

-endeavor  
COLOMBIA

# INSIGHT

## GUÍA DE INVERSIÓN PARA EMPRENDEDORES

TODO LO QUE UN EMPRENDEDOR DEBE SABER  
SI ESTÁ LEVANTANDO CAPITAL

PRESENTADO POR:

GÓMEZ-PINZÓN  
 impacta

-endeavor  
COLOMBIA



Hoy, el emprendimiento en Colombia está en un punto de inflexión. Las empresas de alto impacto aumentan sus ingresos a una tasa más rápida, generan más empleo y reciben más inversión extranjera. El interés por parte de fondos de capital internacionales – que antes era casi inexistente– aumenta año tras año, de manera cada vez más consistente y con inversiones cada vez más grandes.

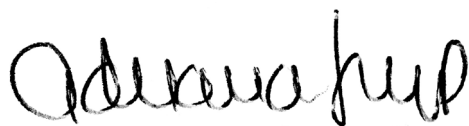
Bajo esa realidad, ya no es extraño ver casos de compañías que han logrado crecer de manera exponencial apalancadas en inyecciones de capital de fondos de venture capital extranjeros que, por primera vez, le apuestan a compañías fundadas por emprendedores colombianos. Este es el caso de Rappi, que en los últimos años ha recibido importantes inversiones de fondos sofisticados como Sequoia Capital, DST Global, entre otros; Platzi, que pasó por el programa de aceleración de Y Combinator y recibió capital de fondos como Omidyar, Nazca Ventures y Amasia Ventures. Siguiendo un camino similar, la empresa colombiana líder en software contable, Siigo, se convirtió en la primera compañía latinoamericana en recibir inversión del fondo de VC Accel-KKR de Silicon Valley.

Aunque este estado de gracia de los emprendimientos en el país ha abierto las puertas a un sinfín de oportunidades, desde Endeavor evidenciamos

que la mayoría de los emprendedores aún tienen falencias en temas financieros y carecen de experiencia en la búsqueda de capital en etapas tempranas. Así mismo, inversionistas locales y personas naturales, que empiezan a incursionar en el mundo de la inversión ángel, se encuentran en formación y desarrollo de sus capacidades para invertir en startups.

**Creemos que este escenario nos da la opción de fortalecer el ecosistema de inversión y el emprendimiento del país a través de la ayuda de expertos.**

De la mano de la firma de abogados Gómez-Pinzón y su línea de servicios para emprendedores **Gómez-Pinzón Impacta**, en Endeavor Colombia diseñamos una guía que busca apoyar a los emprendedores en su proceso de levantamiento de capital y a los inversionistas interesados en consolidar conceptos básicos de este. En el documento encontrarán una descripción detallada de todo lo que se debe saber antes, durante y después del levantamiento de capital. Desde las definiciones sencillas sobre métodos de financiación hasta las implicaciones a nivel organizacional, esta guía espera responder las principales inquietudes legales que suelen tener los emprendedores e inversionistas a lo largo del proceso.



**ADRIANA SUÁREZ**

Directora ejecutiva de Endeavor Colombia

# ÍNDICE

	<b>PÁG.</b>
<b>MODALIDADES DE FINANCIACIÓN</b>	<b>3</b>
<b>EL CICLO DE VIDA DE UN PROCESO DE LEVANTAMIENTO DE CAPITAL</b>	<b>8</b>
<b>BUSCAR INVERSIÓN EN COLOMBIA O EN EL EXTERIOR</b>	<b>10</b>
<b>INSTRUMENTOS LEGALES Y FINANCIEROS</b>	<b>12</b>
<b>UN PROCESO DE DUE DILIGENCE</b>	<b>14</b>
<b>DOCUMENTACIÓN PARA FIRMAR</b>	<b>17</b>
<b>ALGUNOS ERRORES FRECUENTES</b>	<b>19</b>
<b>CONSIDERACIONES FINALES</b>	<b>20</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>22</b>

# MODALIDADES DE FINANCIACIÓN

## LAS PRIMERAS PREGUNTAS QUE UN EMPRENDEDOR DEBE HACERSE

Antes de iniciar cualquier proceso de levantamiento de capital, es importante identificar los elementos fundamentales que pueden marcar el éxito o fracaso de un proceso de esta naturaleza. Partiendo del porqué, hasta las implicaciones de un proceso de levantamiento de capital, esta sección responde las primeras preguntas que un emprendedor debe hacerse.

### ¿QUÉ MODALIDADES DE FINANCIACIÓN HAY?

#### ■ CAPITAL PROPIO

Se refiere a los activos financieros o que tengan valor financiero de un emprendedor. Dentro del capital también se incluyen equipos y propiedades dirigidas a la producción o el servicio del emprendimiento.

#### ■ INVERSIONISTAS

- **Amigos y familia.** Usualmente son los primeros en hacer inversiones en el emprendimiento y los motiva el conocimiento que tienen del

emprendedor. Por lo general, tales inversiones se realizan de una manera informal, en donde no se documentan los términos y condiciones de esta.

□ **Inversionistas ángeles.** Se denominan de esta manera a aquellas personas que, por contar con excedentes de caja, deciden invertir en un emprendimiento sin agregar valor o tracción al mismo. Este inversionista solo busca obtener un mayor beneficio por la venta futura de su participación en el emprendimiento.

□ **Capital de riesgo e inversionistas estratégicos.** Se trata de un inversionista profesional, quien tiene conocimientos financieros y de este tipo de negocios. Además, su finalidad es llevar a cabo este tipo de inversiones en emprendimientos para agregarles valor y posteriormente vender su participación a mejores precios. El motivo para hacer la inversión se fundamenta en la potencialidad del negocio mismo, base del emprendimiento.

□ **Mercados públicos y capital privado.** (Bancos y Oferta Pública Inicial-IPOs). Hacen presencia cuando la startup se encuentra en una etapa más madura, en la que existe un flujo de capital constante y un menor riesgo de inversión. En esta modalidad de inversión, las startups pasan por un proceso rígido para vender acciones en IPOs (Initial public offering), es decir, las acciones pueden venderse en mercados públicos como la bolsa de NY, Londres, etc. Eso permite a las compañías conseguir grandes cantidades de capital para un crecimiento rápido.

## ■ PRÉSTAMOS

Usualmente son de tipo bancario o en forma de notas convertibles, que se trata de dinero que el emprendedor recibe por parte de una contraparte -sea una entidad o una figura diferente-, a cambio de un reembolso en el futuro. Este reembolso suele incluir intereses o cargos financieros adicionales que dependen del tiempo acordado entre las dos partes.

## ¿POR QUÉ BUSCAR INVERSIÓN Y NO OTRAS MODALIDADES DE FINANCIACIÓN?

Si el emprendedor está iniciando su proyecto, es válido explorar fuentes de financiación como préstamos, así se permitirá destinar recursos al crecimiento y a la operación de la compañía. De lo contrario, lo más recomendable, según expertos de **Gómez-Pinzón**, es evitar endeudarse e implementar estos consejos:

1.

La deuda, por definición, genera intereses e implica un compromiso de repago, por lo que exige que el emprendimiento genere flujos futuros de recursos definidos. Los préstamos pueden limitar el crecimiento de la compañía cuando no se tienen flujos garantizados.

2.

Hay inversionistas que, además de aportar recursos, aportan su experiencia, acercamiento a red de contactos, en el proceso de emprendimiento y ayudan al crecimiento del negocio. Esto es lo que se conoce como capital inteligente.

**3.**

La inversión se convierte en una fuente de ingresos que puede sostener pérdidas en las etapas tempranas de la compañía.

## ¿QUÉ SIGNIFICA TENER UN INVERSIONISTA EN LA EMPRESA?

- Es tener un nuevo socio o accionista.
- Implica la apertura de la compañía a terceros y una eventual pérdida de control sobre ciertos aspectos (de tipo administrativo y financiero, principalmente).
- Implica el involucramiento de un tercero, pero, si los intereses están alineados, se logra el crecimiento de la empresa y la generación de valor.

## ELEMENTOS DE GOBIERNO CORPORATIVO A CONSIDERAR AL BUSCAR INVERSIÓN

Cuando se está en una etapa temprana de emprendimiento, antes de pensar en tener una junta directiva, **Gómez-Pinzón** recomienda tener un consejo de asesores que ayuden al emprendedor a tomar las mejores decisiones.

**Un consejo asesor está conformado por expertos que contribuyen a la gestión estratégica, negociación, proyección de la visión internacional, las finanzas y el networking.**

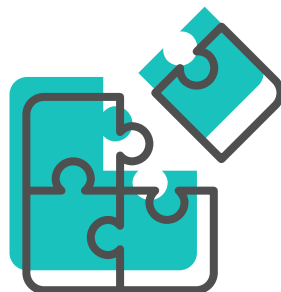


Si el emprendimiento es más maduro y sostenible, es necesario tener en cuenta estos órganos:

- **Junta directiva.** Son quienes toman las decisiones operativas de la compañía.
- **Asamblea de accionistas.** Son los dueños de la compañía, eligen a la Junta Directiva y toman las decisiones más trascendentales de la compañía. Entre ellos se firman los acuerdos de accionistas.
- **Administración.** Llevan la operación de la compañía, gerencia ejecutiva, gerencia operacional, gerencia financiera, etc.

## IMPLICACIONES PARA LA GERENCIA, OTROS INVERSIONISTAS Y EMPLEADOS

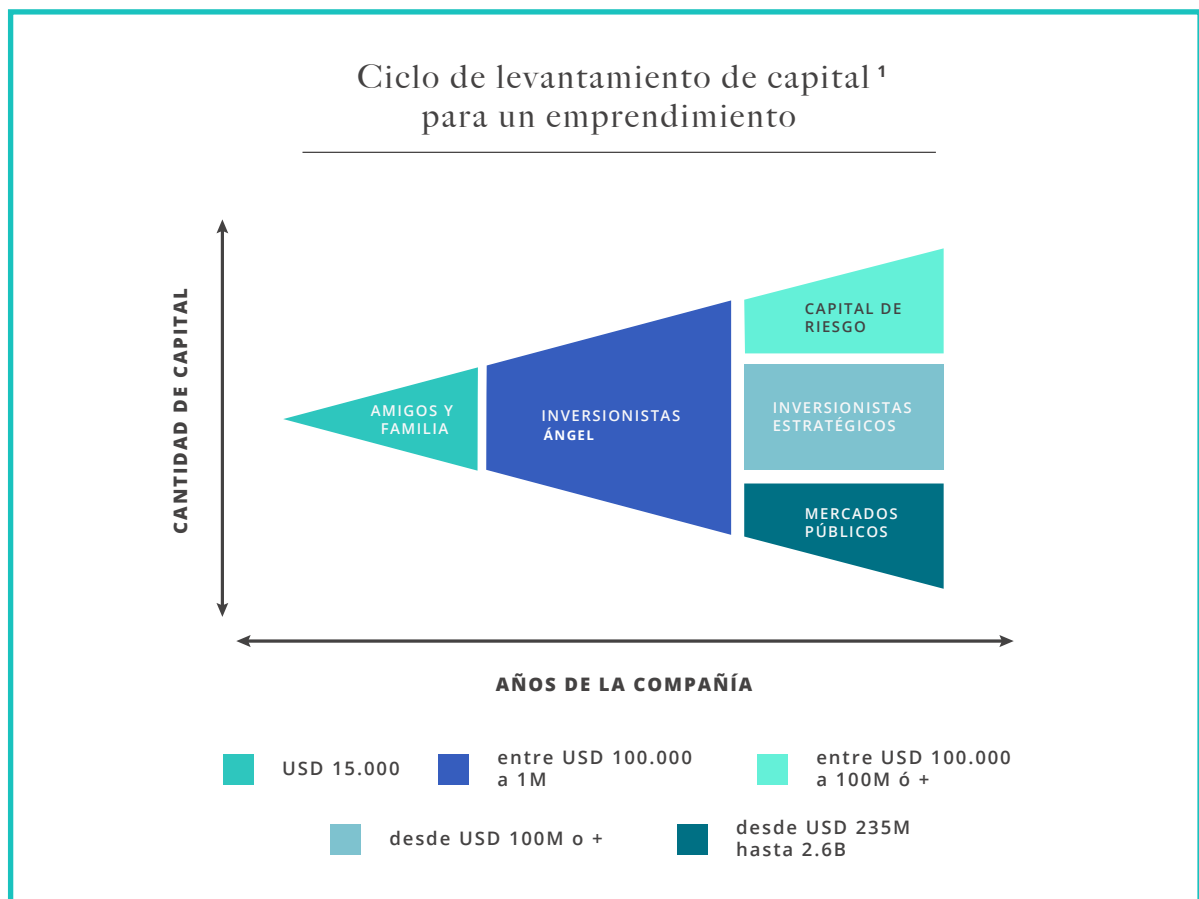
La gerencia tiene más socios a los que responder y, por lo tanto, su gestión debe tornarse más profesional y menos “familiar”, toda vez que un inversionista exige cumplimiento de metas, reportes o informes periódicos, rendimiento de cuentas, entre otros aspectos formales.



# EL CICLO DE VIDA DE UN PROCESO DE LEVANTAMIENTO DE CAPITAL

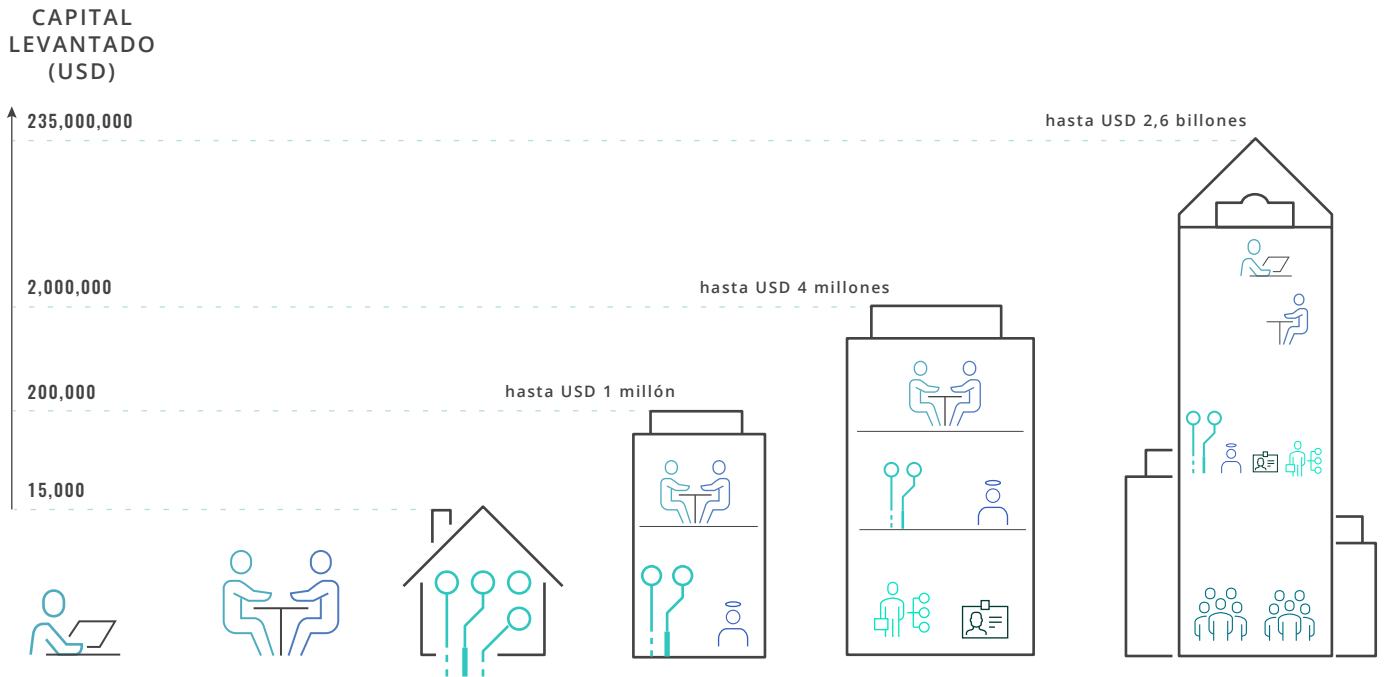
## EL PROCESO, LAS ETAPAS, LOS ACTORES Y LA INVERSIÓN OBTENIDA

Un proceso de levantamiento de capital generalmente consta de las siguientes etapas: Amigos y familia, inversionistas ángeles, capital de riesgo, inversionistas estratégicos, mercados públicos y capital privado.

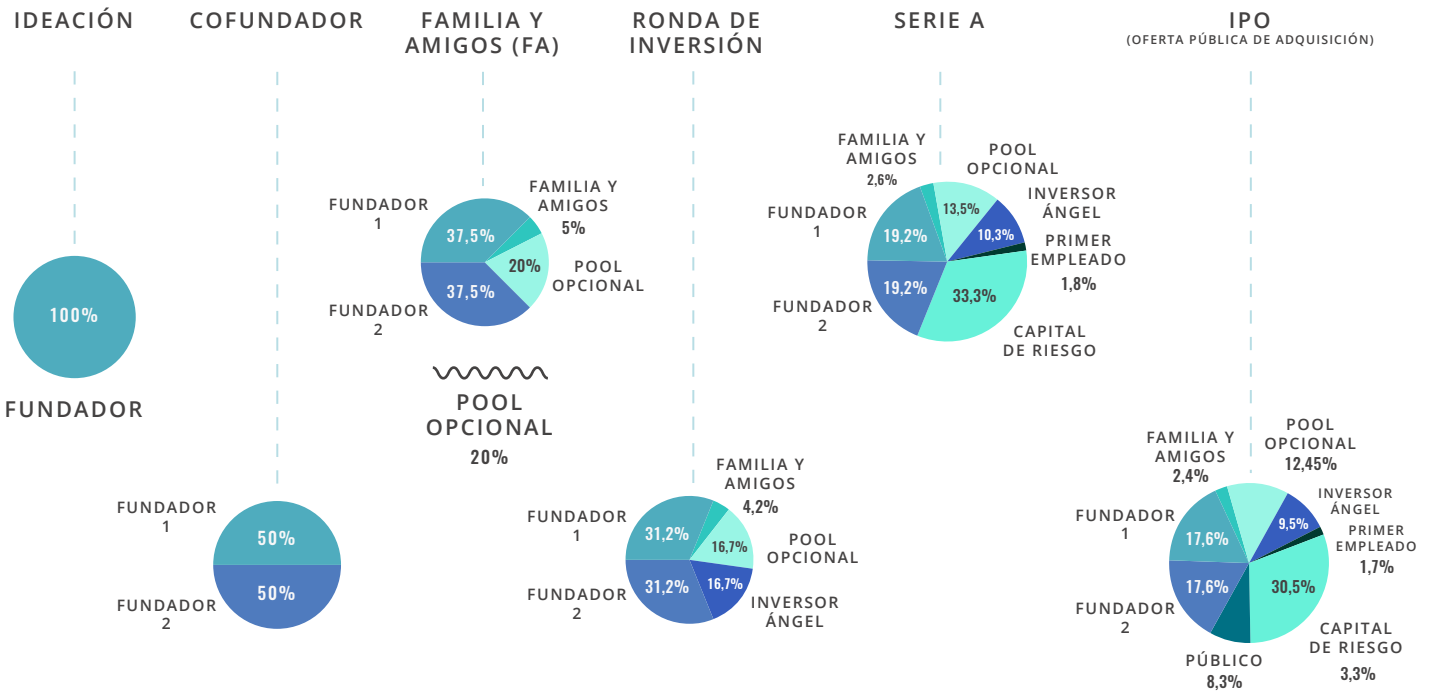


# ¿Cómo funciona la financiación de una startup? <sup>2</sup>

¿CÓMO SE OBTIENE?



¿CÓMO SE DISTRIBUYE?



¿QUÉ HACE CADA PARTE?

- FUNDADOR**  
Empieza la compañía
- COFUNDADOR**  
Hace la mitad del trabajo
- FAMILIA Y AMIGOS**  
Invierten antes que alguien más al precio más bajo
- INVERSOR ÁNGEL**  
Inversor acreditado que invierte su propio dinero
- CAPITAL DE RIESGO**  
Persuade a otros para poner dinero en su fondo e invertirlo en la compañía
- PRIMER EMPLEADO**  
Entra a la compañía aceptando un salario bajo más un porcentaje accionario
- BANCA DE INVERSIÓN**  
Hace el IPO y vende gran parte de las acciones
- PÚBLICO**  
Luego de hacer el IPO, cualquier persona del mundo puede verse inversor

# BUSCAR INVERSIÓN, ¿EN COLOMBIA O EN EL EXTERIOR?

## DÓNDE BUSCAR CAPITAL Y CUÁLES SON LAS IMPLICACIONES LEGALES QUE TIENE CADA PROCESO

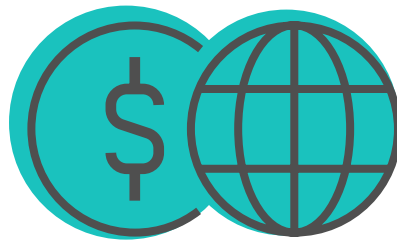
En el exterior hay más inversionistas para emprendedores que en Colombia. Y desde el punto de vista colombiano, el mercado de inversionistas para emprendimiento es mucho más pequeño y menos evolucionado. Cabe mencionar que si se está buscando menos de 5 millones de dólares, lo más recomendable es buscar los fondos de capital de manera local.

### IMPLICACIONES LEGALES EN CADA CASO

- Se aplica la regulación cambiaria, al tratarse de inversión extranjera en el país.
- **Gómez-Pinzón** aconseja tener en cuenta aspectos tributarios para los inversionistas internacionales (por ejemplo, análisis de tratados de doble imposición) y para los locales que ya hayan invertido (por ejemplo, si el inversionista internacional exige la creación de una sociedad extranjera en la cual invertiría, es necesario un acuerdo de accionistas). En las etapas

tempranas de inversión, no es indispensable contar con estas cosas, pero en la medida en que evolucione el proceso de levantamiento de capital, estos aspectos se vuelven relevantes.

- Se requiere el conocimiento de nuevas legislaciones, lo que implica contratar abogados extranjeros.
- El mercado de inversionistas a nivel internacional está mucho más desarrollado y llevan más tiempo atendiendo emprendimientos, por lo que tienen más claridad de las distintas etapas del proceso. En consecuencia, son menos adversos al riesgo.



# INSTRUMENTOS LEGALES Y FINANCIEROS

## RESPONSABILIDADES, DERECHOS E INSTRUMENTOS ÚTILES PARA CADA ACTOR DEL PROCESO

Durante el levantamiento de capital, es clave entender las responsabilidades y derechos de cada una de las partes. Para mantener una relación transparente y, a la larga, exitosa, existen varios instrumentos legales y financieros. Elegir los instrumentos depende de los objetivos y necesidades de cada una de las partes. Los principales instrumentos para la obtención de recursos que **Gómez-Pinzón** nos presenta son:

1.

**Notas convertibles.** Son un instrumento de deuda que genera intereses y se convierten en capital al vencimiento de un plazo. En el caso de que, por alguna razón, la suma no sea convertida a acciones, existe una deuda a favor del inversionista que la empresa deberá pagar. Por eso mismo, dentro de los puntos a negociar, las notas convertibles incluyen los intereses que genera el préstamo y la fecha en que la deuda debe empezar a pagarse.

**2.**

**Compra de acciones.** Inversión directa en el emprendimiento que supone la entrega de participación representada en acciones.

**3.**

**SAFE (Simple Agreement for Future Equity).** Es un anticipo de capital para una capitalización futura cuando haya un evento de liquidez. Son un modelo de instrumento financiero creado por la empresa Y-Combinator y, como su nombre lo indica, se trata de un documento sencillo para la consecución de recursos rápidamente. Los SAFEs recaudan recursos que eventualmente serán convertidos en capital (equity) sin que el dinero entregado sea entendido como un crédito. Por lo tanto, en caso de que el dinero invertido no se convierta en acciones, solo deberá retornarse el dinero entregado por el inversionista, sin derecho a intereses.

**4.**

**KISS (Keep it Simple Security).** Similar al trabajo realizado por Y Combinator, 500 Startups, otra aceleradora que trabaja con emprendimientos, desarrolló dos documentos conocidos como KISS que funcionan como proformas para inversiones convertibles a deuda o inversiones convertibles a acciones. Adicionalmente, estos documentos incluyen algunos estándares o cifras ya incluidos (que pueden ser modificados en la negociación) y funcionan como puntos de referencia para la negociación. Por ejemplo, la versión de deuda del KISS incluye un interés (del 4%) y una fecha de maduración de la deuda (18 meses).

# UN PROCESO DE DUE DILIGENCE

## HECHOS Y DOCUMENTOS A TENER EN CUENTA

En un proceso de due diligence (DD) se examinan los aspectos materiales y se revisa la documentación relevante de la compañía. A diferencia de un proceso de DD con una empresa madura, los expertos de **Gómez-Pinzón** explican que en el proceso de revisión de un emprendimiento no se revisan las contingencias (posible responsabilidad que lleve a costos) sino que se hace una evaluación de la capacidad de la empresa de generar capital o desarrollar productos.

En el DD de un emprendimiento es común que el inversionista revise aspectos que no se tienen en cuenta en un proceso normal de DD, como la aptitud y organización de los emprendedores, la claridad y fortalezas del negocio, las debilidades operacionales y todos los aspectos que puedan indicar que el emprendimiento falle.



Entre los documentos que comúnmente harán parte de un proceso de DD se encuentran:

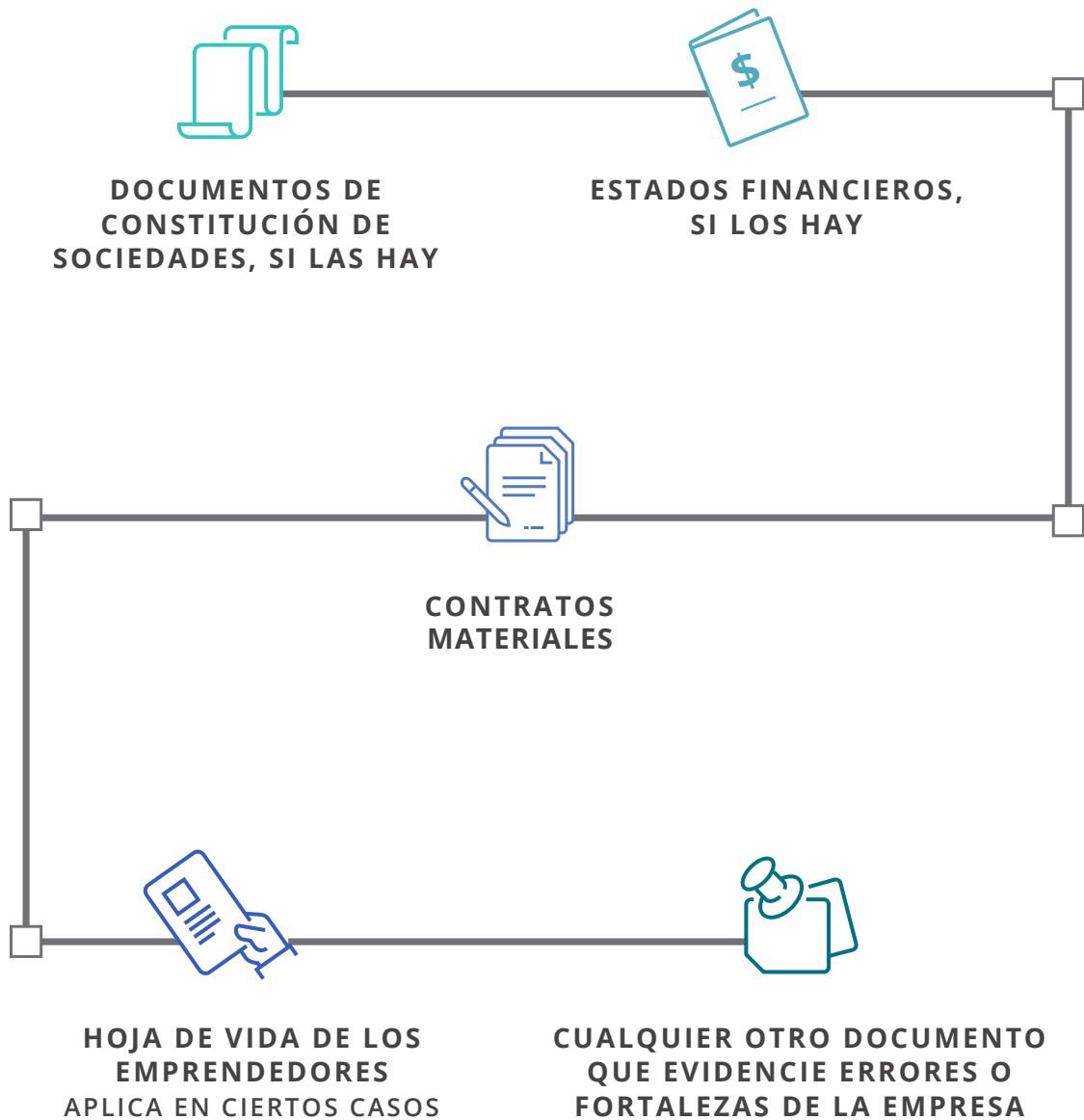
- Documentos de constitución de sociedades (si las hay).
- Estados financieros (si los hay).
- Certificados y registros de Propiedad Intelectual.
- Contratos materiales (aquellos que representan los mayores egresos o los mayores ingresos y los contratos con las personas claves).
- Hoja de vida de los emprendedores (muy poco común, pero en ciertos casos aplica).
- Cualquier otro documento que pueda evidenciar errores o fortalezas de la empresa.

En la medida en que el proceso de crecimiento de la empresa avance y los inversionistas pasen de ser amigos, familia y/o ángeles a fondos de capital de riesgo o inversionistas estratégicos, el proceso de DD empieza a abarcar los aspectos mencionados.



# Documentos que hacen parte de un proceso de Due Diligence

---



**NO OLVIDES TENER TODOS LOS DOCUMENTOS ACTUALIZADOS, A MANO Y LISTOS PARA SER PRESENTADOS**

# DOCUMENTACIÓN PARA FIRMAR

## LOS DOCUMENTOS QUE SE FIRMAN AL INICIAR Y TERMINAR UN PROCESO DE INVERSIÓN

### DOCUMENTOS QUE SE FIRMAN AL INICIAR UN PROCESO DE INVERSIÓN

En los procesos de inversión, durante la etapa de negociación, es indispensable asegurar los intereses de ambas partes, para ello los abogados de **Gómez-Pinzón** recomiendan firmar los siguientes documentos:

- **Carta de intención.** Este documento, que típicamente es sencillo, se contiene los acuerdos y los compromisos adquiridos entre las partes siguiendo la estructura de una carta convencional.
- **Hoja de términos y condiciones.** Es una relación de los aspectos clave del negocio propuesto. En el documento, que es más detallado que la carta de intención, cada una de las partes presenta los elementos que considera más importantes, así como los aspectos que no son susceptibles de ser excluidos de los documentos finales a través de los cuales se instrumente la transacción. Dependerá de las partes si tales términos y condiciones

son vinculantes o no, estableciendo un plazo en el que deberán suscribirse los documentos definitivos de la transacción.

- **Acuerdo de confidencialidad.** Es un documento que busca proteger la información confidencial de los negocios de cada una de las partes, particularmente la información a ser entregada por el emprendedor, para que solo sean usados en el marco del negocio propuesto y mantener la reserva de los términos y condiciones bajo los cuales las partes están dispuestas a llevar a cabo un negocio.

## DOCUMENTOS QUE SE FIRMAN AL TERMINAR UN PROCESO DE INVERSIÓN

Se firman diferentes documentos dependiendo del tipo de inversión.

- SAFEs, notas convertibles, acuerdos marcos de inversión, acuerdos de suscripción de acciones, etc.
- Acuerdo de accionistas con sus respectivos términos y condiciones tales como solución de bloqueos, política de inversiones y financiación, política de distribución de dividendos, acuerdos de administración profesional e independiente, reglas de junta directiva, condiciones de operaciones con los accionistas a precios de mercado o en otras condiciones, conflictos de interés, cláusulas de no competencia (non-compete) y cláusulas de salida (tag-along, drag along, puts, calls, etc).

# ALGUNOS ERRORES FRECUENTES

## LAS SALIDAS EN FALSO QUE PUEDEN AFECTAR UN PROCESO DE INVERSIÓN

1.

**Falta de orden en el manejo de la información financiera.** La ausencia de contabilidad, inconsistencias en los registros contables, entre otros. Lo anterior genera contingencias tributarias y afecta la valoración de la compañía.

2.

**Informalidad e inobservancia de los deberes legales societarios.** La falta de libros sociales, inconsistencia en las actas, asunción de compromisos sin aprobaciones correspondientes, entre los más frecuentes.

3.

**Informalidad en la contratación laboral y falta de protección de la propiedad intelectual.** Desarrollos por encargo sin la documentación adecuada, cláusulas de protección intelectual y económica a favor del emprendedor.

4.

**Ausencia de acuerdos entre accionistas.** Para incluir, entre otros, derechos de minoritarios, políticas de endeudamiento, aportes de capital, distribución de funciones del equipo clave, reuniones de seguimiento, entre otros.

# CONSIDERACIONES FINALES

## LOS DERECHOS QUE ADQUIERE EL INVERSIONISTA

Todo depende del monto de la inversión y el tipo de inversionista.

Recoger todos los acuerdos por escrito.

- Los SAFEs son documentos simples que le dan al inversionista derechos de convertir a una valoración que no necesariamente está definida y cuenta con unos derechos limitados. Normalmente son utilizados para inversionistas de capital de riesgo. Entender dónde se distribuyen los riesgos en el negocio.
- Los fondos de inversión generalmente buscan suscribir un paquete más robusto de documentos: El acuerdo de inversión y un acuerdo de accionistas (SHA) que incluye, entre otras, las cláusulas ya mencionadas.

## ELEMENTOS A TENER EN CUENTA CUANDO SE TIENE MÁS DE UNA OFERTA DE INVERSIÓN

- El emprendedor debe conocer su situación corporativa en la medida que debe contar con la capacidad para recibir nuevos inversionistas, lo que no debe violar acuerdos previos al momento de adquirir compromisos con terceros.

- Que el inversionista, además de recursos, apoye con su experiencia y conocimiento el crecimiento del negocio.
- Desde el punto de vista contractual, debe preferirse al inversionista que menos limite al emprendedor y que menos reduzca sus derechos.
- Recoger todos los acuerdos por escrito.
- Hacer firmar al inversionista en potencia un acuerdo de confidencialidad (NDA - Non-Disclosure Agreement por sus siglas en inglés) con las correspondientes cláusulas que imponen sanciones en caso de incumplimiento, ojalá una cláusula penal.
- Entender dónde se distribuyen los riesgos en el negocio.
- Asegurarse de que el inversionista comparta la visión del negocio del emprendedor.
- **Gómez-Pinzón** recalca la importancia de establecer las cláusulas de salida para ambas partes, luego de que se cumpla un hito específico y la manera de valoración de la inversión.

# BIBLIOGRAFÍA

■ **Liu, M. M. (2015).** *Angels Without Borders: Trends And Policies Shaping Angel Investment Worldwide*. New Jersey: World Scientific. Tomado de <http://ez.urosario.edu.co/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=e000xww&AN=1091541&lang=es&site=eds-live&scope=site>

■ **Vital, A. (2018).** *How Startup Funding Works - Infographic*. Tomado de <https://blog.adioma.com/how-funding-works-splitting-equity-infographic/>

■ **(2015).** *El consejo asesor, una de las mejores ayudas para emprendedores*. Tomado de <http://asesoresdepymes.com/el-consejo-asesor-una-de-las-mejores-ayudas-para-emprendedores/>

■ Startup Funding - Sources of Financing. Startup Financing. Tomado de [http://www.angelblog.net/Startup\\_Funding\\_Sources\\_of\\_Financing.html](http://www.angelblog.net/Startup_Funding_Sources_of_Financing.html)

## DIAGRAMAS

1. Diagrama ciclo de levantamiento de capital para un emprendimiento

Tomado de [http://www.angelblog.net/Startup\\_Funding\\_Sources\\_of\\_Financing.html](http://www.angelblog.net/Startup_Funding_Sources_of_Financing.html) )

2. Infografía ¿Cómo funciona la financiación de una startup? ( Vital, A. (2018). Tomado de <https://blog.adioma.com/how-funding-works-splitting-equityinfographic/>)



# ¿AÚN TIENES DUDAS?

Los abogados de **Gómez-Pinzón** fueron claves para el desarrollo de esta guía. Si tienes dudas o buscas asesoría extra, te invitamos a contactarlos:



[www.gomezpinzon.com/impacta](http://www.gomezpinzon.com/impacta)

Calle 67 No. 7-35 Oficina 1204,

Bogotá, COL 110231

[gpa@gomezpinzon.com](mailto:gpa@gomezpinzon.com)

[+571] 319 29 00

Twitter: @GPALegal

Linkedin: /company/gomez-pinzon

# INSIGHT

-endeavor  
COLOMBIA

**Reservados todos los derechos.** No se permite la reproducción total o parcial de esta obra, ni su incorporación a un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio (digital, electrónico, mecánico, fotocopia, grabación u otros) sin autorización previa y por escrito de los titulares del copyright. La infracción de dichos derechos puede constituir un delito contra la propiedad intelectual.