

ACUERDOS SIMPLES DE INVERSIÓN

Santiago Pérez González

Monografía para optar por el título de abogado

Asesor:

Alejandro Echavarría Dapena

UNIVERSIDAD EAFIT
ESCUELA DE DERECHO
MEDELLÍN
2020

Contenidos

Tabla de contenido

Resumen	4
Abstract	4
Glosario	5
Introducción	8
Antecedentes	9
Entendiendo los Acuerdos Simples de Inversión	12
Naturaleza jurídica	12
Partes.....	13
Efectos jurídicos.....	13
SAFE	13
KISS	16
Función económica	19
SAFE vs KISS.....	24
Instituciones jurídicas similares en Colombia.....	30
Bono convertibles	31
Contrato de compraventa de acciones sometido a condición.....	35
Viabilidad jurídica en Colombia	37
Asimilación al bono convertible	37
Incompatibilidad de las regulaciones	40
Alternativas	40
Conclusiones	46
Bibliografía	48

Anexos

- Anexo 1: Simple Agreement for future equity (*discount and valuation cap version*).
- Anexo 2: Keep it simple security (*debt version*).
- Anexo 3: SAFE traducción libre al español.
- Anexo 4: KISS traducción libre al español.

Resumen

La presente monografía pretende identificar la naturaleza jurídica, las partes, los efectos jurídicos (derechos y obligaciones), la función económica, así como las figuras típicas que son similares en nuestra legislación con respecto los acuerdos simples de inversión, como el SAFE y el KISS, desarrollados en otras jurisdicciones, determinando si su utilización es viable en Colombia, qué ventajas e inconvenientes se tendría en su implementación y cuáles son los mejores instrumentos alternativos a los mismos.

Abstract

This research work aims to identify the legal nature, the parties, the legal effects (rights and obligations), the economic function, as well as the figures that are similar in Colombian legislation with respect to simple investment agreements, such as SAFE and KISS, developed in other jurisdictions, determining if their use is feasible in Colombia, what advantages and disadvantages there would be in their implementation and what are the best alternative instruments to them.

Glosario

Acuerdo Simple de Inversión: hace referencia a un modelo de acuerdo que regula de manera extensiva los términos de una inversión, solo restándole a los intervinientes ponerse de acuerdo en asuntos clave para suscribirlo. Para efectos del presente trabajo, cuando se hable de Acuerdos Simples de Inversión se deberá entender que nos referimos a inversiones en Sociedades Emergentes y nos limitamos al SAFE y al KISS.

La connotación de “simple” se la otorgamos al acuerdo modelo, pues, aunque este puede encerrar cierta complejidad en la regulación propuesta; permite llegar a un acuerdo sobre la inversión de manera sencilla.

Sociedad Emergente: hace referencia a las sociedades que se encuentran en una fase temprana de emprendimiento, por tanto, aunque no presentan una estabilidad financiera en la actualidad, se espera que crezcan exponencialmente en un mediano o largo plazo.

Inversionista de Capital: Hace referencia a una entidad, con o sin personería jurídica, que posee capital y está interesada en invertirlo para el crecimiento de la Sociedad Emergente esperando un rendimiento futuro.

Emprendedor: Es la persona natural que se ha encargado de comenzar y desarrollar la Sociedad Emergente antes de la inversión, generalmente lo hace a través de su trabajo personal.

Costo de transacción: Los costos de transacción se definen como aquellas erogaciones en que se incurre por llevar a cabo el intercambio de un bien o servicio y por vigilar el cumplimiento de lo convenido¹.

Discount: Porcentaje, que se rebajará al Inversionista de Capital del precio total de las acciones una vez éste sea determinado de la manera anteriormente expuesta, por lo que consecuentemente suscribirá las mismas a un precio más bajo que los inversionistas que decidan entrar al negocio en la ronda de capitalización.

Valuation cap: Tope máximo para la valoración de la compañía, y consecuentemente del porcentaje accionario que será suscrito por el Inversionista de Capital, por lo que si en la ronda de capitalización a la Sociedad Emergente se le da una valoración superior al *valuation cap* se usará este último como referencia para la conversión de las acciones de los titulares del Acuerdo Simple de Inversión.

Equity financing: Una o varias transacciones adelantadas de buena fe que tengan el objetivo principal de recaudar capital mediante el ofrecimiento de acciones preferenciales a una valoración fija, llamado también como una ronda de capitalización.

Liquidity event: referente al SAFE, significa un cambio de control, una cotización directa o una oferta pública inicial de la Sociedad Emergente.

Dissolution event: significa (i) una terminación voluntaria de las operaciones, (ii) una cesión general en beneficio de los acreedores de la Sociedad Emergente o (iii) cualquier otra liquidación, disolución o disolución de la Compañía (excluyendo un Evento de Liquidez), ya sea voluntaria o involuntaria.

¹ VELÁZQUEZ C., Los costos de transacción y el crecimiento de la economía, 25 de septiembre de 2014, Revista El Financiero, tomado de <https://www.elfinanciero.com.mx/opinion/universidad-iberoamericana/los-costos-de-transaccion-y-el-crecimiento-de-la-economia>

Corporate transaction: Referente al KISS, un cambio de situación de control de los accionistas de la Sociedad Emergente, o cualquier otra operación que transfiera la operación empresarial.

Maturity date: Fecha de vencimiento de la obligación dineraria del KISS, a partir de este momento, se vuelve exigible la restitución del dinero invertido por el Inversionista de Capital en la Sociedad Emergente.

Most-favored nation: Mecanismo de protección al Inversionista de Capital consistente en que si en el futuro se le ofrece a cualquier otro inversionista un Acuerdo Simple de Inversión que contemple mejores términos para él, aquel tendrá derecho a que también le sean aplicables a su inversión.

Major investors: Inversionistas de Capital que inviertan una cifra igual o superior a 50.000 dolares.

Derechos de Major investors: Condiciones favorables para el Inversionista de Capital, tales como: i) derecho de información financiera, donde la Sociedad Emergente está obligada a reportarle el estado financiero de la misma con regularidad, ii) derecho de preferencia para la suscripción de nuevas acciones, iii) cualquier otro que haya sido o sea regulado para *major investors* o figuras similares.

High-resolution financing: Instrumento que permite a los Emprendedores cerrar con un Inversionista de Capital tan pronto como ambas partes estén listas para firmar y el éste esté listo para transferir dinero, en lugar de intentar coordinar un cierre único con todos los inversores simultáneamente.

As-converted basis: Facultad del Inversionista de Capital de convertir sus acciones preferentes en acciones ordinarias en proceso de distribución de remanentes si lo considera más conveniente.

1. Introducción

Poco se ha hablado en Colombia acerca de las alternativas simplificadas de inversión como el SAFE y el KISS, la doctrina nacional al respecto es casi inexistente más allá de artículos cortos informando someramente de la existencia de estos modelos contractuales que facilitan la inversión en otros países y de cómo su utilización en Colombia podría ser una oportunidad para hacer más atractivo el país a futuros inversionistas. La doctrina extranjera sobre esta materia tampoco es muy extensa, pues el uso estas alternativas ha tomado fuerza apenas en la última década, y su reciente desarrollo se ha enfocado en suplir eficientemente las necesidades jurídicas de las Sociedades Emergentes y de los Inversionistas de Capital, sin pretender un desarrollo doctrinario exhaustivo o complejo de los temas tratados.

El presente trabajo tiene como propósito inicial, y fundamental para la ejecución de los siguientes, el definir los Acuerdos Simples de Inversión, delimitando su naturaleza jurídica, las partes, los efectos jurídicos (derechos y obligaciones), la función económica y las instituciones típicas de nuestra legislación que le son similares, facilitando así su comprensión y manejo. Posteriormente, pretende cuestionar si es posible la utilización de estas modalidades de inversión en Colombia, cuáles serían las problemáticas jurídicas que surgirían por ello y de ser viable, plantear una solución y/o instrumentos alternativos a las mismas.

Este problema cobra relevancia, no sólo por el atractivo teórico que pueda presentar, sino porque de ser viable la utilización de estos documentos simples de

inversión en Colombia, facilitarían las etapas negociales de los procesos de financiación de las Sociedades Emergentes, haciendo las etapas negociales mucho más eficientes y menos costosas, favoreciendo así la inversión en las Sociedades Emergentes. Por otro lado, es usual que los Inversionistas de Capital extranjeros soliciten que la financiación se desarrolle mediante un documento simple de inversión, pues ya conocen sus términos y su forma de implementación, por lo tanto, su utilización aumentaría la confianza de estos inversores, y solo es recomendable usarlos para este fin, en tanto, sean plenamente eficaces conforme al derecho colombiano.

2. Antecedentes

Como ya se ha mencionado, el desarrollo de estas alternativas para simplificar la inversión es reciente y no existen muchos autores que se ocupen del tema, sin embargo, para abordar correctamente el tema a analizar y entender las necesidades preexistentes, es necesario hacer un recuento rápido y más o menos cronológico de los vehículos que se han utilizado históricamente para realizar inversiones de capital en las Sociedades Emergentes apoyado en el artículo publicado por Zeppa que se encarga de explicar la materia².

Lo que usualmente busca el Inversionista de Capital con su dinero es adquirir un porcentaje de participación en el capital de la Sociedad Emergente, y esta es justamente la manera más simple en que se realizan dichas capitalizaciones. El Inversionista de Capital y el Emprendedor determinan un porcentaje de acciones o *equity* que se le emitirá y colocará a aquel de manera pura y simple, y por tanto, estando obligado a desembolsar un monto de dinero también establecido.

² ZEPPA, S., SAFEs and KISSes Poised to Be the Next Generation of Startup Financing, 6 de mayo de 2015, National Law Review, tomado de <https://www.natlawreview.com/article/safes-and-kisses-poised-to-be-next-generation-startup-financing>

Otra institución que podemos considerar como inversión de cara al Inversionista de Capital y que logra aportar recursos a la Sociedad Emergente es el ya conocido mutuo con interés, en este caso, los recursos desembolsados por el Inversionista de Capital se constituirán como un préstamo que deberá pagar la sociedad en un periodo de maduración determinado o determinable, y se deberá respetar en todo caso la reglamentación propia de esta estructura como la imposibilidad de superar la tasa de usura.

En los casos anteriores, es claro que la Sociedad Emergente debe al Inversionista de Capital un solo activo, sea participación en el capital o dinero, sin embargo, este paradigma cambia con la implementación de las notas convertibles en acciones. Estos instrumentos jurídicos son documentos de deuda en dinero que debe la sociedad a un inversionista en concreto, no obstante, teniendo la posibilidad de que no sea pagado en efectivo, sino en acciones de la propia sociedad deudora. Este esquema brinda gran capacidad de operación de la autonomía privada, pues se permite acodar si la conversión en acciones es facultativa u obligatoria, si se da cumplido un plazo y/o acaecida una condición, las tasas de interés, la fecha de restitución del dinero de no darse la conversión, etc.

Sin embargo, este tan amplio margen de negociación de sus términos, que a primera vista parece una gran bondad de las notas convertibles en acciones, y de hecho es así en grandes operaciones, se convierte en el dolor de cabeza para las inversiones en Sociedades Emergentes, porque con la exigencia de adelantar una negociación tan compleja se extiende enormemente el tiempo de desembolso de la inversión e incrementa considerablemente los costos de transacción.

Con fundamento en lo anterior, en el año 2013 *Ycombinator*, una empresa estadounidense dedicada a la mediación entre Inversionistas de Capital y Sociedades Emergentes, crea un documento llamado SAFE (*Simple agreement for future equity* - Acuerdo simple para inversión en capital futuro), que pretende

reglamentar los aspectos más relevantes de la transacción, para que sean estandarizados en la industria y así los intervinientes no tengan que gastar tiempo y dinero discutiendo los asuntos legales de la misma y ésta pueda realizarse de una manera mucho más económica, rápida y efectiva, además, con una confianza de las partes de la forma en que se desarrollará la operación.

Inspirados en el SAFE, en 2014, la empresa estadounidense *500 Startups* que también se encarga de la mediación en inversiones de capital, crea su propio documento simple de inversión que denomina KISS (Keep it simple security - Documento de inversión en capital para “mantenerlo simple”). Con él, pretenden, además de estandarizar la regulación de los procesos de inversión como ellos mismos lo expresan³, un nuevo balance de las condiciones de la inversión frente al SAFE teniendo en cuenta la existencia de Inversionistas de Capital con menor poder económico que se veían obligados aceptar condiciones pensadas para grandes ángeles inversionistas.

Por el tema tratado en el presente trabajo, el mayor insumo que se requiere para su comprensión es el estudio de los Acuerdos Simples de Inversión vigentes a la fecha de elaboración del mismo, el SAFE y el KISS, respectivamente, se anexan al presente trabajo como el “anexo 1” y “anexo 2” y se anexarán también sus versiones traducidas al español como referencia para el lector.

Se adjuntan al presente trabajo el SAFE con inclusión del *valuation cap* y *discount* y el KISS *debt version*, pues son las modalidades de estos Acuerdos Simples de Inversión más completas y por tanto, las que brindarán mejores herramientas para entender el tema. Por otro lado, si bien es cierto que existen otros documentos similares a los mencionados, éstos son los utilizados de manera más extensiva

³ RAITEN G., 500 Startups Announces ‘KISS’, 3 de julio de 2014, 500 insights, tomado de <https://500.co/blog/kiss/>

según la prensa especializada, tal y como Tristan Pollock⁴, por tanto, el análisis se centrará en los mismos.

3. Entendiendo los Acuerdos Simples de Inversión

3.1. Naturaleza jurídica

Podríamos definir de manera general un Acuerdo Simple de Inversión como un negocio jurídico en el que intervienen dos o más partes, donde una de ellas desarrolla una actividad comercial y se encuentra interesada en obtener liquidez para la misma, y la otra se encuentra interesada en aportarle dicha liquidez a cambio de un retorno futuro en dinero u participación en el capital.

De lo anterior, podemos dirimir que los Acuerdos Simples de Inversión son contratos bilaterales pues surgen obligaciones en cabeza de ambas partes; onerosos pues propenden por el beneficio económico de todos los intervinientes; de ejecución diferida pues la Sociedad Emergente requiere de la disponibilidad del dinero en el tiempo para que le reporte utilidad por lo tanto se pacta la ejecución de las obligaciones en un plazo; consensual, pues no se contempla solemnidad para el mismo; y pudiendo ser de carácter conmutativo o aleatorio, según como estén estructuradas las obligaciones del acuerdo.

Por último, es importante anotar que los Acuerdos Simples de Inversión, salvo el KISS en modalidad *debt version* no son documentos de deuda, por tanto no están sometidas a las restricciones y/o disposiciones que se hayan regulado sobre esta materia.

⁴ POLLOCK, Tristan, The Rise of Alternative Venture Capital, 24 de marzo de 2020, Entrepreneur Articles, tomado de <https://www.entrepreneur.com/article/345866>

3.2. Partes

Las partes que intervienen jurídicamente en un Acuerdo Simple de Inversión son la Sociedad Emergente, que debe ser una persona jurídica legalmente constituida, que esté en un estado inicial de emprendimiento y por tanto, requiera de liquidez para poder desarrollar su actividad empresarial; y, por otro lado, está el Inversionista de Capital, que puede ser una persona natural o jurídica que tenga disponibilidad de recursos para traditarle a la Sociedad Emergente.

3.3. Efectos jurídicos

Por efectos jurídicos nos referimos al conjunto de derechos y obligaciones que nacen, se modifican o se extinguen en cabeza de los intervinientes con causa en la celebración de un Acuerdo Simple de Inversión. Dichos efectos son distintos para el SAFE y para el KISS por lo que se tratarán de manera independiente.

SAFE

El efecto jurídico del SAFE que se evidencia con mayor facilidad es la constitución a cargo del Inversionista de Capital de la obligación de desembolsar los recursos de la inversión, debiendo la tradición del dinero de manera pura y simple a la Sociedad Emergente. Debe tenerse en cuenta que el acreedor del pago debido es la Sociedad Emergente y no el Emprendedor, pues no se trata de la eventual compraventa de acciones preexistentes, sino de la emisión, colocación y suscripción de unas nuevas.

En razón del SAFE también nacerá en el Inversionista de Capital el derecho, condicionado suspensivamente a la ocurrencia de ciertos hechos, de suscribir un cierto número de acciones, que será determinado en el futuro. Por la obligación de

la Sociedad Emergente de emitir y colocar acciones para la suscripción del Inversionista de Capital estar sometida a una condición suspensiva, por definición, está no será exigible al momento de suscribir el Acuerdo de Inversión y ni siquiera es cierta su ocurrencia. En el documento del SAFE se regula el cumplimiento positivo de la condición cuando se da la ocurrencia de un evento denominado *equity financing*⁵, que consiste, según este mismo contrato, en una o varias transacciones adelantadas de buena fe que tengan el objetivo principal de recaudar capital mediante el ofrecimiento de acciones preferenciales a una valoración fija, llamado comúnmente una ronda de capitalización.

Es justamente esta valoración fija el instrumento del que se vale el SAFE para establecer a posteriori el número de acciones que tendrá derecho a suscribir el Inversionista de Capital. Las acciones debidas se determinarán en una primera medida de dividir el monto de la inversión inicial sobre el valor al que se ofrecieron las acciones en la ronda de capitalización. Sin embargo, si este fuera el único mecanismo para determinar las acciones a suscribir, el Inversionista de Capital no tendría ningún incentivo para realizar la inversión antes de la ronda de capitalización, por lo que se introducen a la ecuación 2 nuevos conceptos, *el discount* y *el valuation cap*.

El *discount*⁶ consiste en un porcentaje, que se rebajará al Inversionista de Capital del precio total de las acciones una vez éste sea determinado de la manera anteriormente expuesta, por lo que consecuentemente suscribirá las mismas a un precio más bajo que los inversionistas que decidan entrar al negocio en la ronda de capitalización.

⁵ SAFE, numeral 1.a.

⁶ SAFE, encabezado.

Por su parte el *valuation cap*⁷ consiste en un tope máximo para la valoración de la compañía, y consecuentemente del porcentaje accionario que será suscrito por el Inversionista de Capital, por lo que si en la ronda de capitalización a la Sociedad Emergente se le da una valoración superior al *valuation cap* se usará este último como referencia para la conversión de las acciones de los titulares del SAFE.

En conclusión, la Sociedad Emergente le deberá al inversionista de capital, de manera condicionada al *equity financing*, el número de acciones resultante de dividir la inversión inicial; entre el precio al que sean ofrecidas las acciones en la ronda de capitalización menos el porcentaje de *discount*, o el correspondiente al *valuation cap*, si es menor.

Sin embargo, se advierte que existen varias modalidades de SAFE, y es que éstos se pueden pactar sin *discount* y/o *valuation cap*, aunque de esta forma el Inversionista de Capital no tendría un incentivo real para la celebración del Acuerdo Simple de Inversión pues tendría el mismo resultado económico esperar a la ronda de financiación.

Una vez determinada la obligación exigible a la Sociedad Emergente cuando se configura el *equity financing*, surge la problemática de como el Inversionista de Capital recibirá los frutos, o al menos recuperará el capital de su inversión en caso de que no sea así. El SAFE resuelve este problema regulando otros eventos, que de ocurrir, harían exigible en cabeza de la Sociedad Emergente la obligación de restituir una suma de dinero, o desencadenar la conversión en participación en el capital.

⁷ SAFE, encabezado.

Los predichos eventos son el *liquidity event*⁸ que se configura cuando hay un cambio de situación de control de la Sociedad Emergente o cuando se da una oferta pública de sus acciones; y el *dissolution event*⁹, que se configura cuando la Sociedad Emergente se disuelve o por cualquier causa termina sus operaciones comerciales. En el primer evento, la Sociedad Emergente deberá al Inversionista de Capital el pago de una suma de dinero equivalente a la inversión inicial o las acciones ordinarias que le corresponderían de dividir la inversión inicial por el precio final de las mismas, lo que decidiera el Inversionista de Capital. Para el segundo evento, deberá una suma de dinero equivalente a la inversión inicial.

Es importante resaltar que una de las mayores desventajas para el Inversionista de Capital al celebrar un SAFE es que la Sociedad Emergente no está obligada a asegurar el cumplimiento de los eventos descritos, por lo tanto, si no se configura ninguno de ellos, el Inversionista de Capital no podrá exigir a la Sociedad Emergente ni la restitución de la inversión inicial ni su conversión en acciones en ningún momento.

KISS

Los efectos jurídicos principales del KISS son muy similares a los que ya describimos para el SAFE, estando la obligación principal en cabeza del Inversionista de Capital de traspasar una suma de dinero a la Sociedad Emergente, y ésta obligada a emitir y colocar en su favor, de manera condicional, un número de acciones determinable en el futuro.

⁸ SAFE, numeral 1.b. *Liquidity event*: significa un cambio de control, una cotización directa o una oferta pública inicial.

⁹ SAFE, numeral 1.c. *Dissolution event*: significa (i) una terminación voluntaria de las operaciones, (ii) una cesión general en beneficio de los acreedores de la Compañía o (iii) cualquier otra liquidación, disolución o disolución de la Compañía (excluyendo un Evento de Liquidez), ya sea voluntaria o involuntaria.

Sin embargo, existen dos modalidades principales de KISS, que son el *equity version* y el *debt version*. Mientras el primero es similar al SAFE en el sentido de que no es un instrumento de deuda; el segundo por su parte, muta sus efectos jurídicos principales y se convierte adicionalmente en un contrato de mutuo, con todo lo que esto implica, como la existencia de una fecha de madurez y una tasa de interés.

Por lo anterior, podríamos decir que mientras el KISS *equity version* conserva su naturaleza jurídica de no ser un instrumento de deuda, por lo que, en principio, no está pensado para ser restituido al Inversionista de Capital con tal, el KISS *debt version* es una versión de lo que conocemos tradicionalmente como una nota convertible, pues es una acreencia de dinero, con interés, que cumplidas ciertas condiciones, transforma el objeto de su obligación y se convierte en una acreencia de acciones de la Sociedad Emergente.

La condición positiva para que la obligación se transforme de una obligación dineraria a una en acciones, o para el caso del *equity version* sea exigible la acreencia principal, se considerará cumplida cuando ocurra alguno de los siguientes eventos: i) se dé un *equity financing*¹⁰ por un valor superior a un millón de dólares, ii) se dé un *corporate transaction*¹¹ esto es, que haya un cambio de situación de control de los accionistas de la Sociedad Emergente, o cualquier otra operación que transfiera la operación empresarial, en este caso el Inversionista de Capital tendrá la opción de convertir el KISS, tomando como valoración de la Sociedad Emergente el *valuation cap*, o recibir el pago del doble de su inversión más los intereses causados, o iii) la Sociedad Emergente sea liquidada o sobrevenga cualquier otra situación que impida su funcionamiento, en este caso el Inversionista de Capital tendrá la opción de convertir el KISS o recibir el pago del doble de su inversión más los intereses causados.

¹⁰ KISS, numeral 2.1.

¹¹ KISS, numeral 2.2.

En el KISS también se pueden incluir las figuras del *discount*¹² y del *valuation cap*¹³, además de otros mecanismos que no están contemplados en el modelo de SAFE y que están orientados a proteger al Inversionista de Capital, sin embargo, el mecanismo que más efectivamente protege a esta parte es el *maturity date*¹⁴, que está sugerido para 18 meses desde realizada la inversión, y una vez acaecidos el Inversionista de Capital tiene la facultad de exigir la devolución de la inversión, más los eventuales intereses causados, o de convertir su inversión en acciones al *valuation cap* que se haya pactado. La anterior disposición impide que el Inversionista de Capital se vea en la incómoda situación donde no puede exigir que se convierta el Acuerdo de Inversión, ni que le sea restituido su capital, situación que si puede presentarse al celebrar un SAFE.

Otra protección importante que el KISS radica en cabeza del Inversionista de Capital es el *most-favored nation*¹⁵, esto significa que si en el futuro se le ofrece a cualquier otro inversionista un Acuerdo Simple de Inversión que contemple mejores términos para él, aquel tendrá derecho a que también le sean aplicables a su inversión.

Adicionalmente, los Inversionistas de Capital que inviertan 50.000 o más dólares serán considerados *major investors*¹⁶ y tendrán condiciones favorables adicionales tales como: i) derecho de información financiera, donde la Sociedad Emergente está obligada a reportarle el estado financiero de la misma con regularidad, ii) derecho de preferencia para la suscripción de nuevas acciones, iii) cualquier otro que haya sido o sea regulado para *major investors* o figuras similares.

¹² KISS, numeral 1.e.

¹³ KISS, numeral 1.r.

¹⁴ KISS, numeral 1.n.

¹⁵ KISS, numeral 5.1.

¹⁶ KISS, numeral 5.2.

3.4. Función económica

Para entender realmente la función económica de los Acuerdos Simples de Inversión debemos comprender la realidad de las operaciones en los que se enmarcan, y es que las partes que intervienen en el perfeccionamiento jurídico del contrato final (Inversionista de Capital – Sociedad Emergente), son distintas de las que adelantan el proceso de negociación (Inversionista de Capital – Emprendedor).

Otro aspecto a tener en cuenta es que los Acuerdos Simples de Inversión están pensados para las inversiones en empresas comúnmente denominadas como emprendimientos o *Start-ups* que, a pesar de tener un gran potencial económico a mediano o largo plazo, se encuentran en un estado inicial de desarrollo o validación comercial, y por tanto, todavía no perciben los ingresos necesarios para ser solventes, o incluso llegar al punto de equilibrio. Por esta razón, los Emprendedores estas sociedades buscan liquidez estando dispuestos incluso a ceder una parte de la composición accionaria de la misma.

En esta situación de iliquidez, las Sociedades Emergentes no pueden destinar grandes cantidades de recursos en tiempo y dinero para negociar los acuerdos, y se suelen ver en una posición de desventaja frente a los Inversionistas de Capital, que pueden invertir sus recursos en otros instrumentos mientras se desarrolla la negociación, y usualmente tienen el músculo financiero necesario para adelantar una negociación costosa, sin embargo, de obrarse de esta manera, aumentarían los costos de transacción y por tanto verían disminuido el porcentaje de retorno de su inversión.

A lo largo del trabajo se ha expresado que la principal función de los Acuerdos Simples de Inversión es volver más sencillo el proceso de inversión en sí mismo, esto es correcto, la función económica que persiguen los mismos es reducir los costos de tiempo y dinero en que de otra manera deberían incurrir tanto el

Inversionista de Capital como el Emprendedor para ponerse de acuerdo de manera suficiente en los términos de la inversión, pero, ¿realmente cuál es el proceso que se simplifica y cómo se logra?

Para responder a estos interrogantes nos debemos remontar a las alternativas más elementales de inversión en una Sociedad Emergente, como lo son el otorgamiento de un mutuo con interés o un aporte para suscripción incondicional de acciones y entender cómo es el proceso involucrado para acordar cada uno de ellos.

Para la suscripción de un contrato de mutuo con interés, las partes intervinientes deben centrarse en ponerse de acuerdo al respecto de 3 asuntos, i) monto a desembolsar, ii) tipo y tasa de interés y iii) cronograma de pagos (momento en que se hace exigible la obligación de restituir todo o parte del dinero prestado más el interés).

En conclusión, negociar un mutuo con interés no resulta muy oneroso para las partes pues basta con ponerse de acuerdo en pocos asuntos para que las negociaciones se consideren exitosas. Sin embargo, los acuerdos entre las partes deben respetar las regulaciones locales para este tipo de operaciones, que suelen ser extensas y restrictivas.

Ahora, desde el punto de vista de las finanzas del Inversionista de Capital, su inversión le generará unos retornos en principio previsibles y con un bajo riesgo de incumplimiento, en tanto se suelen pactar garantías que respaldan la deuda con el patrimonio personal del Emprendedor, pero, debe renunciar a que su inversión tenga el crecimiento exponencial que se espera tenga la Sociedad Emergente.

Por otro lado, para el contrato de suscripción de acciones, aunque en principio las partes también se pondrían poner de acuerdo en pocos, aunque muy sensibles, asuntos para su eficacia jurídica, no hay nada más alejado de la realidad, y es que

con este esquema contractual el Inversionista de Capital pasa a ser accionista de la Sociedad Emergente de manera inmediata.

Lo anterior significa que el Inversionista de Capital no va a recibir el pago garantizado y previsible de su capital y/o intereses, sino que su retorno está ligado a un porcentaje de los dividendos, por lo que adquiere un especial interés en que las utilidades netas generadas por la Sociedad Emergente crezcan de manera continuada y acelerada. Por este interés, completamente legítimo, el Inversionista de Capital exige al Emprendedor que se creen mecanismos para que aquel pueda revisar las gestiones de éste y demás empleados de la sociedad, o más aun, intervenir activamente en la vida operativa de la Sociedad Emergente.

Aunado a lo anterior, debemos tener en cuenta que los dividendos que una sociedad entrega a sus accionistas no son lo mismo que las utilidades netas generadas, sino que deben ser aprobadas por la junta directiva o por el máximo órgano social, según sea el caso. Este hecho, causa que el Inversionista de Capital esté interesado en intervenir activamente, por sí mismo o por interpuesta persona, esta vez en la administración de la sociedad; por lo que es común observar que en estos acuerdos de suscripción se le otorgan acciones privilegiadas con voto múltiple y/o derecho de veto al Inversionista de Capital, o se le asigna el nombramiento de un número específico de miembros de la junta directiva, en caso de la sociedad tenerla.

A pesar de tener un fin en común, que es el éxito del proceso de negociación, estos intereses contrapuestos entre el Inversionista de Capital que desea intervenir en mayor medida en la dirección, administración y operación de la sociedad, y el Emprendedor, que observa como pierde control sobre la Sociedad Emergente, en la que confía sea sumamente rentable a mediano o largo plazo, y que hasta el momento ha construido y administrado según sus criterios; pueden ocasionar que las negociaciones sean sumamente onerosas en términos de tiempo y dinero, y que

incluso luego de asumidos estos altos costos de transacción, no se logre llegar a un acuerdo final.

Los problemas de la suscripción de acciones son bien sintetizados por Hamburg, cuando indica que *“(...) este esquema de operación, además de los costos [de oportunidad] relacionados con ceder el control de la sociedad, el recaudamiento de equity involucra tarifas legales, contables y comisiones bancarias, las cuales podrían costar del 3 % al 5 % del monto total recaudado. Adicionalmente, Los inversores querrán un flujo regular de información. Y cuanto menor sea la valoración de su empresa, más porcentaje accionario se cederá para recaudar la misma cantidad de efectivo, por lo que aumentar este tipo de financiamiento en las primeras etapas de una empresa significa vender más del negocio (...)”¹⁷.*

El uso de las alternativas intermedias ordinarias ente el mutuo con interés y la suscripción de acciones, como las notas convertibles en acciones, tampoco son una solución efectiva para estas problemáticas, pues lo que generan es aumentar aun más los elementos en que se deben poner de acuerdo las partes intervinientes, tales como los términos de conversión, si se da lugar a conversión de intereses, etc. por lo que solo logra aumentar la brecha negocial entre el Inversionista de Capital y el Emprendedor.

De esta manera, la función económica principal de los Acuerdos Simples de Inversión es ser la herramienta perfecta para resolver este problema, pues a pesar de regular de manera extensiva y detallada la inversión, para su perfeccionamiento, los intervinientes solo deben ponerse de acuerdo en pocos asuntos que no suelen ser tan sensibles en la negociación.

¹⁷ HAMBURG J., Raising Capital: Equity vs. Debt, 4 de diciembre de 2009, Article from Bloomberg Businessweek, tomado de <https://www.bloomberg.com/news/articles/2009-12-04/raising-capital-equity-vs-dot-debt>, traducción libre.

Según Carrizosa, “ (...) [los SAFE] son acuerdos estandarizados, con relativamente pocos elementos a negociar, y por lo tanto de fácil suscripción. Los elementos determinantes en la negociación son fundamentalmente el *valuation cap* (precio límite de conversión) y el porcentaje de descuento [*discount*] al momento de la conversión (...)”¹⁸. Este planteamiento es aplicable para los Acuerdos Simples de Inversión en general.

Aunado a los pocos elementos que se requieren negociar, también debemos detenernos a examinar la calidad de estos, pues otra de las grandes ventajas de los Acuerdos Simples de Inversión es que los elementos sobre los que hay que ponerse de acuerdo, *valuation cap* y *discount*, no son tan sensibles para la negociación.

A modo de ejemplo, uno de los aspectos que siempre se requiere negociar en una suscripción de un porcentaje accionario es la valoración actual de la Sociedad Emergente, y como estamos hablando de una sociedad que en el presente puede no generar utilidades representativas o incluso pérdidas pero que a mediano-largo plazo se espera que crezca exponencialmente, establecer una valoración es sumamente complicado, pues mientras el Emprendedor estima una valoración sumamente alta, por la confianza que tiene depositada en la sociedad, el Inversionista de Capital por su parte, la ve como una mera inversión, donde los rendimientos de la misma se tardarán mucho en presentarse, y por tanto estima un precio mucho menor.

Este problema en la negociación no suele presentarse, al menos de manera tan marcada, con la definición del *valuation cap* y el *discount*, pues son pactos que no afectan la valoración actual de la Sociedad Emergente sino que versan sobre situaciones futuras que no materializan mayor conflicto entre los intervinientes.

¹⁸ CARRIZOSA F. Safe: Un futuro seguro para el emprendimiento colombiano, 14 de noviembre de 2017, Asuntos Legales, tomado de <https://www.asuntoslegales.com.co/analisis/felipe-carrizosa-borda-2569103/safe-un-futuro-seguro-para-el-emprendimiento-colombiano-2569096>

Lo anterior es así pues, el *valuation cap* en tanto hace referencia a la valoración máxima de la Sociedad Emergente que le será oponible al Inversionista de Capital, suele pactarse a un valor algo superior a la valoración estimada, y de darse efectivamente una valoración superior a ésta, ya será considerada como una ganancia por parte del Emprendedor.

Por su parte el *discount* como hace referencia al menor valor que deberá pagar el Inversionista de Capital frente a otros inversionistas futuros, no suele haber mayor problema en su acuerdo pues el Emprendedor es consciente que mientras más rápido se invierta, más pequeña es la Sociedad Emergente y más riesgosa es la inversión, por lo que es apenas normal, que al inversionista que aporte antes, se le ofrezca un precio más bajo.

Por último, el carácter técnico, especializado y estandarizado de las disposiciones contenidas en los Acuerdos Simples de Inversión hacen que estos puedan ser considerados como *soft law*, por lo que su regulación, pese a no ser vinculante a priori, sería preferida por Inversionistas de Capital extranjeros para regular sus operaciones de inversión en Sociedades Emergentes.

SAFE vs KISS

No obstante a que hasta el momento hemos examinado las funciones económicas de los Acuerdos Simples de Inversión en su conjunto, esto no significa que cada uno no tenga un propósito, y por tanto, una función económica diferente; en este sentido, analizaremos las particularidades de cada uno, que podemos observar en el siguiente cuadro¹⁹:

¹⁹ AUSTIN Dan, What's the Difference Between a SAFE and a KISS?, 2 de abril de 2018, tomado de <http://danaustin.io/whats-the-difference-between-a-safe-and-a-kiss/>

	SAFE	KISS
Número de documentos a negociar	Un SAFE.	Un KISS.
Versiones	<p>Cuatro versiones estándar:</p> <p>(1) SAFE: Con <i>Valuation cap</i>, sin <i>Discount</i>.</p> <p>(2) SAFE: Con <i>Discount</i>, sin <i>Valuation cap</i>.</p> <p>(3) SAFE: Con <i>Valuation cap</i> y <i>Discount</i>.</p> <p>(4) SAFE: Sin <i>Valuation cap</i> ni <i>Discount</i>.</p>	<p>Dos versiones estándar:</p> <p>(1) KISS: Debt Version.</p> <p>(2) KISS: Equity Version.</p>
Adquisición del documento	Descarga libre en ycombinator.com/documents/ .	Descarga libre en 500.co/kiss/ .
Intereses	No tiene.	Solo en la <i>Debt Version</i> . 4% efectivo anual.
<i>Discount</i>	Depende de la versión.	Siempre.
<u><i>Valuation cap</i></u>	Depende de la versión.	Siempre.
<i>Madurity date</i>	No tiene.	18 meses.

<p>¿Qué sucede en la <i>Madurity date</i>?</p>	<p>No aplica.</p>	<p>Inversionistas de Capital, colectivamente, tienen la opción de a) exigir el pago de capital e intereses, o b) convertir el KISS en acciones de conformidad con el acuerdo.</p>
<p>¿Qué desata la conversión?</p>	<p>Ronda de capitalización, sin importar el monto.</p>	<p>Una ronda de capitalización por un monto de al menos un millón de dólares</p>
<p><i>Liquidation preference</i></p>	<p>Si el SAFE se convierte con Valuation Cap o Discount, lo hace en acciones preferenciales de una serie distinta.</p> <p><i>Liquidation preference</i> equivale al precio de conversión.</p>	<p>La Sociedad Emergente tiene la facultad de convertir el KISS en acciones preferentes de una serie distinta.</p> <p><i>Liquidation preference</i> equivale al precio de conversión.</p>
<p>¿Qué sucede si la Sociedad Emergente es vendida antes de la conversión?</p>	<p>Cada Inversionista de Capital tiene la opción de a) convertir el SAFE en acciones ordinarias al valor del <i>Valuation cap</i>, o recibir la devolución del dinero invertido.</p>	<p>Cada Inversionista de Capital tiene la opción de a) convertir el KISS en acciones ordinarias al valor del <i>Valuation cap</i>, o recibir un pago equivalente al doble del dinero invertido.</p>
<p>¿Qué pasa si la Sociedad Emergente fracasa antes de la conversión?</p>	<p>El Inversionista de Capital recibe la devolución de su dinero invertido.</p>	<p>Cada Inversionista de Capital tiene la opción de a) convertir el KISS en acciones ordinarias al valor del <i>Valuation cap</i>, o recibir un pago</p>

		equivalente al doble del dinero invertido más el interés causado.
<i>Most-favored nation.</i>	Depende de la versión.	Siempre.
Derechos de información.	No tiene.	Siempre para <i>Major investors</i> .
Derecho a participar en capitalizaciones futuras de la Sociedad Emergente.	Para todas las financiaciones futuras después de la conversión.	Para <i>Major investors</i> y aplicable a todas las financiaciones futuras después de la conversión.
Derechos de <i>Major investor</i>.	No tiene.	Siempre.
Pago anticipado.	No aplica.	Se requiere aprobación del Inversionista de Capital.
Restricciones a la enajenación del Acuerdo Simple de Inversión.	Enajenación requiere aceptación de la Sociedad Emergente.	No tiene.
¿Permite el high-resolution fundraising?	Si.	No. Los KISS de una misma serie tendrán siempre idénticos términos (salvo por fecha y precio de compra).

Ahora bien, debemos tener en cuenta es que Ycombinator es una empresa encargada de incubar y acelerar Sociedades Emergentes, esto significa que las ponen en contacto con aliados, proveedores y, aún más importante, inversionistas. Estos últimos caracterizados por ser verdaderos ángeles inversionistas, personas

dedicadas profesionalmente a las actividades de inversión, con grandes cantidades de capital y buscando diversificar sus finanzas invirtiendo en Sociedades Emergentes.

Por lo anterior, cuando fue concebido el SAFE se hizo como un instrumento que supliera las necesidades de estos sujetos, adoptando características como no ser considerados deuda y no contar con un tiempo de maduración, pues esto podría afectar la liquidez de las Sociedades Emergentes, su éxito a mediano-largo plazo, y por tanto, los beneficios económicos de aquel.

Otra característica muy valiosa para los grandes Inversionistas de Capital es la posibilidad de hacer *high-resolution financing*, esto es, el brindar condiciones diferentes para un inversionista diferente sin perder todos los beneficios que traen los Acuerdos Simples de Inversión.

Según la guía de uso oficial del SAFE, el *high-resolution financing* permite a los Emprendedores cerrar con un inversor tan pronto como ambas partes estén listas para firmar y el inversor esté listo para transferir dinero, en lugar de intentar coordinar un cierre único con todos los inversores simultáneamente²⁰.

De otra mano, 500 Startups, que es una sociedad que se dedica también a la incubación y aceleración de Sociedades Emergentes, no concibió el KISS desde cero, sino que más bien decidieron corregir los efectos jurídicos y económicos que a su criterio son negativos del SAFE. Así, quizás el cambio de concepción más importante fue la modificación en el perfil del Inversionista de Capital.

²⁰ Ycombinator, SAFE User Guide, p. 4, tomado de <https://www.ycombinator.com/assets/ycdc/Primer%20for%20post-money%20safe%20v1.1-32d79cea6fa352fe6578b492bd285240b3421fd721d2e268ca9b8c8e391e86f7.docx>

En este sentido Raiten, asociado a 500 Startups, indica que “(...) *los documentos SAFE en particular fueron un gran paso adelante en la creación de un verdadero estándar de la industria (...). Aun así, todavía tenemos que ver una forma que logre el equilibrio adecuado para nosotros: un equilibrio entre los intereses de los Emprendedores y los de los inversores. Si bien históricamente los inversionistas generalmente han tenido más poder de negociación que los Emprendedores, a veces sentimos que el péndulo ha oscilado demasiado, y ahora los inversionistas más pequeños pueden ser los que están bajo presión para aceptar términos desequilibrados. Los documentos legales de KISS se construyeron sobre los hombros de nuestros predecesores y se diseñaron teniendo en cuenta el equilibrio y la simplicidad (...)*”²¹.

Dicho equilibrio, lo plasmaron en nuevas disposiciones, tales como, un monto mínimo de un millón de dólares de *equity financing* para que se desencadene la conversión; la posibilidad de que el KISS si sea un instrumento de deuda y por tanto tenga tasa de interés²² y fecha de maduración, para que el dinero del Inversionista de Capital no quede suspendido en el tiempo sin posibilidad alguna de exigirlo.

Así mismo, se introdujeron nuevos derechos incorporados en el modelo de KISS, como los derechos de información del Inversionista de Capital, un retorno de 2 veces la inversión si la Sociedad Emergente es adquirida o cambia de control, un derecho a remanentes por el valor de 2 veces la inversión si ésta es liquidada, el derecho de *most-favored nation*, derechos de gran inversionista y la posibilidad de ser enajenado el KISS sin restricciones.

²¹ RAITEN G., 500 Startups Announces ‘KISS’, 3 de julio de 2014, 500 insights, tomado de <https://500.co/blog/kiss/>

²² KISS Debt Version, numeral J. El interés sugerido en el KISS es de 4 % anual, que atendiendo a la diferencia inflacionaria entre la economía estadounidense y la colombiana debería reevaluarse al momento de usar esté Acuerdo Simple de Inversión como modelo.

Sin embargo, con los cambios mencionados, el KISS también tiene que hacer algunos sacrificios en su funcionalidad, y es que pierde la capacidad de ser usado *en high-resolution financing*, pues todos los KISSes de una misma serie tendrán los mismos términos.

En conclusión, se observa que el SAFE es un instrumento cuya función económica está más orientada a la protección de la Sociedad Emergente como negocio económicamente viable, mientras el KISS está más orientado a la protección de los recursos del Inversionista de Capital como inversión económicamente rentable y segura, ambos pudiéndose en todo caso modificar según las necesidades puntuales de la operación, pero perdiendo así un poco de su funcionalidad.

3.5. Instituciones jurídicas similares en Colombia

En Colombia, actualmente se vive un momento de gran entusiasmo por el emprendimiento y la innovación, sin embargo, muchos de los impedimentos con los que se han encontrado los Emprendedores colombianos, tales como la dificultad de obtener recursos de inversionistas de manera rápida, masiva y efectiva, son los mismos que se buscaron resolver con los Acuerdos Simples de Inversión en la jurisdicción estadounidense.

Por ello, la implementación de los Acuerdos Simples de Inversión en las operaciones de obtención de capital para Sociedades Emergentes en Colombia podría hacer mucho más eficientes estas operaciones, aunado a que aumentaría la confianza de los Inversionistas de Capital extranjeros para invertir en Colombia, pues se adelantaría la misma mediante mecanismos que les son muy familiares.

Sin embargo, antes de evaluar la posibilidad de implementar los Acuerdos Simples de Inversión en la jurisdicción colombiana, debemos analizar cuales son las

instituciones jurídicas similares que están a disposición de los intervinientes en las operaciones de inversión de Sociedades Emergentes colombianas.

Bono convertible

Quizás la figura típica que más se asemeja en Colombia a los Acuerdos Simples de Inversión son los bonos convertibles en acciones, que están regulados en los artículos del 752 al 756 del Código de Comercio y en el Decreto Presidencial 1026 del 15 de mayo de 1990.

Y es que el artículo 752 del Código de Comercio define los bonos como títulos-valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad o entidad sujetas a la inspección y vigilancia del Gobierno. Como títulos valores que son están sometidos a los principios generales de estas instituciones jurídicas y a la regulación legal que se ha expedido.

Entendemos entonces que los bonos son títulos-valores, que de la misma forma que una letra de cambio o un pagaré, subsumen una obligación de pagar una cantidad de dinero, y por el principio fundamental de materialidad autonomía de estos instrumentos, constituyen un bien jurídico independiente de la obligación que les da origen.

Así mismo, el Decreto 1026 de 1990, en los artículos 58 y siguientes, contempla la posibilidad de emitir bonos facultativa y obligatoriamente convertibles en acciones, diferenciándose por que en los primeros la opción de convertir la deuda en acciones de la sociedad es del tenedor del bono, mientras que en el segundo caso, la deuda se convertirá automáticamente en acciones cumplido un plazo dado.

Y es que como instrumentos de deuda que son los bonos, también los convertibles en acciones, estos deben regular la fecha de maduración del mismo y la tasa de

interés; estando sometido en general a las regulaciones de los mutuos con interés, como la imposibilidad de pactar un interés superior a la tasa de usura; y en concreto a las reglas de los bonos, que contemplan por ejemplo, la imposibilidad de pactar un periodo de maduración inferior a un año.

No obstante lo similar que es esta figura a los Acuerdos Simples de Inversión, y lo atractiva que podría resultar para el financiamiento privado de las Sociedades Emergentes, lo cierto es que está sometida a una extensiva regulación, que hacen su utilización para estos propósitos prácticamente inviable. A continuación, se explicarán las razones principales de por qué esto es así.

Es importante destacar que, de conformidad con el artículo 2 del Decreto 1026 de 1990, solo las sociedades anónimas están facultadas para expedir bonos convertibles, sin embargo, el artículo 4 de la Ley 1258 de 2008 faculta a las sociedades por acciones simplificadas para expedir bonos, y por la remisión general de las sociedades por acciones simplificadas del artículo 45 de la Ley 1258 del 2008 a la regulación de las sociedades anónimas, aquellas pueden perfectamente expedir bonos convertibles si cumplen con las exigencias del predicho decreto.

Esta argumentación la ha sostenido la Superintendencia de Sociedades indicando que *“(...) si bien esta entidad acepta la posibilidad de que una sociedad por acciones simplificada, pueda emitir bonos, la misma está supeditada a la regulación que ha sido establecida para tal el efecto (...)”*²³

Sin embargo, aunque la emisión les sea permitida, a las sociedades por acciones simplificadas les está restringida la emisión pública de títulos valores, entre ellos los bonos convertibles, pues el artículo 4 del Decreto 1026 de 1990 obliga a los

²³ SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES, oficio 220-031511, 23 de mayo de 2010, tomado de https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/30626.pdf

emisores de bonos a inscribirlos en la bolsa de valores y por expresa prohibición del artículo 4 de la Ley 1258 de 2008, las sociedades por acciones simplificadas no pueden negociar sus valores en la bolsa²⁴.

La Superintendencia Financiera indica que “(...) *el criterio a tener en cuenta para diferenciar una oferta pública de una oferta privada, es el relativo a los destinatarios de la oferta. Así, será oferta pública aquella que se dirija a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, y será oferta privada la dirigida a menos de cien personas o a los mismos accionistas de la sociedad emisora, siempre que sean menos de quinientos (500) asociados (...)*”²⁵.

Sin embargo, lo que impide en mayor medida la utilización de los bonos convertibles como alternativas de financiación para las Sociedades Emergentes es que, a pesar de que un sector de la doctrina cree que no, el Decreto 1026 de 1990 tiene plena vigencia para este tipo de transacciones, y en este sentido así lo considera la Superintendencia de Sociedades al expresar que “(...) *lo previsto en el Oficio 220-58429 del 21 de diciembre de 2002, tiene plena aplicación frente a una sociedad por acciones simplificada, por lo cual reitera el criterio de esta Superintendencia en relación con el régimen legal vigente en materia de emisión de bonos y a ese propósito concluye que aplican en lo pertinente el Decreto 1026 de 1990 (...)*”²⁶.

Y es que en el predicho decreto se contemplan obligaciones y requisitos para los emisores de bonos que resultan incompatibles con la calidad de Sociedad

²⁴ El Decreto 817 del 4 de junio de 2020 permite que los títulos representativos de deuda emitidos por las sociedades por acciones simplificadas puedan ser inscritos en el RNVE y negociados en bolsa, sin embargo, por este decreto circunscribirse a emisiones en el segundo mercado y tener una vigencia de apenas 2 años, no será tenido en cuenta para las conclusiones del presente trabajo.

²⁵ SUPERINTENDENCIA FINANCIERA, Oficio 220-087094, 2 de Agosto de 2009, tomado de https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/29899.pdf

²⁶ SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES, oficio 220-031511, 23 de mayo de 2010, tomado de https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/30626.pdf

Emergente, por ejemplo, el artículo 2 de este decreto indica que solo las sociedades anónimas [y sociedades por acciones simplificadas] que están sometidas a la inspección y vigilancia del Estado, y que lo hayan estado durante los tres años inmediatamente anteriores a la fecha de la solicitud, podrán emitir bonos para ser colocados entre el público. Por lo que no le sería dable a una sociedad con un tiempo de constitución inferior a 3 años, emitir bonos convertibles en acciones.

Otra incompatibilidad de las Sociedades Emergentes con la emisión de bonos es que en el inciso 2 del artículo 2 del citado decreto se exige que la emisión sea autorizada por la asamblea general de accionistas y que el monto de la emisión, sumada a las otras emisiones de bonos en circulación que haya realizado la sociedad, no exceda la suma de su capital pagado, el superávit de capital por prima en colocación de acciones y sus reservas (y bajo ciertos supuestos se exige un respaldo aun mayor).

Como ya se ha expresado en el trabajo, las Sociedades Emergentes son personas jurídicas con unas finanzas actuales muy débiles, que buscan financiación justamente para aumentar la liquidez y realizar las inversiones necesarias para ser rentables en el mediano-largo plazo; por lo que no es razonable exigirles que deban respaldar la totalidad de deuda contenida en el bono.

Por otro lado, el artículo 9 del citado decreto establece que el contrato de suscripción y colocación de los bonos será celebrado entre la sociedad y un representante de los tenedores de bonos, exigiendo entonces a la sociedad el nombrar un representante para los futuros suscriptores de bonos, lo que aumentará el tiempo y dinero que debe invertirse en las negociaciones. Esta obligación es respaldada por la Superintendencia de Sociedades indicando que la norma “(...) *establece la obligatoriedad de las actividades propias entre la sociedad emisora y el llamado “representante de los tenedores de los bonos, figura que no se supe en la legislación antes mencionada por ninguna otra, razón por la cual, en efecto el*

*representante de los tenedores de los bonos es obligatoria, para los efectos previstos dentro del contrato y para la suscripción del mismo (...)*²⁷.

Por último, ya vimos que no le es dable a las sociedades por acciones simplificadas inscribir los bonos convertibles que emitan en el registro público de valores, y el artículo 4 del Decreto 1026 de 1990 solo contempla 2 casos en que no se deben inscribir, y es cuando los bonos se vayan a emitir únicamente en favor de accionistas, o cuando vayan a ser colocados en favor de acreedores, de créditos previos, debidamente constituidos y demostrables, con el objeto de capitalizar las obligaciones de la sociedad emisora.

Con estas opciones, se infiere que el legislador planteó la emisión privada de bonos convertibles como un mecanismo para que las sociedades se reorganizaran patrimonialmente, pues se permite novar y renegociar obligaciones con accionistas y acreedores; sin embargo, esta regulación, y otras más como las contenidas del artículo 58 al 67 del Decreto 1026 de 1990, causan que la utilización de bonos convertibles en acciones sea un mecanismo deficiente para regular la financiación de Sociedades Emergentes.

Contrato de suscripción de acciones sometido a condición

Otra figura típica que se podría asemejar en Colombia a lo que son los Acuerdos Simples de Inversión sería un contrato de suscripción de acciones sometido a condición suspensiva. Esto es posible en el país, pues existe la libertad en principio de pactar las condiciones de plazo, condición y modo por acuerdo privado.

²⁷ SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES, Oficio 220-110088, 15 de octubre de 2019, tomado de http://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/OFI_CIO_220-110088_DE_2019.pdf

El contrato que se usaría como insumo principal sería un contrato de suscripción de acciones, cuyas partes sean Sociedad Emergente emisora e Inversionista de Capital suscriptor. Mediante el contrato se obligaría a aquel a emitir y colocar en favor de éste un número de acciones, como contraprestación al pago de un aporte por las mismas. Elegimos este contrato, pues el efecto jurídico que queremos lograr es que la obligación principal en cabeza del suscriptor sea el pago de un aporte a la sociedad emisora.

Sin embargo, deberíamos incluir otras cláusulas al contrato, como el someter a condición suspensiva la obligación de colocar las acciones en favor del suscriptor. Esto, pues los Acuerdos Simples de Inversión tienen la virtud de solo contemplar la conversión en acciones bajo unos eventos determinados; incluso en el hipotético contrato podíamos valerlos de los mismos.

Adicionalmente, se debería ligar el no cumplimiento de la condición suspensiva que ocasiona la exigibilidad de la obligación de colocar las acciones, con una condición resolutive negativa del pago del aporte. Lo anterior, con miras a que si no se da el evento de conversión en acciones, el suscriptor tenga la facultad de exigir la restitución del pago del precio.

Por último, se debe estipular en el contrato de suscripción que el precio por acción, que a final de cuentas determina el número de acciones a emitir, colocar y suscribir, no es determinado, sino determinable con base en la valoración de la sociedad cuando se cumpla la condición suspensiva.

Con las consideraciones anteriores, se concluye que la manufactura de un contrato específico que regule la operación de manera similar a un Acuerdo Simple de Inversión es posible, sin embargo, es una puerta abierta para que las partes propongan la modificación de los términos de la operación, perdiéndose así una de las condiciones más importantes de los mismos y es el ser una forma de inversión

rápida, uniforme y por tanto, confiable para Inversionistas de Capital y Emprendedores.

Y es que los anteriores sujetos acuden a estas alternativas porque que han observado los efectos jurídicos y económicos que la utilización de los Acuerdos Simples de Inversión en la capitalización de otras Sociedades Emergentes ha generado, y desean replicar estos efectos en su operación de inversión concreto, pero sin tener que incurrir en altos costos transaccionales; que con el diseño desde cero de un contrato que regule la inversión, sin duda se darán.

4. Viabilidad jurídica en Colombia

Asimilación al bono convertible

Quizás el mayor obstáculo que podrían encontrar los Acuerdos Simples de Inversión (en especial el KISS en modalidad *debt version*), las alternativas que planteemos, o incluso la misma figura tan extendida de las notas convertibles; es que estos instrumentos sean asemejados en tal medida a un bono convertible, que ya no se pueda pretender su pacto sin atender a la regulación específica de aquel.

El problema radica en que la naturaleza jurídica, las partes, y los efectos jurídicos principales de este Acuerdo Simple de Inversión y las notas convertibles son iguales o al menos lo suficientemente similares a los bonos convertibles, para que eventualmente el poder judicial o la contraparte en un proceso de negociación indique que se debe aplicar su normatividad.

Y es que la Corte Suprema de Justicia ha considerado que cuando se refiere a la tipicidad de los contratos “(...) *los contratos se consideran preferentemente por el*

contenido –prisma cualitativo- que por su nombre (contractus magis ex partisquam verbis discernuntus).²⁸”

En este orden de ideas, un contrato se considera como típico, y por tanto le es aplicable la regulación vigente que el legislador haya dispuesto en la materia, cuando su contenido ha sido regulado, no requiriendo que se haya tratado expresamente con la misma denominación.

Por lo que el hecho de que las partes intervinientes en estos dos negocios jurídicos son, por un lado, un suscriptor de los bonos, figura equivalente al Inversionista de Capital, y, por otra parte, la sociedad deudora y emisora de los bonos, que se comparece con la figura de la Sociedad Emergente, parece un impedimento para su celebración.

En ambos contratos se pacta una obligación en cabeza del Inversionista de Capital de dar en mutuo un dinero, la inversión, a la Sociedad Emergente, y ésta queda obligada al pago de dicha deuda en dinero, sin embargo bajo ciertos supuestos la obligación de dar de la Sociedad Emergente puede cambiar su objeto material y novarse la obligación de emitir y suscribir un número de acciones determinado en favor del Inversionista de Capital.

Bajo este razonamiento, no sería erróneo afirmar que los Acuerdos Simples de Inversión y las notas convertibles en Colombia deberían operar como una emisión de bonos convertibles en acciones y realmente el tema de fondo que se estaría regulando con el predicho acuerdo sería los eventos en que la obligación de dar dinero se transforma en la obligación de dar acciones, y el número de éstas que está obligada la Sociedad Emergente a emitir y colocar en favor del Inversionista de Capital.

²⁸ Corte Suprema de Justicia. SC Sentencia Dic 13 de 2002, radicación 6462.

No obstante lo anterior, debemos entender que hay diferencias estructurales entre las figuras de los Acuerdos Simples de Inversión y los bonos convertibles en acciones, que ocasionan que realmente nos estemos refiriendo a dos instituciones jurídicas diferentes, y que por tanto, deban atender a una regulación diferente.

Las diferencias más significativas las encontramos ambas en el artículo 752 del Código de Comercio, que indica que los bonos [convertibles]²⁹ son títulos-valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad.

En este sentido, la primera diferencia es que los bonos convertibles son títulos valores, mientras los Acuerdos Simples de Inversión hacen referencia a obligaciones personales, que bien podrían materializarse posteriormente en un título valor o no.

A modo de ejemplo, acompañado a un mutuo con interés convencional se puede suscribir un pagaré que respalde la obligación del deudor. Sin embargo, esto no es desde ningún punto de vista necesario para la exigibilidad del pago de un contrato de mutuo que no se acompañe con un título valor, ni tampoco podríamos pretender aplicar los requisitos aplicables a la elaboración de un pagaré al contrato de mutuo subsidiario.

Con los bonos convertibles ocurre exactamente el mismo fenómeno. Una obligación de deuda principal, como lo podría ser un Acuerdo Simple de Inversión, se puede respaldar además con un bono convertible, sin embargo, no es necesario para la exigibilidad de aquel, ni podría pretender exigírsele al Acuerdo Simple de Inversión que cumpla con la regulación aplicable a los bonos convertibles.

²⁹ El artículo 752 del Código de Comercio no hace distinción entre los distintos tipos y clasificaciones de bonos, por lo que debemos entender que sus disposiciones también son aplicables a los bonos convertibles.

La segunda gran diferencia, es que la emisión de bonos convertibles se realiza para incorporar una parte alícuota de un crédito colectivo. En tanto, en la legislación no se da una definición de este término, debemos acudir a su significado natural, que es un crédito que pertenezca, o tenga la vocación de pertenecer, a un colectivo de 2 o más personas.

Esta vocación la podemos inferir de la fácil negociabilidad que tienen los bonos convertibles, justamente por su calidad de títulos valores, que muy al estilo de las acciones, permiten enajenarse fácilmente sin tener que hacer modificaciones mayores en el contrato que encuentran como fundamento.

Sin embargo, los Acuerdos Simples de Inversión se suelen suscribir con un solo acreedor, el Inversionista de Capital, y aunque algunos tienen incorporadas cláusulas que facilitan su cesión, esta no está llamada a realizarse de manera fragmentada y alícuota, como si pudiera ocurrir con los bonos convertibles, sino con la transferencia integral del instrumento de deuda.

Concluyendo, por las razones anteriores, que a pesar de la similitud existente entre los bonos convertibles y los Acuerdos Simples de Inversión, estos tienen diferencias neurálgicas en su estructura, que devienen en que a estos no se le pueda aplicar la regulación de aquellos.

Incompatibilidad de las regulaciones

A pesar de todo lo dicho hasta el momento, los Acuerdos Simples de Inversión tienen disposiciones que aunque no impiden tajantemente su utilización en Colombia, si resultan en convertirlos en una figura descontextualizada con la regulación jurídica, e incluso contable, colombiana, por lo que encontramos que los

Acuerdos Simples de Inversión tienen disposiciones inaplicables, inconvenientes e innecesarias para su aplicabilidad en Colombia.

Una de las primeras cuestiones que resulta problemática es la contabilización para la Sociedad Emergente de un Acuerdo Simple de Inversión. Lo anterior, pues a grandes rasgos una sociedad solo puede declarar los incrementos en su activo obtenidos de una de 3 maneras, como un ingreso por el desarrollo de su actividad comercial, como una deuda o como una capitalización.

Esto riñe directamente con el concepto de los Acuerdos Simples de Inversión, y es que una de sus principales características es no ser ni una deuda para la Sociedad Emergente, ni una capitalización de la misma, y al no haber un asiento contable específico para este tipo de operaciones, debemos enmarcarla, quizás forzosamente, dentro de alguna de las categorías existentes.

Sin embargo, debemos tener en cuenta que la contabilidad en Colombia debe llevarse con observancia de las normas internacionales de contabilidad, por lo que este problema en el registro contable de los Acuerdos Simples de Inversión ya ha sido afrontado y resuelto en otras jurisdicciones, respuestas de las que nos podemos valer para registrar estos instrumentos.

La respuesta para PWC³⁰, reconocida firma de consultoría, y Dbbmckenon³¹, firma de contadores públicos estadounidenses, es que los Acuerdos Simples de Inversión deben ser contabilizados en la mayoría de los casos como un préstamo a largo plazo a cargo de la Sociedad Emergente. Se llega a esta conclusión, grosso modo,

³⁰ PWC, Look carefully before choosing “simple” venture financing alternatives, fecha desconocida, PWC articles, tomado de <https://www.pwc.com/us/en/services/audit-assurance/accounting-advisory/venture-financing.html>

³¹ DBBMCKENON, Accounting for SAFE's - The Official Unofficial Guide, 3 de noviembre de 2017, Dbbmckannon blog and news, tomado de <http://dbbmckennon.com/blog-and-news/2017/11/3/accounting-for-safes-the-official-unofficial-guide>

por la incertidumbre en la conversión del Acuerdo Simple de Inversión, y de ocurrir, a que porcentaje del capital equivaldrá la inversión.

Otro de los problemas de la aplicación directa es que algunas de las figuras de los que se valen los Acuerdos Simples de Inversión son propias de la jurisdicción estadounidense, y si un documento que pretende ser aplicado en Colombia las incluyese, la interpretación de éstas, para las partes y para un eventual tercero que deba resolver un conflicto entre ellas, se deberían ceñir exclusivamente a lo regulado en el contrato, y como los Acuerdos Simples de Inversión no se ocupan de esta materias de manera extensiva, la interpretación sería arbitraria pues se utilizan términos no definidos en la regulación colombiana, y que tampoco son tan ampliamente usados por los nacionales para este tipo de transacciones.

Un ejemplo de la inutilidad del pacto de ciertas figuras, la evidencia el concepto denominado como *as-converted basis*, que en los países de tradición anglosajona se suele emplear como la facultad del Inversionista de Capital de convertir sus acciones preferentes en acciones ordinarias en proceso de distribución de remanentes si lo considera más conveniente. Al respecto Riggs explica que al determinar el derecho o beneficio de las acciones preferentes, se supone que las acciones preferentes se han convertido en una cierta cantidad de acciones ordinarias³².

En Colombia, el pacto de esta disposición resultaría innecesario, pues *el liquidation preference* del Inversionista de Capital, que es lo que se busca proteger, puede ser pactado en los estatutos de la Sociedad Emergente como una facultad del titular de acciones preferentes, por lo que dado el caso en que prefiera recibir remanentes

³² RIGGS C., Venture Capital Term Sheet Negotiation — Part 5: “As Converted” and Conversion Rights of Preferred Stock, 31 de enero de 2014, Strictly Business Law Blog, tomado de <https://www.strictlybusinesslawblog.com/2014/01/31/venture-capital-term-sheet-negotiation-part-5-converted-conversion-rights-preferred-stock/>

como si tuviera acciones ordinarias, no es necesario convertirlas, sino que basta con el no ejercicio de dicha facultad.

Por otro lado, los Acuerdos Simples de Inversión no se ocupan de manera adecuada del proceso de colocación, emisión y suscripción de acciones, pues este proceso en la jurisdicción estadounidense es distinto, y aunque debería entenderse que de pactarse uno de estos Acuerdos Simples de Inversión se deberían adelantar, lo cierto es que es más recomendable ocuparse del tema de la manera adecuada para el país.

Sin embargo, una solución a este problema es delegar las funciones de colocación y ofrecimiento de las acciones en cabeza del representante legal de la sociedad, para que, de manera similar a lo que ocurre en otras jurisdicciones, éste pueda cumplir las obligaciones en cabeza de la Sociedad Emergente sin tener que acudir recurrentemente al máximo órgano social.

En conclusión, el uso de los Acuerdos Simples de Inversión sin realizarles ninguna modificación puede resultar contraproducente para los efectos esperados, pues más que brindar claridad en los términos de la inversión, haciéndolos lo suficientemente simples para prescindir de altos costos legales, lo cierto es que contiene disposiciones que son inaplicables y/o confusas de cara al ordenamiento jurídico colombiano.

5. Alternativas

Si bien es cierto que, según el análisis planteado, los Acuerdos Simples de Inversión no podrían ser usados de manera directa en Colombia, esto no quiere decir que hay que privarse de todos los beneficios que este tipo de acuerdos representan para los Inversionistas de Capital y para las sociedades Emergentes.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que todas las ventajas que estos generan en las inversiones en países extranjeros, no podrán ser replicadas en Colombia. Siendo así, lo más recomendable es identificar las ventajas puntuales que deseamos replicar y diseñar jurídicamente la operación de inversión en ese sentido, a costa de poner en riesgo los otros beneficios que consideremos como no prioritarios.

Uno de los grandes beneficios de los Acuerdos Simples de Inversión es la posibilidad que otorga a los intervinientes de la operación de inversión para ponerse de acuerdo en asuntos que suelen ser tema sensible en la negociación, por ejemplo, la valoración actual de la Sociedad Emergente o el porcentaje accionario que le corresponderá al Inversionista de Capital.

Este es quizás de los asuntos que más fácilmente pueden ser replicados en Colombia, y es que la legislación comercial permite que el precio de un contrato pueda ser determinado o determinable; lo que habilitaría a los contratantes a pactar instrumentos que permitan identificar la valoración futura de las acciones que suscribirá el Inversionista de Capital, pudiéndose valer del *valuation cap* y el *discount*, como en los Acuerdos Simples de Inversión, o usando cualquier otro instrumento financiero que permita realizar esta determinación.

Otro de los más grandes beneficios del uso de los Acuerdos Simples de Inversión es que permite reducir los costos transaccionales en términos de tiempo y dinero, pues no existe la necesidad de hacer una discusión jurídica de los términos de la inversión, y por tanto, no se requiere incurrir en altos costos legales.

Sin embargo, para replicar este beneficio en Colombia, más que un asunto del documento en sí mismo, se centra en quien es el creador, o al menos quien recomienda el uso, del acuerdo de inversión. Pues el documento puede ser claro, sencillo e impecable jurídicamente, pero si es una de las partes la que propone su

uso, es probable que la otra lo vea con recelo y exija una negociación de los términos del mismo.

Por esto, está en cabeza de las incubadoras, aceleradoras, entidades gubernamentales encargadas de impulsar el emprendimiento y demás empresas encargadas de conectar a los Inversionistas de Capital con las Sociedades Emergentes la elaboración y recomendación de estos documentos. Pues tienen la calidad de terceros que tienen un absoluto interés en que la transacción se dé en los mejores términos posibles para ganar reconocimiento comercial en su labor y/o cumplir de la manera más eficiente sus funciones. Y es que este es quizás uno de los factores que marco la gran popularidad de los Acuerdos Simples de Inversión, el ser propuestos por terceros interesados en la transacción, pero no especialmente en ninguna de las partes.

Por otro lado, otra de las ventajas de los Acuerdos Simples de Inversión, especialmente de cara a potenciales Inversionistas de Capital extranjeros, es que ya conocen como funcionan los términos de estos esquemas de inversión, por lo que la manera más adecuada de proteger esa confianza del Inversionista de Capital, es utilizar un Acuerdo Simple de Inversión como base de la operación y diseñar un documento, o realizar una reforma a los estatutos de la Sociedad Emergente que explique en términos comúnmente conocidos en el derecho local los efectos jurídicos del Acuerdo Simple de Inversión utilizado.

Lo anterior, para asegurar que su contenido sea entendido y aplicado por las partes intervinientes en la transacción y por cualquier tercero que eventualmente se vea implicado en la misma, sin embargo, esta alternativa implicará costos transaccionales algo mayores.

Según lo expuesto anteriormente, es difícil replicar de manera simultánea todas las ventajas que nos presentan los Acuerdos Simples de Inversión en Colombia, sin

embargo, juega a nuestro favor que no todas las transacciones son iguales. En este sentido, debemos analizar cuál es la mayor falencia de la operación en cuestión, si es el amplio desacuerdo en los términos fundamentales de la operación, si es la necesidad de que los costos transaccionales sean bajos, si se busca proteger la confianza legítima de un Inversionista de Capital extranjero, etc.

Así, según la necesidad principal de la operación individualmente considerada, podremos recurrir a una solución inspirada en los Acuerdos Simples de Inversión que resuelva esa necesidad concreta.

6. Conclusiones

- i. Los Acuerdos Simples de Inversión son una poderosa herramienta jurídica que en otras jurisdicciones, en especial la estadounidense, ha resuelto muchos de los problemas que tenían tanto Inversionistas de Capital, como las Sociedades Emergentes al momento de acordar los términos de una operación de inversión, resultando en esquemas de financiación mucho más eficientes jurídica y económicamente.
- ii. En el caso colombiano, con el auge del sector empresarial, y en concreto, de la innovación de las Sociedades Emergentes, en las fases de inversión temprana se han presentado muchas de las problemáticas que los Acuerdos Simples de Inversión ya se encargaron de resolver en otras jurisdicciones, por lo que la posibilidad de ser utilizado o no en el país ha cobrado más relevancia con el tiempo.
- iii. A pesar de todas las ventajas que resultan de la utilización de los Acuerdos Simples de Inversión en las operaciones de inversión nacionales, se debe

tener en cuenta que estas instituciones jurídicas fueron desarrolladas a la luz del ordenamiento jurídico estadounidense y no están pensadas para operar en otras jurisdicciones.

- iv. Como en muchos casos donde se pretende replicar una institución jurídica extranjera de manera exactamente igual en Colombia, resulta inconveniente el utilizar los Acuerdos Simples de Inversión en sus versiones originales para regular las operaciones de inversión en Sociedades Emergentes del país.
- v. No es necesario renunciar a las ventajas que nos pueden representar los Acuerdos Simples de Inversión, pero si debemos identificar y priorizar la problemática específica que deseamos resolver para una inversión en concreto, y diseñar una estrategia, inspirada en aquellos acuerdos, que busque satisfacer la necesidad puntual.
- vi. Aunque no pueden ser utilizados de manera directa, el estudio de los Acuerdos Simples de Inversión puede resultar sumamente beneficioso para la inversión en Sociedades Emergentes del país, pues nos muestra la forma en como otras jurisdicciones han resuelto estos mismos problemas, dotándonos de herramientas y marcándonos un punto de partida para resolverlos por nosotros mismos.
- vii. Las incubadoras, aceleradoras, entidades gubernamentales encargadas de impulsar el emprendimiento y demás empresas encargadas de conectar a los Inversionistas de Capital con las Sociedades Emergentes están en mora de proponer Acuerdos Simples de Inversión que puedan ser usados de manera extensiva y que estén pensados para ser aplicados en la realidad jurídico-económica colombiana.

7. Bibliografía

- VELÁZQUEZ C., Los costos de transacción y el crecimiento de la economía, 25 de septiembre de 2014, Revista El Financiero, tomado de <https://www.elfinanciero.com.mx/opinion/universidad-iberoamericana/los-costos-de-transaccion-y-el-crecimiento-de-la-economia>
- ZEPPA, S., SAFEs and KISSes Poised to Be the Next Generation of Startup Financing, 6 de mayo de 2015, National Law Review, tomado de <https://www.natlawreview.com/article/safes-and-kisses-poised-to-be-next-generation-startup-financing>
- RAITEN G., 500 Startups Announces 'KISS', 3 de julio de 2014, 500 insights, tomado de <https://500.co/blog/kiss/>
- HAMBURG J., Raising Capital: Equity vs. Debt, 4 de diciembre de 2009, Article from Bloomberg Businessweek, tomado de <https://www.bloomberg.com/news/articles/2009-12-04/raising-capital-equity-vs-dot-debt>
- CARRIZOSA F. Safe: Un futuro seguro para el emprendimiento colombiano, 14 de noviembre de 2017, Asuntos Legales, tomado de <https://www.asuntoslegales.com.co/analisis/felipe-carrizosa-borda-2569103/safe-un-futuro-seguro-para-el-emprendimiento-colombiano-2569096>

- AUSTIN Dan, What's the Difference Between a SAFE and a KISS?, 2 de abril de 2018, tomado de <http://danaustin.io/whats-the-difference-between-a-safe-and-a-kiss/>
- Ycombiator, SAFE User Guide, p. 4, tomado de <https://www.ycombinator.com/assets/ycdc/Primer%20for%20post-money%20safe%20v1.1-32d79cea6fa352fe6578b492bd285240b3421fd721d2e268ca9b8c8e391e86f7.docx>
- SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES, oficio 220-031511, 23 de mayo de 2010, tomado de https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/30626.pdf
- SUPERINTENDENCIA FINANCIERA, Oficio 220-087094, 2 de Agosto de 2009, tomado de https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/29899.pdf
- SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES, oficio 220-031511, 23 de mayo de 2010, tomado de https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/30626.pdf
- SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES, Oficio 220-110088, 15 de octubre de 2019, tomado de http://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/OFICIO_220-110088_DE_2019.pdf

- Corte Suprema de Justicia. SC Sentencia Dic 13 de 2002, radicación 6462.
- PWC, Look carefully before choosing “simple” venture financing alternatives, fecha desconocida, PWC articles, tomado de <https://www.pwc.com/us/en/services/audit-assurance/accounting-advisory/venture-financing.html>
- DBBMCKENON, Accounting for SAFE's - The Official Unofficial Guide, 3 de noviembre de 2017, Dbbmckannon blog and news, tomado de <http://dbbmckennon.com/blog-and-news/2017/11/3/accounting-for-safes-the-official-unofficial-guide>
- RIGGS C., Venture Capital Term Sheet Negotiation — Part 5: “As Converted” and Conversion Rights of Preferred Stock, 31 de enero de 2014, Strictly Business Law Blog, tomado de <https://www.strictlybusinesslawblog.com/2014/01/31/venture-capital-term-sheet-negotiation-part-5-converted-conversion-rights-preferred-stock/>