta de cinco mil bonos de 10 millones de pesos cada uno. La totalidad de los recursos obtenidos de los inversionistas se usaría para financiar la construcción. A cambio, la empresa emisora determinará una tasa de interés y un plazo en el que les pagará a los inversionistas el capital “prestado”.

La emisión de bonos puede ser pública o privada. Es pública cuando se realiza en el mercado público de valores en Colombia y, en consecuencia, los bonos se pueden ofrecer al público en general, es decir, a cualquiera de los inversionistas reseñados al principio de este documento. Y es privada¹² cuando no reúne los elementos para ser considerada una oferta pública, como se revisó en el apartado sobre los tipos de acciones.

.....

12. Para mayor información, consultar el trámite de autorización para la emisión privada de bonos de la Superintendencia de Sociedades en https://www.supersociedades.gov.co/tramites-opa-y-consulta-de-informacion/-/asset_publisher/lhtml/content/cw_autorizaci%25C3%25B3n_para_la_emisi%25C3%25B3n_privada_de_bonos

Principales características de los bonos como instrumento para el levantamiento de capital



Principales usuarios

Empresas que necesitan una fuente alternativa de financiación, distinta al crédito bancario, para proyectos específicos que exigen grandes cantidades de capital.



¿Qué se entrega a cambio del capital?

Un título que representa el compromiso de devolver el monto de la inversión al titular del bono (inversionista), reconociendo un interés periódico (cupón) pactado en el momento de la negociación. Los inversionistas podrán negociar el título contentivo de la obligación.



Valoración

Los bonos pueden venderse en el mercado a su valor nominal o a la par (es decir, el monto total de la emisión dividido en el número de bonos a emitir). No obstante, es posible venderlos con descuento (menos que su valor nominal) o con una prima (más que su valor nominal).



Derechos que otorgan

Los bonos pagan intereses de forma periódica y en plazos mensuales, trimestrales, semestrales o anuales. En la mayoría de los casos, hay una asamblea de tenedores de bonos.



Plazo

El plazo o fecha de vencimiento es el tiempo en el que el emisor repagará los recursos invertidos a los inversionistas. Por lo tanto, dependerá del plazo que le ofrezca el emisor al mercado.



Garantía

Ninguna, salvo que se trate de un bono con algún tipo de garantía o prelación otorgado por el emisor. Además, por regla general, la emisión de bonos conlleva la calificación de una agencia calificadora que, en esencia, dictamina su evaluación

de riesgo para ayudar a evaluar la probabilidad de repago a los inversionistas. Normalmente, las calificaciones de bonos se agrupan en dos categorías principales: grado de inversión y alto riesgo (*high yield*).



Ventajas

No dilución. A diferencia de otros medios de financiación, la emisión de bonos no diluye la participación accionaria. Por lo tanto, no afecta directamente la participación de los fundadores.



Desventajas

Riesgo de depreciación. Los bonos están expuestos al denominado riesgo de tasa de interés, que ocurre cuando las subidas en las tasas provocan una caída en los precios de los bonos, lo que puede desvalorizar la inversión¹³.

Flexibilidad financiera. Los bonos son una fuente de endeudamiento alternativa al crédito tradicional que les ofrece a las empresas y proyectos una fuente de financiamiento más eficiente, por lo general, con tasas de interés más bajas y con montos superiores que los del crédito tradicional. Esto, porque los recursos provienen de una base amplia de inversionistas, en lugar de uno o pocos.

Las empresas y proyectos pueden utilizar los recursos obtenidos con la emisión de bonos para reestructurar deudas existentes, lo que les permite mejorar su estructura de capital.

Falta de control para los inversionistas. Los inversionistas no son dueños de la empresa o proyecto. En consecuencia, las decisiones en las que pueden participar suelen limitarse a aquellas que tienen un impacto en el endeudamiento.

.....

13. PIMCO (s.f.), administrador profesional de activos, explica este fenómeno: “En términos sencillos, cuando las tasas de interés suben, los nuevos bonos pagarán a los inversionistas una tasa de interés superior a la de los bonos antiguos, por lo que estos últimos tenderán a depreciarse. Sin embargo, si bajan las tasas de interés, significa que los bonos más antiguos pagan tasas de interés comparativamente más altas que los bonos nuevos y, por lo tanto, los bonos más antiguos tienden a venderse con primas en el mercado”.



Ventajas



Desventajas

Rendimientos predecibles.

Dado que la forma de calcular los intereses está determinada de antemano, los inversionistas pueden conocer con mayor precisión cuáles serán los rendimientos de su inversión. Esto también beneficia a las empresas y proyectos, porque conocen cuáles serán sus obligaciones frente a los inversionistas

Iliquidez y largo plazo.

También conocido como riesgo de iliquidez, es la posibilidad de que un inversionista que quiere vender el bono en el que invirtió no encuentre un comprador.

Eficiencia tributaria. Muchas empresas realizan emisiones de bonos para obtener ventajas fiscales, porque la tasa de interés de los bonos de deuda es deducible de impuestos, específicamente, son deducibles los intereses pagados con ocasión de un crédito.

Alternativa compleja.

Los procesos de emisión de bonos, por lo general, conllevan costos regulatorios considerables, porque están sujetos a la aprobación de entidades de supervisión, como las superintendencias de Sociedades o Financiera de Colombia.

Esto hace que la emisión de bonos sea costosa y requiera la participación de asesores, lo que la convierte en una alternativa reservada para proyectos de gran envergadura.



En definitiva, los bonos son una opción si necesitas financiamiento para fondear proyectos de gran envergadura y quieres ofrecer a tus inversionistas una alternativa conservadora que minimiza el riesgo de perder el capital y les brinda la certeza de un retorno en un plazo definido.

6.5. Crédito

El crédito tradicional guarda muchas similitudes con la emisión de bonos porque, en esencia, se trata de un préstamo. No obstante, en Colombia el crédito se materializa por medio de un contrato de mutuo¹⁴, que es regulado por los códigos Civil y de Comercio. Por lo tanto, debe cumplir los requisitos de validez de todo negocio jurídico, es decir, capacidad, consentimiento, objeto y causa lícita¹⁵.

Lo anterior da pie a explicar quiénes están habilitados para prestar dinero en Colombia. Aunque se suele pensar que solo pueden hacerlo los bancos, la legislación permite que cualquier persona lo haga, siempre que utilice recursos propios y que no sean producto de una captación masiva y habitual de recursos¹⁶ (Artículo 208, numeral 3, del Decreto 663 de 1993).

Además, se deben respetar los límites de la tasa de usura¹⁷, figura normativa que busca proteger a las personas. Las empresas, por ejemplo, pueden acceder a crédito a través de bancos, cooperativas y otras fuentes. La elección dependerá de factores como el tamaño de la empresa, el sector y el propósito del crédito. En este sentido, la opción del crédito parece estar dirigida a personas y empresas que buscan una alternativa fácil, rápida y sencilla. Para tomar la decisión se deben evaluar aspectos como las tasas de interés y los puntajes en los burós de créditos.

Además del contrato de mutuo, cuando se solicita un crédito se firma un pagaré en blanco con carta de instrucción. El



14. El contrato de mutuo o préstamo de consumo está definido en el artículo 2221 del Código Civil como aquel en el que “una de las partes entrega a la otra cierta cantidad de cosas fungibles con cargo a restituir otras del mismo género y calidad”. Esta definición aplica al ámbito mercantil, al tenor de lo dispuesto en el artículo 822 del Código de Comercio, salvo que en esta materia el contrato es por naturaleza remunerado.

15. Se entiende por capacidad la facultad para desarrollar un negocio en particular; por consentimiento, el acuerdo entre las partes sobre el desarrollo del negocio, y por elemento de objeto y causa lícita, que el desarrollo del negocio no conlleve actividades ilícitas.

16. La actividad de captar dinero del público y prestarlo solo la puede ejercer una institución financiera autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia. De lo contrario, se incuraría en el delito de captación masiva y habitual, conducta predicate tanto de personas naturales como jurídicas, que es sancionada por el artículo 208, numeral 3, del Decreto 663 de 1993, que contempla penas de prisión de dos a seis años, según el artículo 1 del Decreto 1981 de 1988.

17. La tasa de usura representa el valor máximo de los intereses remuneratorio o moratorio que puede cobrar un organismo a los agentes de la economía. Se construye como 1,5 veces el interés bancario corriente por modalidad de crédito. El interés remuneratorio es el retorno pactado por un crédito de capital durante un período determinado. Y el interés moratorio es la indemnización correspondiente por concepto de retraso según el plazo acordado.

objetivo es crear un título o documento contable mediante el cual el emisor se compromete a pagar al beneficiario (o acreedor) una cantidad determinada en un plazo específico. Esto permite que sea mucho más fácil el proceso de cobro. En este sentido, los pagarés incorporan el concepto más importante detrás de los préstamos, que es la tasa de interés.

6.5.1. Tasas de interés

Es quizá uno de los puntos más importantes, por lo que es necesario saberlas leer. Las tasas de interés representan el costo del dinero en el mercado financiero que cobran las entidades al otorgar créditos o que pagan a quienes depositan fondos. Existen tasas fijas, que se pactan al inicio de una operación y permanecen inalteradas; y tasas variables, que fluctúan según indicadores como el bancario de referencia (IBR)¹⁸ o el índice de precios al consumidor (IPC)¹⁹, que reflejan las condiciones del mercado y la inflación. En Colombia, estos son los indicadores más comunes para las tasas variables, mientras que la *London Inter Bank Offered Rate – LIBOR* (Banco de la República, 2023)²⁰ se usa internacionalmente para operaciones en dólares. Las entidades financieras seleccionan el indicador adecuado según el tipo de producto, plazo y moneda, para gestionar sus servicios conforme con las prácticas de mercado.

Existen varias clases de intereses, según el punto de vista. En esta guía se presentarán los dos más relevantes en opinión de los autores: los **remunerativos** y los **moratorios**. Los primeros son aquellos que se perciben durante el plazo que tiene el deudor para pagar la obligación, o (lo que es lo mismo) los que se causan entre la fecha de nacimiento de la obligación y la de su vencimiento. Los segundos se cobran a título de

.....

18. El IBR es una tasa de interés de referencia de corto plazo denominada en pesos colombianos, que refleja el precio al que los bancos están dispuestos a ofrecer o a captar recursos en el mercado monetario. El IBR se calcula a partir de las cotizaciones de los participantes del esquema.

19. El IPC mide la evolución del costo promedio de una canasta de bienes y servicios representativa del consumo final de los hogares, expresado en relación con un período base. Es una tasa de referencia que contempla la inflación observada y se utiliza normalmente para operaciones de largo plazo. Su principal objetivo es mantener el valor del dinero en el tiempo.

20. Según Banco de la República. (2023). *Libor (London Interbank Offered Rate)*. Banco de la República. <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/libor> es “una tasa de interés determinada por las tasas que los bancos, que participan en el mercado de Londres, se ofrecen entre ellos para depósitos a corto plazo”. Esta tasa, que es la más utilizada a nivel mundial desde 1986, se construye diariamente con periodicidad de uno, dos, tres, seis y doce meses.

indemnización de perjuicios por el retardo o incumplimiento del plazo de una obligación dineraria ((Peña Nossa, 2017) lo cual se encuentra regulado en Ley 45 de 1990 artículo 65. Se causan entre la fecha de vencimiento de la obligación o de la constitución en mora del deudor y la fecha del pago efectivo de la obligación.

6.5.2. Puntajes en los burós de créditos

Un buen historial crediticio es esencial para conseguir recursos en el marco del levantamiento de capital. En la actualidad, los individuos tienen muy poco control sobre cómo se evalúa su crédito y aún menos capacidad para impugnar evaluaciones inexactas, sesgadas o injustas. Las herramientas tradicionales de calificación crediticia automatizada han generado una preocupación persistente sobre su precisión y equidad.

La reciente aparición de productos de calificación crediticia basados en el *big data* ha intensificado esto. La industria de la calificación crediticia ha visto un auge de *startups* que adoptan un enfoque de “todos los datos son datos crediticios”, combinando la información crediticia convencional con miles de puntos de datos extraídos de la actividad en línea y fuera de línea de quienes solicitan los créditos.

Estas nuevas herramientas pueden basar las decisiones crediticias en factores como los lugares donde compran, lo que compran, sus redes sociales y otros aspectos que no están claramente relacionados con la solvencia económica. Aunque muchos detalles de estos productos son secretos comerciales, los defensores de la calificación crediticia basada en *big data* sostienen que estas herramientas pueden llegar a millones de consumidores desatendidos al utilizar algoritmos complejos para detectar patrones y señales en un vasto mar de información. Si bien esta forma alternativa de calificación podría beneficiar a algunos consumidores, también plantea significativos riesgos (Hurley & Adebayo, 2016).

No existe una fórmula única para calcular un puntaje crediticio fuerte, pero, según Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) (2020) (agencia del Gobierno de EE. UU.), hay ciertas directrices que pueden ayudar a hacerlo:



Principales características de los créditos tradicionales como instrumento para el levantamiento de capital



Principales usuarios

Empresas o proyectos en cualquier etapa.



¿Qué se entrega a cambio del capital?

El compromiso, representado en un contrato y un pagaré, de devolver el monto del crédito al mutuante (inversionista), reconociendo el interés periódico pactado en el momento de la negociación.



Valoración

La valoración, en términos de costo para el mutuario (receptor del crédito) y de rendimiento para el mutuante, está expresada en la tasa de interés pactada. Ese será el valor que se remunerará en el tiempo por la disposición del dinero.



Derechos que otorgan

Intereses periódicos en plazo mensual, trimestral, semestral o anual.



Plazo

Depende del plazo que ofrezca quien presta los recursos (prestamista)



Garantía

Las partes son libres de pactar las garantías que deseen. Podrán ser garantías reales, como la hipoteca, o personales, como los deudores solidarios



En definitiva, el crédito tradicional es una alternativa ideal si necesitas algo fácil, rápido y sencillo, no quieres injerencia de tus inversionistas en la toma de decisiones de tu empresa y, además, quieres ofrecerles una opción conservadora sin el riesgo de perder el capital y con la certeza del retorno de su inversión.

6.6. Instrumentos de deuda convertible

La deuda convertible tiene intereses remuneratorios atados al capital invertido. Sin embargo, no se pagan en dinero, sino con acciones de la empresa. Levantar capital a través de instrumentos de deuda convertible es similar a recibir préstamos. Los inversionistas no adquieren propiedad sobre tu empresa, pero debes devolverles el capital invertido más el interés pactado.

Por ejemplo, si un inversionista aporta 100.000 pesos a una tasa de interés del 8 % sobre un pagaré con un vencimiento a un año, la compañía deberá reembolsarle 108.000 pesos en ese plazo si aún no ha logrado hacer una ronda de inversión con valoración, lo que impediría la conversión de la deuda en capital (The Carta Team, 2024).

El efecto del límite máximo es que los inversores en billetes convertibles suelen pagar un precio por acción inferior al de otros inversores en la ronda de capital. De forma similar, un descuento define una valoración efectiva más baja a través de un porcentaje de la valoración de ronda. Los inversionistas lo consideran su costo semilla y ambos términos son negociables (Mentor Hero Startup, 2020).

Principales características de la deuda convertible como instrumento para el levantamiento de capital



Potenciales usuarios

Empresas en etapas tempranas, principalmente empresas de base tecnológica (startups).



¿Qué se entrega a cambio del capital?

Una promesa de que al inversionista se le devolverá el capital invertido más intereses. Además, se le da la opción de que la suma de capital e intereses se convierta en acciones de la empresa.

Se trata de un título que representa la cantidad de dinero que se debe pagar al inversionista, pero que incluye reglas que determinan ciertos eventos. En caso de que estos ocurran, en lugar de repagar el capital, al inversionista se le entregan acciones de la empresa (The Carta Team, 2024).



Valoración

La valoración de la empresa, que determina el precio de conversión en el futuro, se determina anticipadamente o, al menos, se establece un límite de valoración (*valuation cap*) o valoración objetivo.

Por lo general, a los inversionistas se les da un descuento sobre el valor de la acción al momento de convertir el instrumento en acciones. Por ejemplo, si se otorga una tasa de descuento del 30 % y en una futura ronda de financiamiento las acciones se venden a un millón por acción, significa que el inversionista las convertirá a un valor de 700.000 pesos por acción.

La tasa de descuento y el límite de valoración son características que permiten que los inversionistas de estos instrumentos puedan adquirir acciones a un menor valor.



Derechos que otorgan

Derecho a convertir el instrumento en acciones cuando haya un evento de conversión.



Plazo

Es el que se estipula en el título representativo de la inversión. Suele ser estándar: entre doce y veinticuatro meses después de la firma (Startupeable, 2022). Si al cumplirse la fecha no ha habido eventos de conversión, el instrumento se debe convertir en acciones o se debe repagar el capital invertido más los intereses o extender el plazo inicial.



Rondas

Por lo general, se utilizan acciones a partir de Serie A.



Garantía

Ninguna. Si la empresa se quiebra, los inversionistas pierden el capital invertido.



Ventajas

Flexibilidad y agilidad. Como no hay una valoración en la negociación, este instrumento le otorga flexibilidad a las empresas al momento de levantar capital, lo que hace el proceso más ágil.



Desventajas

Falta de control para los inversionistas. Como los inversionistas no tienen derechos políticos hasta cumplido el plazo de conversión, su influencia sobre la empresa es limitada.

Potencialmente, menor dilución. Los inversionistas convierten su deuda en capital a una valoración potencialmente más alta, lo que reduce la participación accionaria que los fundadores deben ceder.

Protección antidilución para inversionistas. Los inversionistas pueden negociar términos que reduzcan el costo de la conversión si la empresa hace un levantamiento de capital futuro a una valoración inferior.



Ventajas



Desventajas

Incertidumbre sobre el precio de conversión. La valoración que determina el precio de compra de las acciones es una incógnita tanto para inversionistas como para empresa, lo cual puede generar fricción en el futuro.

Sin garantía. Hablando de incertidumbre, si la empresa no logra tener una siguiente ronda de inversión no existiría un evento de conversión. Como resultado, los inversionistas no podrán convertir su inversión en acciones de la empresa, dejándolos en una posición desfavorable.

Costos de la deuda. Si no hay una conversión rápida, el pago de intereses de la deuda puede representar un elevado costo financiero.

Falta de estandarización. Se deben considerar las normas aplicables del país de origen de la empresa, lo que deriva en una falta de estandarización que desincentiva su uso por parte de los inversionistas, a diferencia del SAFE.



En definitiva, si tu empresa requiere flexibilidad en cuanto al valor total del capital que necesita levantar y considera interesante ofrecer a los inversionistas la protección de su inversión a través de intereses remuneratorios, la deuda convertible podría ser el instrumento ideal. Sin embargo, es importante tener claro que la naturaleza del instrumento implica un entendimiento y una negociación más complejos, lo que puede generar más costos y demorar el cierre del levantamiento.

6.7. Acuerdo simple de acciones futuras (SAFE)

Un SAFE es un instrumento legal mediante el cual los inversores desembolsan capital hoy para obtener el derecho a recibir acciones de la empresa en el futuro (The Carta Team, 2024), generalmente, en una ronda de financiamiento posterior.

Este instrumento fue creado por la famosa aceleradora de Silicon Valley, **Y Combinator**, como una herramienta para levantar capital, especialmente, en rondas tempranas de financiación, en donde aún no se ha establecido una valoración clara de la empresa. Esto es común en la mayoría de las compañías en etapas iniciales, puesto que los elementos relevantes del negocio pueden ser difíciles de cuantificar en esta fase, lo que complica tener valoraciones precisas. Por esta razón, con este tipo de acuerdos “se prioriza la eficiencia en costo y tiempo del proceso de inversión, por encima de la valorización, el número de acciones, o las condiciones de inversión” (Startupeable, 2022).

En la práctica, funciona como una deuda convertible, pero no es deuda, porque el receptor de la inversión no debe pagar intereses ni tiene un plazo o fecha de vencimiento para devolver el capital. También se diferencian porque el SAFE es un “acuerdo simple”, en contraste con la deuda convertible, que suele ser un instrumento de mayor complejidad.

Otra de las diferencias es el evento de conversión, es decir, el hito que debe cumplirse para convertir el instrumento en acciones de la empresa. Mientras que en los SAFE la conversión en acciones sucede de forma automática una vez la empresa

logra hacer una siguiente ronda de levantamiento de capital, en la deuda convertible los eventos de conversión pueden ser varios, según lo acuerden las partes, sin limitarse a una nueva ronda de levantamiento de capital.

Además, en los SAFE el levantamiento de capital es más simple y ágil. No obstante, hay que tener presente que es usual que algunos ángeles inversionistas, fondos de capital de riesgo o inversionistas institucionales exijan, como condición del financiamiento, constituir una C-Corp o una LLC en Estados Unidos, preferiblemente, en Delaware.

Es fundamental conocer qué es y cómo opera un SAFE, porque es el instrumento convertible más usado en la industria de capital de riesgo. No hacerlo puede llevar a ceder una participación muy grande de la empresa.

Principales características del SAFE como instrumento para el levantamiento de capital



Potenciales usuarios

Empresas en etapas tempranas, principalmente, empresas de base tecnológica (startups).



¿Qué se entrega a cambio del capital?

El derecho a recibir acciones de la empresa en una ronda de inversión futura, si se cumplen ciertas condiciones.



Valoración

Es una valorización referencial de la empresa al momento en el que se emite el SAFE.



¿Cuándo pueden comprarse las acciones?

Cuando el emprendedor y el inversionista se reúnen para calcular el porcentaje accionario al que tiene derecho el inversor. Este evento suele ser una siguiente ronda de inversión, con un monto mínimo (usualmente, mayor a un millón de dólares) o un exit.



Plazo

No tiene. La conversión está supeditada a una condición (que suceda una ronda de *equity*), no a un plazo.



Rondas

Por lo general, se utiliza en las etapas semilla y presemilla.



Garantía

Ninguna. Si la empresa se quiebra, los inversionistas pierden el capital invertido.

Los SAFE no generan intereses y son inversiones de alto riesgo que podrían no convertirse en acciones si no ocurre una ronda de financiamiento posterior. En este caso, la empresa no estaría obligada a devolver el monto invertido.



Ventajas

Agilidad y flexibilidad. Por su estandarización, el proceso de levantamiento de capital es **ágil debido a que su negociación suele ser rápida y menos compleja**, porque la discusión sobre la valoración de la empresa se posterga a futuras etapas.

Por su estructura, permite que los fundadores de la empresa reciban recursos sin tener que otorgar de inmediato un porcentaje de participación sobre la propiedad.



Desventajas

Falta de control de los inversionistas. Como los inversionistas del SAFE no son accionistas hasta que ocurre un evento de conversión, no tienen derechos políticos ni derechos económicos. Solo tienen una expectativa: el derecho a convertirse en accionistas cuando se cumplan ciertas condiciones.



Ventajas

Limita la dilución. Con el límite de valoración (*valuation cap*), los inversionistas se aseguran pagar por las acciones a un precio máximo, de tal forma que si al momento de la valoración la empresa vale más de lo que se estableció en el SAFE, los fundadores se verán beneficiados porque los tenedores del SAFE se convertirán en accionistas a un menor valor del que resultó de la valoración, obteniendo en consecuencia menos porcentaje de propiedad sobre la empresa.

Ahora, vale la pena advertir que puede suceder al revés también, esto es, que la valoración resulte siendo más baja que la establecida en el SAFE, con lo cual los inversionistas obtendrían mejores términos en desmedro de la participación de los fundadores.



Desventajas

Incertidumbre sobre el precio de conversión que puede llevar a una excesiva dilución. La valoración que va a determinar el precio de compra de las acciones es una incógnita tanto para los inversionistas como para la empresa, lo que puede generar discrepancias en el futuro.

Una de las cláusulas típicas de los SAFE es el límite de valoración o cap, que establece la valoración máxima que se tomará de base para calcular la cantidad de acciones que recibirá el inversionista al momento de la conversión. Si el límite resulta más alto que la valoración real de la empresa, el inversionista convertirá en condiciones más favorables que otros, lo que representa un costo para los fundadores, porque podrían terminar diluyéndose en exceso si no tiene cuidado con el cap acordado.



Ventajas



Desventajas

Prelación en caso de liquidación. Si la empresa se disuelve y liquida, los inversionistas del SAFE tendrán prioridad para recuperar los recursos invertidos antes que los accionistas ordinarios.

No garantía. En términos de incertidumbre, si la empresa no logra tener una siguiente ronda de inversión, no habría un evento de conversión. Como resultado, los inversionistas no podrán convertir su inversión en acciones, lo que los deja en una posición desfavorable.



En definitiva, si tu empresa es de base tecnológica, se encuentra en una etapa temprana y requiere un crecimiento rápido, el SAFE es el instrumento ideal. Este permite levantar capital de forma simple y **rápida**, postergando las discusiones sobre la valoración para una etapa posterior, cuando haya más claridad sobre el valor de la empresa, sin tener que ceder el control a los inversionistas ni ofrecer una rentabilidad fija sobre su inversión.



7. Alternativas (*alternative fundraising options*)

7.1. Cuentas en participación

El contrato de cuentas en participación es un instrumento jurídico regulado en el artículo 507 y siguientes del Código de Comercio²¹. Este contrato establece una relación colaborativa entre dos o más partes con el propósito de realizar una inversión conjunta en una actividad económica. Puede ser desde la inversión en un activo inmobiliario hasta la creación de un negocio de consultoría. Según el artículo 507, “la participación es un contrato por el cual dos o más personas que tienen la calidad de comerciantes toman interés en una o varias operaciones mercantiles determinadas, que deberá ejecutar uno de ellos en su solo nombre y bajo su crédito personal”.

Recientemente, esta figura ha cobrado protagonismo en el país para llevar a cabo estructuras de inversión inmobiliaria de manera más costo-eficiente en comparación con otras alternativas vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, alternativas que suelen implicar altas cargas regulatorias y de supervisión, además de agregar capas de comisiones adicionales para los inversionistas, porque deben contratarse los servicios de entidades vigiladas. Asimismo, para su viabilidad requieren proyectos de un valor considerable que justifiquen la puesta en marcha de estructuras tan complejas. En contraste, el contrato de cuentas en participación permite invertir de forma colectiva en activos inmobiliarios, pero mediante una estructura más ligera.



21. Vale la pena destacar que, en caso de que no se encuentren disposiciones específicas en la normativa del contrato de cuentas en participación, se aplicarán las reglas previstas para las sociedades en comandita, según lo determina en el artículo 514 del Código de Comercio. Con esta aclaración, las causas de terminación del contrato son las que establece la ley para las sociedades en comandita, como se indica en los artículos 218 y 333 del Código de Comercio.

Principales características de las cuentas en participación como instrumento para el levantamiento de capital



Principales usuarios

Empresas que necesitan capital o conocimientos para un proyecto específico, pero que no están interesadas en constituir una sociedad ni otorgar acciones a los inversionistas.



¿Qué se entrega a cambio del capital?

Un porcentaje de participación de las ganancias generadas en el negocio conjunto.



Valoración

Las partes acuerdan un precio por cada uno por ciento de participación sobre el negocio, basado en el potencial de generación de ingresos del proyecto conjunto.



Derechos que otorgan

Los que las partes acuerden en el respectivo contrato. Por lo general, se limitan a reconocerles a los inversionistas las ganancias según el porcentaje invertido en el negocio conjunto.



Plazo

El acordado por las partes en el contrato.



Garantía

Ninguna. Si la empresa se quiebra, los inversionistas pierden el capital invertido.



Ventajas



Desventajas

Alineación de intereses. Las partes adquieren responsabilidades mutuas. Por un lado, el inversionista asume la obligación positiva de realizar aportes financieros y la obligación negativa de no intervenir en la gestión del negocio. Por el otro, el gestor debe utilizar los recursos aportados de acuerdo con el propósito acordado, administrar la operación especificada, emplear diligencia y cuidado en el buen desempeño de la gestión, presentar informes y permitir que los participantes inactivos revisen los registros relacionados con la actividad empresarial. En caso de haber pérdidas, todos los contratantes estarán eventualmente obligados a asumirlas en la proporción previamente convenida.

Iliquidez y largo plazo. Las acciones de empresas privadas no son fáciles de vender. Por lo cual, los inversionistas que ingresan a una empresa como accionistas deben esperar un tiempo considerable antes de ver los rendimientos de su inversión.

Riesgos compartidos. La empresa receptora de la inversión no tiene la obligación de restituir el capital recibido. El riesgo de inversión lo asume enteramente el inversionista.

A diferencia de los instrumentos de deuda, deuda convertible y SAFE, no estás imponiendo ninguna carga financiera ni pasivo a tu empresa. Esto podría ser un excelente beneficio, sobre todo cuando tu empresa aún no tiene un flujo de ingresos estabilizado.

7.1.1. ¡Cuidado con la captación masiva!

Para el uso de las cuentas en participación es fundamental tener claro el concepto de captación masiva, definido por el artículo 2.18.2.1. del Decreto 1068 de 2015:

Para los efectos del Decreto 2920 de 1982, se entiende que una persona natural o jurídica capta dineros del público en forma masiva y habitual en uno cualquiera de los siguientes casos:

- 1.** Cuando su pasivo para con el público está compuesto por obligaciones con más de veinte (20) personas o por más de cincuenta (50) obligaciones, en cualquiera de los dos casos contraídas directamente o a través de interpuesta persona.

Por pasivo para con el público se entiende el monto de las obligaciones contraídas por haber recibido dinero a título de mutuo o a cualquiera otro en que no se prevea como contraprestación el suministro de bienes o servicios.

- 2.** Cuando, conjunta o separadamente, haya celebrado en un período de tres (3) meses consecutivos más de veinte (20) contratos de mandato con el objeto de administrar dineros de sus mandantes bajo la modalidad de libre administración o para invertirlos en títulos o valores a juicio del mandatario, o haya vendido títulos de crédito o de inversión con la obligación para el comprador de transferirle la propiedad de títulos de la misma especie, a la vista o en un plazo convenido, y contra reembolso de un precio.

Para determinar el período de los tres (3) meses a que se refiere el inciso anterior, podrá tenerse como fecha inicial la que corresponda a cualquiera de los contratos de mandato o de las operaciones de venta.

PARÁGRAFO 1. En cualquiera de los casos señalados debe concurrir además una de las siguientes condiciones:

- a)** Que el valor total de los dineros recibidos por el conjunto de las operaciones indicadas sobresepa el 50% del patrimonio líquido de aquella persona; o
- b)** Que las operaciones respectivas hayan sido el resultado de haber realizado ofertas públicas o privadas a personas innominadas, o de haber utilizado cualquier otro sistema con efectos idénticos o similares.

PARÁGRAFO 2. No quedarán comprendidos dentro de los cómputos a que se refiere el presente artículo las operaciones realizadas con el cónyuge o los parientes hasta el 4 grado de consanguinidad, 2 de afinidad y único civil, o con los socios o asociados que, teniendo previamente esta calidad en la respectiva sociedad o asociación durante un período de seis (6) meses consecutivos, posean individualmente una participación en el capital de la misma sociedad o asociación superior al cinco por ciento (5%) de dicho capital.

Tampoco se computarán las operaciones realizadas con las instituciones financieras definidas por el artículo 24 del Decreto 2920 de 1982.

Como se desprende del decreto, es claro que para que se configure la captación masiva se requiere que los dineros recibidos lo sean a título de I) mutuo, II) mandato o de III) repos. En cualquiera de estos contratos, si la inversión es de libre administración se considera captación masiva. Justamente, el contrato de cuentas en participación se considera un tipo de contrato de mandato. No obstante, no será captación masiva si de “manera inequívoca el inversionista determina con individualidad y en forma detallada el tipo de instrumento en el cual debe efectuarse la inversión” (Martínez Neira, 2023). Además, excluye de esta tipificación los mandatos que no cumplen este tipo de administración (numeral 2).

Por su parte, la Corte Constitucional, en la Sentencia C-882 de 2014, indicó que

Los mandatos específicos de inversión representan entonces una forma de captación de recursos que, en tanto otorgan al mandante el control sobre el destino final de su inversión, no queda comprendida como una modalidad de captación masiva y habitual de dineros del público conforme al parámetro establecido en la disposición citada. Por tal razón, ha sido utilizada como una modalidad contractual a la que acuden actores económicos no facultados para efectuar captación masiva y habitual de dineros del público.

Asimismo, la Superintendencia de Sociedades, en Oficio 220-006982 del 28 de enero de 2015, analizó la disposición jurisprudencial mencionada:

En los mandatos específicos es el propio inversionista (mandante) quien determina los bienes en los que deben invertirse los recursos, representando así una forma de captación de recursos que, en tanto otorgan al mandante el control sobre el destino final de su inversión, no queda comprendida como una modalidad de captación masiva y habitual de dineros del público.

7.2. Financiación colaborativa (*crowdfunding*)

Este instrumento surge como una forma más flexible de recaudar fondos, porque puede adaptarse mejor a las necesidades individuales. Su función es simple: mediante una plataforma tecnológica distintas personas deciden, de manera voluntaria, financiar a gestores, emprendedores e iniciadores de proyectos, generalmente aportando pequeña sumas a cambio de dinero, productos, servicios o incluso sin esperar una contraprestación (Belleflamme et al., 2013).

El *crowdfunding*, que tiene distintas modalidades, nació con un enfoque claro: el levantamiento de capital. En Colombia, su marco regulatorio surgió en 2018 con el Decreto 1357, convirtiéndose en una de las alternativas más asequibles para emprendedores que buscan desarrollar sus negocios de

manera apalancada con recursos de terceros. Según Augusto Bargoni *et al.* (2024), el *crowdfunding* ha sido fundamental en el fomento tanto de la innovación radical como incremental. Se considera que está facilitando el flujo de conocimiento entre los diferentes actores de la económica y la innovación, como los emprendedores, los creativos detrás de los proyectos y los inversionistas colectivos. Todos se benefician de las plataformas de innovación abierta.

En 2008, durante la crisis financiera mundial, los bancos alcanzaron el límite de sus márgenes de solvencia y muchos de sus deudores entraron en *default*. Para continuar operando, estas entidades robustecieron sus criterios para determinar los score crediticios, dejando por fuera ideas innovadoras, *startups* y pequeñas y medianas empresas (Kuti & Madarász, 2014). Esto, junto con el avance de la tecnología digital y la innovación financiera, dio lugar a esta forma alternativa de financiamiento. A través de plataformas en internet se conectaban proyectos con una multitud de patrocinadores dispuestos a invertir en ellos.

7.2.1. Marco regulatorio del crowdfunding

En Colombia existen cuatro categorías de *crowdfunding*: donación, recompensa, préstamo e inversión. En las dos primeras, los fondos recaudados se destinan a un proyecto social o al prepago de un producto, de modo que el contribuyente no espera un retorno financiero. En contraste, el modelo de préstamo, conocido como *crowdfunding lending*, y el de inversión, generalmente denominado *investment crowdfunding*, son esquemas financieros en los que el contribuyente sí espera un retorno. El Decreto 1357 de 2018 se enfoca, específicamente, en el esquema de *crowdfunding* de inversión.

Es importante señalar que las únicas entidades autorizadas para tener plataformas de *crowdfunding* son las sociedades anónimas creadas exclusivamente para este fin, así como las bolsas de valores y los sistemas de negociación de valores. Además, siempre deben estar vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

De acuerdo con lo establecido en la norma, el proceso de levantamiento de capital por medio del *crowdfunding* podría resumirse así



7.2.2. Actividades que desarrollan las plataformas

A corte 2023, en Colombia solo existen dos plataformas autorizadas: a2censo, de la Bolsa de Valores de Colombia, y Bloom Crowdfunding S. A. Estas entidades reciben, clasifican y publican proyectos productivos que piden financiación. Es una especie de vitrina virtual(*marketplace*), similar al armario de la plataforma financiera digital Nequi. En ella, quienes necesitan capital pueden presentar sus proyectos productivos²² para que los aportantes escojan el que les interesa.

7.2.3. Límites de financiación por tipo de aportante

La norma establece un límite máximo de financiación para un proyecto productivo dependiendo de si el aportante es o no calificado²³. Esto tiene sentido, dado que por su simplicidad, el mercado no tiene obligaciones, como lo es la asesoría.

Las sociedades de financiación colaborativa tienen dos tipos principales de instrumentos financieros para atraer capital: los representativos de capital y los de deuda. Estos les permiten a los inversionistas participar en proyectos productivos de diversas maneras, según sus objetivos y perfil de inversión.

Al involucrarse en una financiación colaborativa, los inversionistas deben considerar el grado de desarrollo del proyecto y el nivel de riesgo asociado. Los proyectos productivos deben alcanzar un porcentaje mínimo de financiación antes de que se emitan estos valores, lo que asegura que el proyecto tiene el respaldo financiero adecuado para proceder.

Para los inversionistas, comprender las diferencias entre estos instrumentos es crucial para tomar decisiones informadas que se alineen con sus estrategias y objetivos financieros. La elección entre acciones y deuda dependerá de factores como el apetito por el riesgo, el horizonte de inversión y las expectativas de retorno.

.....

22. Un proyecto productivo es aquel desarrollado por personas jurídicas (empresas legalmente constituidas) que realizan actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios.

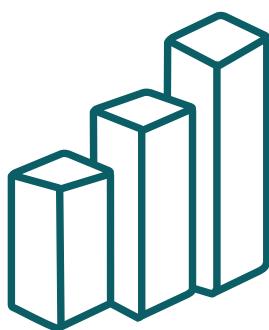
23. Un aportante calificado es aquel que al invertir en valores de financiación colaborativa cumple con uno o más de los siguientes criterios:

- Poseer un patrimonio de, al menos, 10.000 salarios mínimos mensuales legales vigentes (smmlv).
- Tener un portafolio de inversión, además de valores de financiación colaborativa, de, al menos, 5.000 smmlv.
- Estar certificado como profesional del mercado por un organismo autorregulador del mercado de valores.
- Ser una entidad supervisada por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Ser una entidad financiera extranjera o una organización multilateral.

7.3. Fondos de Capital Privado (FCP)

En Colombia, los FCP se destacan por su juventud, ya que su primera aparición en el marco normativo fue en 2005. Sin embargo, bajo el concepto que conocemos hoy, en el país han estado presentes desde 2015, adquiriendo participaciones minoritarias y mayoritarias en empresas o proyectos productivos.

Hasta 2023, en Colombia se habían constituido 275 FCP, que se han convertido en jugadores importantes para el sistema financiero porque han facilitado la canalización de recursos hacia diferentes sectores económicos, así como el acceso de inversionistas profesionales y *retail* en proyectos con retornos y riesgos diferentes a los que se encuentran en los mercados tradicionales.



Según el *Reporte de la Industria de Capital Privado en Colombia 2023-2024 (ColCapital y Deloitte, s. f.)* elaborado por ColCapital (Asociación Colombiana de Capital Privado) y Deloitte en el 2024, a la fecha **se han destinado cerca de 21.700 millones de dólares para inversiones en el país**. Esta cifra se complementa con los 4125 millones de dólares disponibles para futuras inversiones, lo que ha permitido injectar capital a más de 1260 empresas o proyectos en veintiocho de los treinta y dos departamentos.



7.3.1. ¿Qué son los FCP?

Pensemos en una gran bolsa llamada fondo, que es administrada por una comisionista de bolsa, una fiduciaria o una sociedad administradora de inversión. Ese fondo va a atravesar diversas etapas: estructuración, levantamiento de capital, operación y liquidación.

La estructuración hace alusión tanto a la elaboración del modelo financiero del negocio como a la realización del reglamento del fondo, que es el documento que permite generar las reglas de juego y que establece principalmente los siguientes temas:



Tipos de participaciones

Cada participación puede variar en derechos y obligaciones, comisiones de administración y reglas para aportes y redenciones, respetando el principio de trato equitativo para inversionistas en condiciones similares.



Constitución de participaciones

El reglamento puede establecer el proceso para la constitución de participaciones, básicamente, es el mecanismo que el fondo tiene para recibir los recursos o los aportes en especie.



Comercialización y negociación de las participaciones

Como las participaciones constituyen una unidad del fondo, la cual está sujeta a fluctuaciones de valor, en el reglamento se deberá describir cómo se comercializan y se negocian, ya sea en primer o segundo mercado.



Compartimentos

Los fondos podrán tener diversos compartimentos, los cuales les permiten tener diferentes planes de inversión, mecanismos de gestión de gastos diferentes y tiempos.



Política de inversión

Indica el tipo de empresas o proyectos en los que se pretende participar y los criterios para la selección, los sectores económicos en que se desarrolla la inversión o proyecto, así como su localización.

En el reglamento se determinan, además, aspectos como la duración del fondo, que en Colombia es, en promedio, doce años. Durante este tiempo, el gestor y el administrador deben tomar las mejores decisiones de inversión con el capital invertido, guiados por un concepto fundamental en la industria: el deber fiduciario. Este deber contempla que la sociedad administradora debe actuar con profesionalidad²⁴ segregación²⁵, prevalencia de los intereses de los inversionistas²⁶ entre otros regulados a partir del artículo 3.3.1.1.1. al 3.3.1.1.8. del Decreto 2555 de 2010.

En el caso de los fondos cerrados con pacto de permanencia esta duración implica que los inversionistas lo cumplan. Sin embargo, si los inversionistas necesitan liquidez, siempre podrán recurrir al mercado secundario u OTC (*over the counter*) para vender o, por lo menos, ofertar sus participaciones.

En el reglamento también se determina quien será el gestor del fondo, que suele ser un equipo de expertos que se caracterizan por analizar oportunidades con atractivo de crecimiento e impacto, diseñar planes de negocio a la medida y generar escalabilidad de las empresas o proyectos.

El levantamiento de capital implica que diversos actores, conocidos como inversionistas, inyectan capital a un fondo. Inicialmente se firma un compromiso de inversión, y cuando el fondo lo requiere, se realizan llamados a capital.

Los principales inversionistas en Colombia son fondos de pensiones, empresas, fondo de fondos, bancos, compañías aseguradoras, *family offices*, (en su mayoría, inversionistas profesionales) y cualquier persona que desee invertir, siempre que no supere el tope del veinte por ciento de sus ingresos anuales o de su patrimonio (Decreto 2555 de 2010, artículo 3.3.2.2.3.).

.....

24. La administración y la gestión de los fondos de capital privado deberán realizarse en las mejores condiciones posibles para los inversionistas, teniendo en cuenta las características de las operaciones a ejecutar, la situación del mercado al momento de la ejecución, los costos asociados, la oportunidad de generar valor, las previsiones del reglamento y la política de inversión de cada fondo de capital privado y demás factores relevantes.

25. Los activos del fondo de capital privado no hacen parte de los de la sociedad administradora de fondos de capital privado, no constituyen prenda general de los acreedores de ésta y estarán excluidos de la masa de bienes que pueda conformarse para efectos de cualquier procedimiento de insolvencia o de cualquier otra acción contra la sociedad administradora.

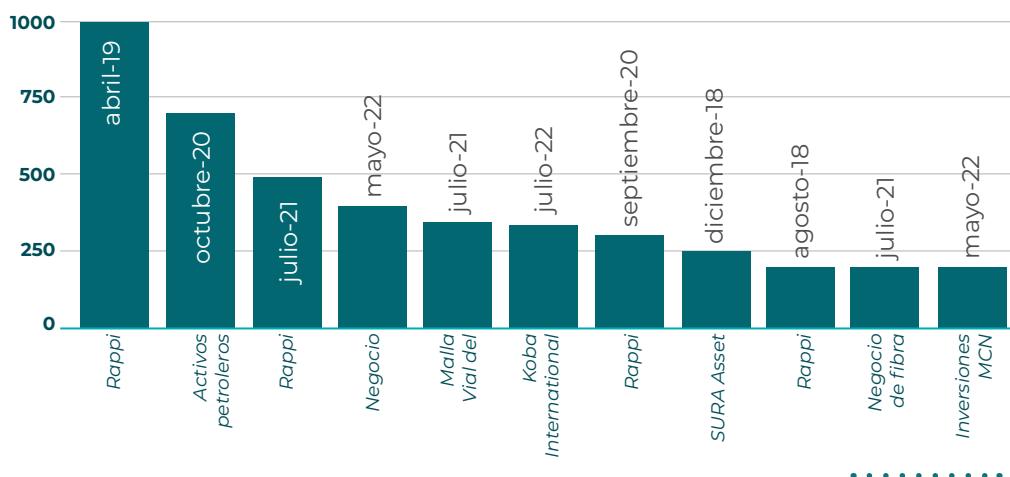
26. Las sociedades administradoras de fondos de capital privado deberán administrar dichos fondos dando prevalencia a los intereses de los inversionistas sobre cualquier otro interés, incluyendo los de la sociedad administradora; sus filiales o subsidiarias, su matriz o las filiales o subsidiarias de esta; sus accionistas; sus administradores; sus funcionarios o cualquier persona vinculada o relacionada con los anteriores.



El 42 % de los gestores profesionales en la industria son colombianos. **Gracias a su profundo conocimiento y experiencia en el contexto local, han desempeñado un papel clave en la canalización de capital estratégico hacia activos nacionales.** Esto refleja su compromiso, no solo con Colombia, sino también con la gestión de inversiones regionales desde el país. **Los gestores profesionales internacionales representan el 58 % restante.**

La magia ocurre en la operación, donde los 21.889 millones de dólares levantados por los FCP (ColCapital y Deloitte, s. f.) están listos para que, ya sea el administrador o el gestor, invierta en las industrias colombianas. Esto se entiende mejor analizando el top inversiones de capital privado y capital emprendedor entre 2018 y 2022, publicado por ISI Emerging Markets Group (EMIS) en 2022 (ColCapital y Deloitte, s. f.), que se resume en la siguiente gráfica:

Monto de inversión en millones de dólares²⁷



27. El gráfico muestra un enfoque estratégico diversificado, con un interés particular en el sector tecnológico, como lo evidencia la reiterada inversión en Rappi, que ha alcanzado montos significativos, como los 1000 millones de dólares. Este patrón no solo subraya la robustez del sector de tecnologías de la información (IT) e internet, sino que también destaca inversiones considerables en energía y recursos naturales, como los 700 millones de dólares en activos petroleros. Esto demuestra que los FCP están diseñados para dinamizar diversas industrias.

Por último, está la liquidación, en la cual el FCP vende sus participaciones en las distintas industrias en las que ha invertido. Según la diversificación del riesgo, los resultados pueden ser positivos o negativos, y se distribuyen a prorrata entre los inversionistas.

Es importante resaltar que los gestores profesionales han empleado diversas estrategias de salida. La más común es la venta a actores estratégicos, que representa el 45 % del total de salidas. La liquidación de activos constituye el 22 % de estas estrategias, mientras que la venta a otros fondos de inversión abarca el 8 % (ColCapital y Deloitte, s. f.).

7.4. Patrimonios autónomos (participaciones fiduciarias)

Esta figura implica la celebración de un contrato de fiducia con una sociedad fiduciaria para constituir un patrimonio autónomo. El propósito es comercializar participaciones fiduciarias²⁸ que les dan a los inversionistas el derecho a participar de los resultados económicos derivados del cumplimiento de una finalidad específica: adquirir y administrar activos inmobiliarios.

Quizá una de las figuras más relevantes en el marco del levantamiento de capital son los patrimonios autónomos. De acuerdo con (Asofiduciarias, 2024), a diciembre de 2023 los activos administrados por las sociedades fiduciarias marcaron el récord histórico de 906 billones de pesos, lo que representa un aumento del 12,92 % frente al cierre de 2022. Estos activos corresponden al 64,42 % de los activos de terceros administrados en el sistema financiero y equivalen al 58 % del producto interno bruto (PIB).

Los patrimonios autónomos son administrados por fiduciarias, que son entidades de servicios financieros. Estas entidades reciben dinero y otros activos a título de fiducia o encargos fiduciarios y los administran conforme al mandato o las instrucciones del constituyente del negocio jurídico (Martínez

.....

28. Las participaciones fiduciarias están reguladas, principalmente, en el numeral 5.5. de la Parte II, Título II del Capítulo I de la Circular Básica Jurídica de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Neira, 2023). En otras palabras, los patrimonios autónomos son una gran bolsa administrada²⁹ por una fiduciaria.

Al igual que en el capítulo de los FCP, la fiducia recibe dinero o bienes de los fiduciarios a cambio de emitirles participaciones fiduciarias, que son los títulos representativos de los activos dentro de la gran bolsa. Este sistema es muy seguro y transparente, ya que todas las operaciones están reguladas por la ley (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019) y supervisadas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

A diferencia de los FCP, la sociedad administradora se encarga de custodiar estos bienes según las condiciones pactadas en el contrato de creación del patrimonio autónomo, donde el fiduciante establece el destino de los recursos según los objetivos que se tengan en el marco de un proceso de levantamiento de capital. Existen varias líneas de negocios fiduciarios, por ejemplo, según Asofiduciarias & ANIF, (2022, marzo 22):



En este documento nos centramos en la fiducia de inversión y un poco en la inmobiliaria, que quizás es la más común, porque es la usada en la mayoría de los desarrollos inmobiliarios en el país.

.....

29. Corresponde a la fiduciaria la custodia, administración y conservación del bien fideicomitido, por lo que resultan indelegables las operaciones directamente relacionadas con estas funciones, que constituyen el corazón o el núcleo del negocio fiduciario.

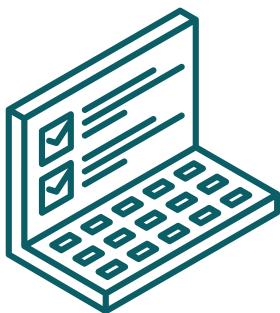


Para entenderlo mejor, pensemos en una constructora que desea poner en marcha un proyecto inmobiliario. **Aunque tiene el conocimiento, no tiene los recursos para hacerlo.** Sin embargo, la constructora conoce a Juan, quien tiene un lote perfecto para el proyecto. Por lo tanto, lo único que hace falta son los inversionistas.

Para solucionarlo, la constructora acude a una fiduciaria y le propone crear un patrimonio autónomo con estas condiciones:

- 1.** El patrimonio autónomo se constituye con la entrega del lote de Juan, quien al final del proyecto recibirá diez apartamentos. Si no se llega al punto de equilibrio, se le devolverá el lote. La fiduciaria será la encarga de administrar el lote y de asegurar su devolución o la entrega de los apartamentos.
- 2.** El patrimonio autónomo, con la publicidad hecha por la constructora, venderá apartamentos que, en realidad, son derechos fiduciarios. Estos derechos los pagan los inversionistas al patrimonio autónomo, con la condición de que si no se llega al punto de equilibrio, la fiduciaria les debe devolver el dinero.
- 3.** El patrimonio autónomo solo le entregará dinero a la constructora de manera gradual conforme se cumplan los objetivos de capital y se demuestre que el dinero es solo para desarrollar el proyecto.

Cuando se alcanza el punto de equilibrio empieza la construcción. La fiduciaria entrega el dinero de forma paulatina, y al finalizar el proyecto, todos los inversionistas, incluido Juan, reciben sus apartamentos.



Cambiemos de actores y pensemos en Pablo, un emprendedor con una gran idea y un proyecto validado, que quiere levantar capital. En este caso, Pablo puede acudir a la fiduciaria para constituir un patrimonio autónomo que recaude el dinero de sus inversionistas bajo condiciones previamente pactadas. La fiduciaria se encargará de administrar los recursos y entregarle el dinero a Pablo para el desarrollo del proyecto, que será parte del patrimonio autónomo. **Una vez el proyecto se valorice y se cumplan los términos establecidos, se distribuirán las ganancias o las pérdidas entre los inversionistas.**

Según la Superintendencia Financiera de Colombia (Concepto 97003043-4 del 28 de abril de 1997), la fiduciaria ejerce una función muy importante, porque la administración de los recursos es indelegable. Es la sociedad fiduciaria la que analiza y estudia las diferentes alternativas de inversión, según los criterios de rentabilidad y seguridad pactados, y toma cada decisión sobre la inversión de los recursos que se le han confiado.

En resumen, imagina que quieres construir una gran empresa, pero no tienes el capital. Los patrimonios autónomos son una especie de cooperativa de financiación: invitas a amigos, familiares o a cualquier persona interesada a invertir en tu proyecto. Ellos aportan su dinero y tú les prometes una parte del negocio o ganancias, según lo acordado, cuando se alcance el punto de equilibrio.

Quizá esta introducción tenga más sentido si se relaciona con un concepto familiar para los inversionistas: los derechos fiduciarios inmobiliarios (fidis o DFI).

En los últimos años, los DFI han ganado relevancia en Colombia, impulsados por el auge del sector inmobiliario. Su funcionamiento es similar al del ejemplo de la inmobiliaria, el lote y los apartamentos, pero bajo una estructura mucho más sencilla. En este caso, dentro del patrimonio autónomo se incluye un inmueble, como una casa de lujo o un hotel, que es administrado por un promotor inmobiliario. Básicamente, cada inversionista compra una fracción de ese patrimonio autónomo y los rendimientos que genere el inmueble se distribuyen proporcionalmente entre los inversionistas.

Aunque la norma no proporciona una definición de los derechos fiduciarios, toda la reglamentación puede encontrarse en la Circular Básica Jurídica de la Superintendencia Financiera de Colombia (Circular Externa 034, Parte II, Título II, Capítulo I, numeral 2.2.1.). Sin embargo, varios académicos los han definido como el beneficio económico concreto estipulado a favor del beneficiario (sea el fideicomitente o un tercero), que le da la facultad de pedir al fiduciario la entrega periódica de los rendimientos de las inversiones realizadas por medio de un contrato de encargo fiduciario de inversión (Varón Palomino y Abella Abondano, 2013).

En pocas palabras, al adquirir derechos fiduciarios podrías poseer, por ejemplo, el 5 % de un inmueble en el barrio El Poblado, que se alquila por noches. A fin de mes, una vez restados los costos y gastos de esta gestión, recibes el 5 %, correspondiente al ingreso neto de las rentas. Además, el inmueble podría valorizarse, lo que te permitiría obtener una ganancia adicional si decides vender tus derechos fiduciarios. Todo dependerá las fluctuaciones del valor del inmueble.

En el mercado se ha planteado la posibilidad de que estos derechos fiduciarios tengan las mismas condiciones de las que hablamos con anterioridad, sobre la oferta pública de valores. Sin embargo, la Superintendencia Financiera de Colombia en varios conceptos ha dejado claro que solo se consideran valores los que figuran en el artículo 2 de la Ley 964 de 2005 o los que el Gobierno nacional clasifique como tales.

Como los DFI no están en esa lista y el Gobierno no los ha reconocido como valores, se pueden ofrecer libremente sin pedir permiso a la Superintendencia Financiera de Colombia. No

obstante, la entidad, en la Circular Externa 007 de 2017, establece que si la promoción de estos derechos se hace a más de veinte personas, se debe pedir autorización.

La fiduciaria, por su parte, podrá decidir si comprometen o no su responsabilidad, así como el alcance del negocio. Para esto debe solicitar al gestor o promotor la información necesaria para evaluar, valorar y verificar aspectos como

<input type="radio"/> Evaluación de riesgos	<input type="radio"/> Fuentes de financiación
<input type="radio"/> Condiciones del negocio	<input type="radio"/> Cuantificación de participaciones
<input type="radio"/> Viabilidad financiera necesaria	<input type="radio"/> Capacidad técnica-promotor
<input type="radio"/> Estudio de títulos	<input type="radio"/> Pólizas de seguros
<input type="radio"/> Modelos y diseños	<input type="radio"/> Licencias y permisos



Al final, lo más importante es que el inversionista tenga la información necesaria para tomar una decisión consciente e informada sobre su inversión y los riesgos de pérdida asociados.

7.5. Factoring

El *factoring* es una alternativa de financiación en la que una empresa transfiere a terceros inversionistas el derecho de cobrar facturas a plazo a cambio de un adelanto de dinero con una tasa de descuento. Esto les permite a las empresas adelantar el cobro de las mismas, obteniendo liquidez para la empresa.

Una factura, en este contexto, es un título valor que registra la información de la venta de un producto o servicio, en donde se constata físicamente que se ha realizado de forma legal y satisfactoria una operación entre dos partes. “Asimismo, gracias a que existe un régimen obligatorio de facturación electrónica, el cual, tiene como base la plataforma Radian, las empresas pueden acudir ante un juez para hacer el cobro de sus facturas y tienen un respaldo jurídico gracias a que la procedencia de esta herramienta hace parte de la Dian” (Ospina Henao, 2024).

A continuación, se presenta un ejemplo que ayuda a entender la operativa de esta alternativa, tomado del portal EY (Montalvan, 2021):

Imaginemos tres amigos: José, María y Luis. El primero de ellos, le entrega un producto por un valor de \$500.000 pesos a María y ella le promete que en 30 días le pagará el artículo que le vendió. José sabe que dentro de 30 días tendrá \$500.000 pesos que podrá utilizar para pagar insumos a sus proveedores, pero no puede esperar ese tiempo porque tiene necesidad de liquidez monetaria antes de la fecha de pago.

Cuando José se percata del problema que tiene con su flujo de caja, habla con Luis y le explica el arreglo comercial que realizó con María. Dado que Luis está dispuesto a financiar el valor de esa transacción, le paga ese mismo día \$490.000 pesos a José para que no tenga que esperar los 30 días y al momento que María tenga que desembolsar el dinero se lo pagaría a Luis y no a José.

En este escenario José no tuvo que esperar los 30 días porque Luis le financió el valor de la factura electrónica por un módico costo, saliendo ambos beneficiados.

Principales características del factoring como instrumento para el levantamiento de capital



Principales usuarios

Empresas cuyos clientes tienen políticas de pagos con plazos extensos y por esa razón desean mejorar su flujo de efectivo y obtener liquidez de forma rápida y sin endeudamiento.



¿Qué se entrega a cambio del capital?

Las facturas pendientes de pago.



Valoración

Dado que lo que se entrega a cambio de los recursos son facturas, debes tener presente que se adquieren con un descuento que, por lo general, está entre el 20 % y el 10 % del total del valor de la factura.



Ventajas

Liquidez inmediata. El *factoring* permite a las empresas obtener liquidez de manera rápida y sencilla.



Desventajas

Asunción de riesgos de crédito. Desde la perspectiva de la entidad de *factoring*, implica la asunción de un riesgo de crédito de los pagadores de las facturas, quienes en principio no tenían nada que ver con el *factoring*, sino con la empresa que vendió sus facturas.

Externalización del riesgo de crédito. Al ceder sus facturas a una entidad de *factoring*, las empresas externalizan o les transfieren a estas el riesgo de incumplimiento del pago de las facturas. Esto les permite protegerse contra posibles pérdidas financieras por clientes morosos o por el incumplimiento de los pagos.

Iliquidez y largo plazo. Desde la perspectiva de la entidad de *factoring*, que es el inversionista en este tipo de transacciones, es importante tener presente que estos activos no tiene un mercado secundario en el que pueda venderse con facilidad la factura, en caso de querer venderla de nuevo.

No genera deuda. En lugar de generar un pasivo para la empresa, esta alternativa permite recibir recursos de forma inmediata a cambio de la venta de las facturas.

Referencias

- Asofiduciarias & ANIF. (2022, marzo 22). *Documento ANIF-Asofiduciarias: Análisis del sector fiduciario*. Asofiduciarias. <https://www.asofiduciarias.org.co/wp-content/uploads/2022/03/Documento-ANIF-Asofiduciarias-22.03.22.pdf>
- Asofiduciarias. (2024, febrero 9). *Fiduciarias entregaron más de \$30 billones en rendimientos a sus clientes durante el 2023*. Asofiduciarias. https://www.asofiduciarias.org.co/comunicados_prensa/fiduciarias-entregaron-mas-de-30-billones-en-rendimientos-a-sus-clientes-durante-el-2023/
- Bargoni, A., Ferraris, A., Bresciani, S., & Camilleri, M. A. (2024). Crowdfunding and innovation: A bibliometric review and future research agenda. *European Journal of Innovation Management*, 27(5), 1109-1133.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2013). Individual crowdfunding practices. *Venture Capital*, 15(4), 313-333. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13691066.2013.785151>
- BlackRock. (s. f.). ¿Qué es un bono? <https://www.blackrock.com/mx/intermediarios/educacion/como-invertir-en-bonos>
- CFI Team. (n. d.). *Post Money Valuation*. CFI. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/post-money-valuation/>
- Chen, J. (2024, April 30). *Venture Capital Funds: Definition for Investors and How It Works*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/v/vcfund.asp#:~:text=What%20are%20Venture%20Capital%20Funds,risk%2Fhigh%2Dreturn%20opportunities>
- ColCapital y Deloitte. (s. f.). *Industria de capital privado en Colombia. Reporte 2023-2024*. https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/co/Documents/finance/Reporte_Industria_de_Capital_Privado_Colombia_2023-2024.pdf
- ColCapital y Deloitte. (s. f.). *Estudio de la industria de capital privado 2023-2024*. https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/co/Documents/finance/Reporte_Industria_de_Capital_Privado_Colombia_2023-2024.pdf

- ▶ Consumer Financial Protection Bureau. (2020, Septiembre 1). *How do I get and keep a good credit score?* <https://www.consumerfinance.gov/ask-cfpb/how-do-i-get-and-keep-a-good-credit-score-en-318/>
- ▶ Corte Constitucional. (Noviembre 19 de 2014). Sentencia C-882 de 2014. [MP. María Victoria Calle Correa].
- ▶ Decreto 410 de 1971. Por el cual se expide el Código de Comercio. Marzo 27 de 1971. DO. N.º 33339.
- ▶ Decreto 1981 de 1988. Por el cual se reglamenta el Decreto 2920 de 1982. Septiembre 26 de 1981. DO. N.º 38514.
- ▶ Decreto 663 de 1993. Por medio del cual se actualiza el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y se modifica su titulación y numeración. Abril 2 de 1993. DO. N.º 40820.
- ▶ Decreto 2555 de 2010. Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones. Julio 15 de 2010. DO. N.º 47771.
- ▶ Decreto 1068 de 2015. Por medio del cual se expide el Decreto Único Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público. Mayo 26 de 2015. DO. N.º 49523.
- ▶ Griswold, D. (2024, March 2024). *What is an LLC? Definition and steps on how to form an LLC.* Wolters Kluwer. [https://www.wolterskluwer.com/en/expert-insights/how-to-form-an-llc-what-is-an-llc-advantages-disadvantages-and-more#:~:text=A%20limited%20liability%20company%20\(LLC\)%20is%20a%20business%20structure%20that,the%20LLC's%20debts%20and%20liabilities](https://www.wolterskluwer.com/en/expert-insights/how-to-form-an-llc-what-is-an-llc-advantages-disadvantages-and-more#:~:text=A%20limited%20liability%20company%20(LLC)%20is%20a%20business%20structure%20that,the%20LLC's%20debts%20and%20liabilities).
- ▶ Hustle Fund VC. (2024). *Raise Millions: The ultimate guide to fundraising for first-time founders.* [https://23393152.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/23393152/\(Formatted\)%20Raise%20Millions_%20The%20ultimate%20guide%20to%20fundraising%20for%20first-time%20founders.pdf](https://23393152.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/23393152/(Formatted)%20Raise%20Millions_%20The%20ultimate%20guide%20to%20fundraising%20for%20first-time%20founders.pdf)
- ▶ Hurley, M., & Adebayo, J. (2016). Credit Scoring in The Era of Big Data. *Yale Journal of Law & Technology*, 18(148), 148-216. <https://yjolt.org/credit-scoring-era-big-data>

- ▶ Kuti, M., & Madarász, G. (2014). Crowdfunding. *Public Finance Quarterly*, 59(3), 355-366.
- ▶ Ley 84 de 1873. Código Civil de los Estados Unidos de Colombia. Mayo 26 de 1873. DO. N.º 2867.
- ▶ Ley 45 de 1990. Por la cual se expiden normas en materia de intermediación financiera, se regula la actividad aseguradora, se conceden unas facultades y se dictan otras disposiciones. Diciembre 18 de 1990. DO. N.º 39607.
- ▶ Martínez Neira, N. H. (2023). *Cátedra de derecho bancario colombiano*. Legis.
- ▶ Mentor Hero Startup. (2020, julio 5). *Rondas de levantamiento de capital: Temas legales e instrumentos para financiar su Startup*. Hero Startup. <https://herostartup.com/blog/rondas-de-levantamiento-de-capital-temas-legales-e-instrumentos-para-financiar-su-startup/>
- ▶ Montalvan, Y. (2021). Qué es el Factoring y por qué es importante en Colombia. EY. https://www.ey.com/es_co/tax/que-es-factoring-en-colombia
- ▶ Morgan & Morgan. (2020, septiembre 22). *Levantamiento de Capital para Startups*. <https://morimor.com/es/levantamiento-de-capital-para-startups/>
- ▶ Ospina Henao, D. A. (2024) ¿Qué es el factoring? Un financiamiento inteligente para todas las pymes en Colombia. *La República*. <https://www.larepublica.co/finanzas-personales/que-es-el-factoring-3851202>
- ▶ Peña Nossa, L. (2017). *Contratos empresariales nacionales e internacionales*. Ecoe Ediciones, Universidad del Rosario y Colegio de Abogados Rosaristas. <https://2019.vlex.com/#sources/24770>
- ▶ PIMCO. (s. f.). Bonos. <https://www.pimco.com/lat/es/resources/education/everything-you-need-to-know-about-bonds>
- ▶ Rea, R. (2022, octubre 3). *Guía de Unit Economics para Startups*. Platanus. <https://blog.platan.us/guia-unit-economics/>

- ▶ Shorshi. (s. f.). *Qué son las Unit Economics: 17 métricas esenciales en negocios.* Platzi. <https://platzi.com/blog/unit-economics-como-impresionar-a-tus-inversionistas-con-numeros-robustos/>
- ▶ Startupeable. (s. f.). *Equity.* <https://startupeable.com/glosario/equity/>
- ▶ Startupeable. (2020, agosto 12). C Corp: ¿Por qué y cómo abrir una para tu startup? <https://startupeable.com/c-corp/>
- ▶ Startupeable. (2022, junio 13). *Guía de Instrumentos para Levantar Capital: Acciones, SAFEs y Notas Convertibles.* <https://startupeable.com/instrumentos-levantar-capital/>
- ▶ Superintendencia de Sociedades. (Enero 28 de 2015). Oficio 220-006982.
- ▶ Superintendencia Financiera de Colombia. (Abril 28 de 1997). Concepto 97003043-4.
- ▶ Superintendencia Financiera de Colombia. (Marzo 31 de 2017). Circular Externa 007 de 2017.
- ▶ Superintendencia Financiera de Colombia. (Diciembre 24 de 2018). Circular Externa 034 de 2018.
- ▶ Superintendencia Financiera de Colombia. (2019). *Normativa sociedades fiduciarias.* <https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/19179/normativapensiones-cesantias-y-fiduciariasnORMATIVA-sociedades-fiduciarias-19179/>
- ▶ The Carta Team. (2023, July 20). *Startup funding: How to start fundraising.* Carta. <https://carta.com/learn/startups/fundraising/>
- ▶ The Carta Team. (2024, August 9). *Convertible Securities.* Carta. <https://carta.com/learn/startups/fundraising/convertible-securities/>
- ▶ Varón Palomino, J. C., y Abella Abondano, G. D. (2013). *De rechos fiduciarios y mercado de valores: Reflexiones frente a la normativa colombiana.* Ediciones Uniandes.
- ▶ Wallace, Q. (n. d.). *The Founder's Dilemma: Priced Equity Rounds vs SAFEs.* Archangel. <https://www.archangel.vc/post-founders-dilemma-priced-equity-rounds-vs-safes>

**El contenido de esta cartilla fue elaborado por la
Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia.**
Noviembre de 2024

Presidenta Ejecutiva: Lina Vélez de Nicholls.
Secretario General y Vicepresidente de Asuntos
Jurídicos y Corporativos: Jorge Villegas Betancur.

Equipo técnico:

De la Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia:
Natalia Isaza Jaramillo, jefe de Estudios Jurídicos
Santiago Ramírez Builes, abogado de Estudios Jurídicos

Elaborada por:

Bedrock Abogados
<https://bedrock.com.co/> tualiado@bedrock.com.co

Autores:

Daniel Alejandro Gómez S.
Juan Manuel Correa Muñoz

Coordinación editorial:

Vicepresidencia de Proyección Corporativa y Entorno
Edición: Marcela Hernández Sanzón
Diagramación: Melissa Gaviria Henao

Todos los derechos reservados.

Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia
Calle 53 # 45-77, Medellín



CAMARA DE COMERCIO®
DE MEDELLIN PARA ANTIOQUIA

ENCUÉNTRANOS



ESCÚCHANOS

camarafm95.9®

camaramedellin.com.co