Startups: Cómo Deben Estructurarse Jurídicamente Para Lograr Un Crecimiento Desde Etapas Tempranas Con Miras A Un *Exit*

Monografía

David Ossa Gómez

Felipe Gutiérrez Ramírez

Universidad EAFIT

Escuela de Derecho

Derecho

Sara Bustamante Blanco

1 de octubre de 2024

Medellín

Antioquia

Resumen

Este estudio examina las figuras jurídicas aplicables a startups en etapas tempranas, con el objetivo de identificar los vehículos y tipos societarios más adecuados para promover un crecimiento enfocado en lograr un *Exit*. La investigación incluye una revisión de las estructuras legales en Estados Unidos, el país más influyente en el ecosistema emprendedor, y un análisis comparativo con la legislación colombiana para proponer soluciones y recomendaciones pertinentes. El análisis se centrará en tres áreas principales: (i) tipos societarios, (ii) acuerdos de accionistas, y (iii) vehículos de inversión. Estas categorías son clave para evaluar si las estructuras legales existentes en Colombia permiten a las startups operar eficientemente y alcanzar sus metas de crecimiento y escalabilidad. A través de esta investigación, se busca determinar si el marco jurídico colombiano es óptimo para el desarrollo de empresas emergentes o si existen barreras significativas que obstaculizan su progreso.

Palabras claves: Startups, Etapas de Crecimiento, Rondas de Inversión, Tipos Societarios, Acuerdos de Accionista, Vehículos de Inversión.

Abstract

This study examines the legal structures applicable to early-stage startups, with the aim of identifying the most suitable vehicles and corporate types to promote growth focused on achieving an exit. The research includes a review of the legal frameworks in the United States, the most influential country in the entrepreneurial ecosystem, and a comparative analysis with Colombian legislation to propose relevant solutions and recommendations. The analysis will focus on three main areas: (i) corporate types, (ii) shareholder agreements, and (iii) investment vehicles. These categories are key to evaluating whether the existing legal structures in Colombia allow startups to operate efficiently and achieve their growth and scalability goals. Through this research, the goal is to determine whether the Colombian legal framework is optimal for the development of emerging companies or if there are significant barriers that hinder their progress.

Key words: Startups, Growth stages, Investment rounds, Corporate Types, Shareholder agreements, Investment Vehicles.

Tabla de contenido

Tabla de contenido 3

Introducción 5

Capítulo 1: Startups 7

¿Qué Es Una Startup? 7

El Proceso De Obtención De Capital De Riesgo: Una Característica Determinante De Las Startups 9

Etapa Presemilla (Pre-Seed) 11

Etapa semilla (Seed) 12

Etapa Postsemilla o PreSerie A 13

Etapas de crecimiento: Serie A y B 15

Serie A 15

Serie B: 16

Etapas De Expansión: Serie C Y Posibilidades De Exit 16

Colombia: País Promotor De Ecosistema Para Startups En Latinoamérica 18

Capítulo 2. Herramientas Jurídicas Útiles Para La Consecución De Los Objetivos De Las Startups En Estados Unidos 20

Tipos Societarios 21

Acuerdos De Accionistas 24

Vehículos de inversión 26

Nota Convertible 27

SAFE (simple agreement for future equity) 28

Capítulo 3. Herramientas Jurídicas Empresariales En Colombia 30

Tipos Societarios En Colombia 30

Limitación de la responsabilidad 32

Formalidades en cuanto a la constitución 35

Acuerdos De Accionistas En Colombia 36

Vehículos De Inversión En Colombia 39

Capítulo 4. Análisis Comparativo Entre Las Herramientas Jurídicas Empresariales En Colombia Y Las Utilizadas En Estados Unidos Para Las Startups 40

Tipos Societarios 40

Acuerdos De Accionistas 42

Vehículos De Inversión 46

Notas Convertibles 46
SAFE 48
Capítulo 5. Otros Asuntos Relevantes Para El Crecimiento De Las Startups En Etapas Tempranas 53
Considerar La Promesa De Sociedad Futura Antes De Constituir Una Sociedad 53
Evitar Un *Dirty Captable* 55
Estar Preparados Para Un *Due Diligence* 55
Homogeneidad Con Tipos Societarios Extranjeros 56
Internacionalización de la startup 57
Capítulo 6. Recomendaciones 59
Conclusiones 61
Referencias 63
Apéndice 68
Apéndice A. Encuesta 68
Apéndice B 70
Indice de tablas 70
Indice de ilustraciones 70

Introducción

El ecosistema de las startups ha mostrado un crecimiento notable en Latinoamérica en los últimos años, estableciendo a Colombia como un líder en la región, al ser el tercer país con mayor número de startups en este lado del mundo. Este crecimiento se ha visto impulsado por el desarrollo tecnológico, la innovación y el creciente interés de diferentes inversionistas, tanto nacionales como internacionales. Sin embargo, a medida que estas innovadoras compañías crecen de manera acelerada por medio de levantamiento de capital de riesgos a través de rondas de inversión, se encuentran con desafíos jurídicos importantes, particularmente en cuanto a cómo estructurar adecuadamente los cimientos de la compañía en miras a su crecimiento por medio de la adquisición de inversión necesaria para seguir adelante.

En el contexto colombiano, la falta de claridad frente a las figuras jurídicas útiles y disponibles para optimizar y organizar el crecimiento acelerado de las startups, en conjunto con un marco legal el cual no se encuentra adaptado a las necesidades de estas compañías, genera una incertidumbre generalizada en los fundadores e inversionistas, la cual retrasa de manera significativa el crecimiento y aumenta las posibilidades de fracaso de las startups.

Aunque la normativa del país cuenta con figuras jurídicas societarias flexibles, como la Sociedad por Acciones Simplificada (SAS), los emprendedores generalmente carecen de una orientación óptima para sobrepasar las complejidades legales, lo que resulta en decisiones poco acertadas. En esta etapa temprana, las startups requieren un marco legal un poco más robusto y claro que facilite su desarrollo y expansión, minimizando los riesgos y asegurando que las decisiones societarias y de inversión sean las más acertadas.

Este trabajo de grado tiene como finalidad analizar las figuras jurídicas más relevantes dentro de los vehículos de inversión en Colombia, para que las startups crezcan de una manera acelerada en etapas tempranas, y realizar una serie de recomendaciones las cuales puedan fortalecer de alguna forma el marco normativo colombiano. De igual manera, se busca esclarecer los conceptos jurídicos mencionados a partir de la jurisprudencia vigente, lo cual esperamos permita otorgar una mayor seguridad a los actores principales del sector de la innovación, facilitando el proceso de levantamiento de capital de riesgo desde una óptica meramente jurídica.

Este análisis también ahondará un poco en ciertas figuras jurídicas mediante las cuales se materializan los vehículos de inversión en los Estados Unidos, para identificar su estructura jurídica, similitudes y buenas prácticas que puedan ser aplicables en el contexto colombiano. Todo esto para proporcionar a los emprendedores los conocimientos y recomendaciones necesarias frente a las herramientas jurídicas útiles en un contexto de levantamiento de capital de riesgo, permitiendo así la toma de decisiones estratégicas e informadas desde el principio, logrando

estructurar el crecimiento acelerado de una manera sólida y preparándose para un futuro lograr un exit en un entorno competitivo.

Capítulo 1: Startups

¿Qué Es Una Startup?

La definición más precisa de una startup se atribuye a Steve Blank y Bob Dorf (2012), quienes la definen como "una organización temporal en busca de un modelo de negocio rentable, repetible y escalable". La traducción literal al idioma español de startup es *puesta en marcha*, lo cual se corresponde con la definición establecida por Blank y Dorf, puesto que hace referencia a una entidad que está iniciando su proceso para buscar convertirse en un negocio rentable, repetible y escalable. En consecuencia, podría decirse que una startup se considera una organización temporal porque a pesar de que aún no ha encontrado un modelo de negocio óptimo, tiene como objetivo convertirse en una empresa estructurada.

Ahora bien, las startups cuentan con ciertas características especiales, que permiten diferenciarlas de las empresas tradicionales y, especialmente de las PYMES (pequeñas y medianas empresas). El Banco Santander (2022) ha clasificado los factores diferenciadores de las startups, así:

(i) Las startups son organizaciones novedosas y jóvenes, no tienen un gran historial o tiempo en el mercado y su objetivo no es crear un posicionamiento en el mercado a través del tiempo sino por medio de su crecimiento exponencial y escalonado.

(ii) El alcance o impacto de las startups es global, las soluciones que estas ofrecen ofrecen, no se limitan a un alcance local o nacional, sino que pueden ser adaptadas a cualquier territorio.

(iii) Son empresas escalables, ya que buscan crecer rápidamente y de manera rentable, brindando valor a su producto o servicio y, en última instancia, al consumidor o cliente. Sin embargo, su capacidad de crecimiento rápido está directamente relacionada con su ciclo de vida corto o temporalidad, debido a su constante evolución y adaptación a los cambios según la etapa de vida en la que se encuentre.

(iv) El modelo de negocio de una startup gira en torno a la innovación y la tecnología, pues es allí donde se encuentra su mayor ventaja competitiva. La implementación de nuevas tecnologías no es utilizada para mejorar paulatinamente los procesos, sino como la esencia o el *core* en su modelo de negocio.

(v) Las startups no suelen crecer exclusivamente a través de los propios recursos generados de su operación, sino que crecen a través de financiación externa. La inversión de terceros abre las puertas a diferentes actores como ángeles inversionistas, fondos de capital de riesgo, fondos de *equity* y demás, permitiendo así el crecimiento acelerado de la startup.

Una startup, en principio, no requiere de una alta inversión monetaria para desarrollar sus actividades o llevar a cabo su operación. Esta es una de las razones principales por las cuales su crecimiento es acelerado y permite aumentar su margen de ganancias en cortos periodos de tiempo.

Estas empresas innovadoras deben entenderse como entidades dinámicas y disruptivas en el panorama empresarial, marcando una clara diferenciación con las empresas tradicionales. Su búsqueda constante de un modelo de negocio escalable y su enfoque en la innovación y la tecnología como ejes centrales las distinguen de aquellas que suelen operar en mercados locales y con un crecimiento más orgánico.

La naturaleza temporal de las startups, orientada a un crecimiento exponencial y con un alcance global, contrasta con la estabilidad y el enfoque local de las empresas tradicionales. Además, la dependencia de la financiación externa y la capacidad de operar con bajos costos iniciales son características distintivas de las startups, permitiéndoles un rápido desarrollo y una mayor flexibilidad en sus etapas iniciales. Sin embargo, esta misma naturaleza conlleva una mayor incertidumbre y riesgo, ya que la búsqueda de un modelo de negocio rentable y repetible es un desafío constante.

En síntesis, las startups representan un motor de innovación y cambio en la economía actual, impulsando nuevas ideas y soluciones a problemas globales. Su diferenciación con las

empresas tradicionales radica en su enfoque estratégico, su modelo de crecimiento y su papel como agentes de transformación en el mercado.

El Proceso De Obtención De Capital De Riesgo: Una Característica Determinante De Las Startups

En el dinámico ecosistema de las startups, el proceso de obtención de capital de riesgo surge como un pilar fundamental para impulsar el crecimiento y desarrollo de estas empresas emergentes. A través de dicho proceso, las startups buscan y obtienen capital de inversores externos a cambio de una promesa de participación o, efectivamente, de participación directa en la composición accionaria de la compañía.

El levantamiento de capital de riesgo es esencial porque generalmente las startups, no cuentan con los recursos suficientes para lograr tener el crecimiento acelerado esperado con los recursos derivados de su propia operación. Al hacer referencia a capital de riesgo, hablamos de un tipo de inversión que es realizada por fondos especializados o inversionistas que asumen un mayor riesgo a cambio de una posible ganancia significativa si la compañía tiene éxito. A diferencia de los préstamos bancarios tradicionales, el capital de riesgo no requiere un reembolso inmediato, lo que le da a las startups la flexibilidad financiera necesaria para enfocarse en su desarrollo sin la presión de generar ingresos o tracción inmediata.

Dentro de este proceso de levantamiento de capital de riesgo, las rondas de inversión adquieren un papel principal. Son la forma en que las startups logran estructurar el levantamiento de capital de manera progresiva, según su etapa de desarrollo. Cada ronda está diseñada para aportar a la empresa el financiamiento necesario en el momento adecuado, acorde al nivel de madurez y desarrollo de esta. En términos generales, en cada ronda de inversión, la empresa busca un mayor monto de capital al obtenido en una ronda anterior. Lo anterior, ya que al superarse cada una, la startup demuestra estar en una fase más avanzada y validada. No se trata solo de que la empresa esté más desarrollada, sino que las rondas permiten ajustar el riesgo y las expectativas, tanto de los inversionistas como de los emprendedores, asegurando que los recursos lleguen en el momento preciso para seguir impulsando el crecimiento. Este proceso, además de ser beneficioso

para ambas partes, garantiza que el financiamiento se maneje de manera eficiente, facilitando el éxito de la startup.

La plataforma educativa *Startupeable* (2020) explica de una manera bastante clara qué son las rondas de inversión, definiéndolas como tipos de financiación por los cuales una startup en etapa temprana recauda capital de diferentes inversores externos a cambio de participación en la compañía o simple rentabilidad. Este capital inyectado actúa como combustible para que las startups puedan llevar a cabo sus planes de expansión, desarrollar nuevos productos o servicios, acceder a nuevos mercados y, en última instancia, alcanzar sus ambiciosos objetivos.

Cada ronda de inversión marca un hito en la trayectoria de la startup y suele estar asociada a una valoración de la empresa, que determina el precio de las acciones y la dilución de la participación de los fundadores e inversores previos. Para los emprendedores, el acceso a capital externo les permite validar su modelo de negocio, desarrollar sus productos, atraer talento y escalar sus operaciones. Para los inversores, el capital de riesgo representa una oportunidad de participar en el potencial de éxito de empresas innovadoras y obtener un retorno significativo sobre su inversión.

En palabras de Aznar (2018), este tipo de financiación se presume fundamental para la articulación de las startups, puesto que invierte en sociedades con un nivel elevado de riesgo, sin garantías y con asimetrías en la información. Así, el levantamiento de capital de riesgos, que, como ya se explicó, se divide en rondas de inversión, no sólo impulsan el crecimiento de las startups individuales, sino que también contribuyen al dinamismo y la innovación del ecosistema emprendedor en Colombia y el mundo.

Las rondas de inversión por las que normalmente debe pasar una startup, son las siguientes: Presemilla, Semilla, Postsemilla o Preserie A, Serie A, Serie B, Serie C, entre otras. Las diferencias entre cada una de estas responden, principalmente, al estado de operación en el que se encuentra la startup y el monto de capital a levantar.

Etapa Presemilla (Pre-Seed)

Blank y Dorf (2012) establecen que la etapa presemilla marca el inicio de la vida de una startup, donde la idea de negocio se planta y se nutre con la intención de que esta madure para convertirse en una gran empresa. Sin embargo, esta etapa inicial no se trata solo de materializar la idea, sino también de validar su viabilidad en el mercado. Es un periodo de exploración, experimentación y aprendizaje acelerado, donde los emprendedores deben demostrar que su visión tiene el potencial de convertirse en una realidad sostenible y escalable.

En la fase presemilla las startups enfrentan una alta incertidumbre y dependen principalmente de las inversiones en investigación, desarrollo e innovación para darle forma a su idea de negocio. En esta etapa, la mayoría de acciones ejecutadas por la empresa requieran inversiones y gastos, lo que hace que el riesgo de la empresa sea extremadamente alto (Escartín et al., 2020, p. 17).

Un momento clave en esta etapa es el desarrollo del Producto Mínimo Viable (MVP), una versión simplificada del producto o solución que será ofrecida por la empresa en el futuro, que se poner a disposición de los posibles usuarios, permitiendo retroalimentación temprana y validación de la hipótesis de mercado. El MVP no solo sirve para probar la aceptación del producto, sino también para atraer a los primeros inversores.

La financiación en la etapa presemilla suele ser un gran reto para las startups. Las fuentes de financiación a las que acuden las empresas tradicionales como los bancos tienden a evitar invertir o prestar dinero en este tipo de proyectos tan prematuros, que no suelen tener elementos para demostrar capacidad de pago y que, en principio solo representan gastos y un alto riesgo asociado. Por esto, en estos casos los emprendedores tienden a recurrir a otras fuentes de financiación, las cuales son:

(i) Las 3F 's, entendidas como *Friends, Family and Fools* (amigos, familiares y tontos), que hacen referencia a las personas del entorno cercano del emprendedor, que suelen tener confianza y credibilidad en éste y su idea de negocio, permitiéndole recaudar un capital inicial.

(ii) Los ángeles inversionistas, quienes, según *Ruta N* (citado en Guzmán y González, 2021), son personas naturales interesadas en aportar capital propio a este tipo de iniciativas, así como también experiencia y mentoría.

(iii) Los programas de incubación y aceleración de startups, que ocasiones ofrecen apoyo financiero, mentoría y recursos a cambio de una participación en la empresa.

(iv) El *crowdfunding*, el cual se presenta como una alternativa para recaudar fondos de un gran número de personas a través de plataformas en línea. En Colombia, un claro ejemplo de crowdfunding es la plataforma *A2censo*.

En síntesis, la etapa presemilla es la base en el ciclo de vida de una startup, donde se sientan los cimientos para su futuro éxito. Según *Startupeable,* en esta etapa el levantamiento de capital la inversión obtenida por la empresa puede ser hasta de 500.000 USD en Latinoamérica.

Etapa semilla (Seed)

La etapa semilla se distingue por un cambio de enfoque. En esta etapa se busca demostrar la capacidad con un modelo de negocio adecuado y eficiente, lo que traduce en generar ingresos que demuestren sostenibilidad (Escartín et al., 2020, p. 18). Podría decirse que esta es la etapa más crítica del ciclo de vida de las startups ya que iniciar operaciones y sacar el MVP al mercado, permite conocer la reacción del público general frente al producto y atraer los primeros clientes, lo cual es retador y complejo.

La financiación en la etapa semilla es muy importante, actuando como el combustible que impulsa el despegue de la startup. Los emprendedores buscan atraer a inversores que compartan su visión y estén dispuestos a asumir el riesgo inherente a invertir en una empresa en etapa temprana, pero con un potencial de crecimiento significativo. Dichos inversores son normalmente fondos de capital semilla, ángeles inversionistas o aceleradoras. Según *Startupeable* en esta etapa el levantamiento de capital de riesgo puede ser desde 500.000 hasta 2 millones USD en Latinoamérica.

En relación con los ángeles inversionistas, al igual que en la etapa presemilla, estos buscan aportar capital para el desarrollo de la empresa, pero en esta etapa generalmente las inversiones tienden a ser mayores que en la etapa presemilla. El rol del ángel inversionista es un poco menos activo, la mentoría y el asesoramiento se transforman en supervisión y apoyo.

Por su parte, en relación con los fondos de capital semilla, según el estudio de Gompers y Lerner (2004), son fondos que se especializan en financiar startups en etapas tempranas, invirtiendo cantidades mayores que los ángeles inversionistas y participando en rondas de financiación semilla. Es importante diferenciar estos fondos de las aceleradoras, puesto que el objetivo principal de los primeros es hacer inversiones de capital en las empresas, mientras que el de estas últimas es ofrecer programas intensivos enfocados en emprendimiento e innovación de poco tiempo que brindan a las startups apoyo financiero, mentoría, espacios de trabajo y *networking*, a cambio de un porcentaje de participación en la compañía en desarrollo, sin perjuicio que estas también puedan aportar capital de manera secundaria.

En esta etapa de vida de la startup comienza a ser relevante hablar de la valoración de la compañía, esto es un proceso complejo que involucra múltiples factores, como el tamaño del mercado, el equipo de trabajo, la tracción en el mercado y el potencial de proyección y crecimiento. En la etapa semilla los inversionistas tienden a prestar más atención a métricas clave y generalmente estandarizadas que indican el progreso y el potencial de la startup, como lo pueden ser el número de usuarios activos, el aumento de los ingresos, el coste de adquisición de clientes y la retención de usuarios en sus plataformas o modelos de servicios.

Etapa Postsemilla o PreSerie A

Luego de validar el modelo de negocio y demostrar una tracción inicial en el mercado durante la etapa semilla, las startups ingresan en la etapa postsemilla o preSerie A. Esta fase, tiende a ser denominada *el valle de la muerte* por sus desafíos y la alta tasa de fracaso que enfrentan las compañías en esta en esta transición. En esta etapa, la startup debe centrarse en consolidar los logros alcanzados y prepararse para un crecimiento acelerado. Blank y Dorf (2012) mencionan que en esta etapa se presentan muchos desafíos como la necesidad de demostrar que el modelo de

negocio en efecto es escalable, buscar maneras de atraer talento humano valioso y asegurar el financiamiento necesario para crecer en un entorno muy competitivo.

La etapa postsemilla marca un punto de inflexión importante en el ciclo de vida de una startup: la atención se desplaza de la validación del MVP y el modelo de negocio hacia la construcción de una compañía la cual tenga unas bases sólidas y pueda ser escalable. En su obra, Nielsen (2017) menciona que a pesar de que la startup ya tiene un producto en el mercado y genera una tracción inicial, sus ingresos siguen siendo muy limitados y es necesaria una gran inversión de capital para garantizar la escalabilidad del negocio.

En esta etapa, la consolidación del equipo de trabajo es fundamental. Los fundadores de la startup deben atraer y retener talento clave para impulsar el crecimiento y garantizar la ejecución efectiva de la estrategia. De igual manera, la adquisición y retención en esta etapa puede ser compleja, porque el mercado es muy competitivo y hay empresas más grandes y con más trayectoria con las que competir por profesionales debidamente calificados. Blank y Dorf (2012) mencionan que la calidad de las primeras contrataciones de empleados es fundamental y crítica, ya que estos empleados son quienes definirán la cultura de la compañía y la capacidad de crecimiento escalonado de la misma.

La búsqueda de nuevas oportunidades de mercado también es vital. Las startups deben analizar su competencia, identificar oportunidades de diferenciación y desarrollar estrategias de marketing y ventas para alcanzar un mayor número de clientes y aumentar sus ingresos.

La financiación en esta etapa es clave para impulsar la expansión. Los emprendedores buscan inversores dispuestos a financiar el crecimiento y consolidación de la empresa en el mercado, como fondos de capital semilla, micro venture capital y aceleradoras. según *Startupeable,* en esta etapa el levantamiento de capital de riesgo puede ser de 1.5 millones hasta 5 millones USD en Latinoamérica.

La valoración y el levantamiento de capital de la startup claramente tiende a ser superior que en la etapa postsemilla esto debido a la madurez que ya ha alcanzado la compañía. Como lo mencionan Blank y Dorf (2012), la incertidumbre disminuye notablemente en las rondas

postsemilla puesto que la startup ha superado las etapas tempranas, sin embargo, los inversores siguen en la búsqueda de una tracción sostenida en el tiempo y un modelo escalable y replicable.

Etapas de crecimiento: Serie A y B

En el caso en que la startup haya superado *el valle de la muerte* demostrando un potencial de desarrollo exponencial y prometedor, se da inicio, a la etapa de crecimiento, la cual se encuentra envuelta en las rondas de financiación Serie A y Serie B. En esta etapa de vida, la compañía ya se encuentra abriendo su espacio en el mercado, con una tracción considerable y un grado de incertidumbre reducido, por lo tanto, lo que se busca es precisamente consolidar esa posición en el mercado al igual que expandir sus operaciones, esto viéndose reflejado en la escalabilidad de la startup.

Serie A

La ronda de inversión Serie A tiende a ser la primera gran inyección de capital que recibe una startup, suelen ser mayor a la obtenida en las rondas semilla y pueden alcanzar inyecciones de capital de millones de dólares. Usualmente los fondos de capital de riesgo especializados en etapas tempranas (VC) son los inversores principales en esta ronda de inversión. Es importante que la startup cuente con un modelo de negocio validado y un equipo con visión capaz de liderar la expansión de la compañía. Como señala Paul Graham, fundador de *Y Combinator*, la etapa de crecimiento Serie A es el momento en que una startup pasa de ser una idea prometedora a una empresa real.

El capital obtenido en esta ronda de inversión tiene como fin principal la expansión de operaciones de la startup, el desarrollo o mejora de los productos y servicios, al igual que una inversión en marketing y ventas para adquirir y retener clientes a gran escala. En definitiva, esta inyección de capital debe buscar satisfacer las demandas de un mercado competitivo y en crecimiento. Según *Startupeable,* menos del 10% de las startups que levantan capital de riesgo en una ronda de inversión semilla logran levantar en una Serie A. Además, en esta etapa el levantamiento de capital de riesgo puede ser de 3 hasta 8 millones USD en Latinoamérica.

Serie B:

La ronda de inversión Serie B requiere que las startups cuenten con un crecimiento significativo, puesto que los inversionistas buscan compañías con un historial de éxito comprobado por el mercado, base de clientes sólida y una capacidad de crecimiento exponencial. Al igual que en la Serie A, los principales inversionistas en esta etapa son los fondos de capital de riesgo enfocados en crecimiento (VC).

El capital obtenido en esta ronda de inversión se utiliza principalmente para financiar una expansión agresiva de la startup, buscando la entrada a nuevos mercados y la inversión en tecnología e infraestructura necesaria para soportar el crecimiento acelerado y en un futuro no muy lejano, así como para prepararse para una eventual salida a la bolsa o una adquisición. Según Startupeable (s.f), menos del 10% de las startups que levantan capital de riesgo en una ronda Seria A, logran levantar en una Serie B, Además, en esta etapa el monto de capital de riesgo levantado puede ser de 5 a 20 millones USD en Latinoamérica.

Etapas De Expansión: Serie C Y Posibilidades De Exit

Generalmente, las startups no alcanzan una etapa de crecimiento que las catalogue como Serie C, ya que esto requiere una fase avanzada de financiamiento y un crecimiento muy robusto. Muchas startups exitosas tienden a ser adquiridas o fusionadas con otras compañías antes de alcanzar dicha etapa de crecimiento.

Sin embargo, en su concepto, la fase Serie C es aquella que atraviesa una empresa en la que, a partir de múltiples éxitos logrados a través de su crecimiento acelerado, busca crecer aún más o adquirir o fusionar otras compañías a su propósito. Estas empresas han demostrado un modelo de negocio escalable y buscan capital para financiar una expansión agresiva, incluyendo la entrada a nuevos mercados, el desarrollo de nuevos productos o la adquisición de competidores.

En algunos casos, la Serie C puede ser la última ronda de financiamiento antes de un *Exit* En otros casos, la empresa puede continuar recaudando fondos en rondas posteriores, como Serie

D y E, aunque estas son menos comunes y están reservadas para empresas con un potencial de crecimiento excepcional y planes de expansión ambiciosos.

La etapa de *Exit* según el banco BBVA (2023), representa el punto final en el ciclo de vida de una startup, donde los fundadores e inversores buscan materializar el valor creado a través de la venta total o parcial de la compañía, como una Oferta Pública Inicial (OPI) o una adquisición por parte de una empresa más grande. Este hito estratégico puede ocurrir en diferentes momentos de la trayectoria de la empresa, incluso después de haber alcanzado etapas avanzadas de financiamiento como la Serie C.

La decisión de buscar un *Exit* luego de que la startup se encuentre en Serie C puede darse a partir de múltiples razones, como la búsqueda de retorno a la inversión en la compañía, falta de liquidez para seguir creciendo, el deseo de los fundadores de emprender nuevos proyectos o la oportunidad de ser adquiridos por una empresa más grande que ofrezca sinergias y recursos para acelerar aún más el crecimiento. Esta etapa representa un punto de inflexión en la vida de la startup, consolidando el resultado de todo un proceso de evolución meticulosa y de ejecución estratégica para lograr el resultado en cuestión.

Ahora bien, luego de haber efectuado una contextualización sobre las características y condiciones particulares de las startups y, especialmente, sobre el proceso de levantamiento de capital de riesgo que deben atravesar para lograr sus objetivos, es posible concluir que estas empresas requieren flexibilidad, actualidad y celeridad en su manejo, para lograr sus objetivos. Lo anterior, teniendo en cuenta que las startups se encuentran rodeadas de mucha incertidumbre y cambios constantes.

Los aspectos legales que deben tener en cuenta las startups en sus procesos de ideación, consolidación, crecimiento y expansión, no son ajenos a esta realidad. Lo anterior, ya que las figuras jurídicas que utilicen este tipo de empresas deben contar también con características de flexibilidad, actualidad y celeridad, permitiéndoles a estas tener una mayor capacidad para atraer capital de riesgo y, al mismo tiempo, proteger a los actores involucrados en dichas transacciones (tanto los emprendedores, como los inversionistas).

Colombia: País Promotor De Ecosistema Para Startups En Latinoamérica

El *Colombia Tech Report 2023 - 2024* es la principal fuente de datos sobre el ecosistema de startups en Colombia. Este informe, que ha sido estructurado en la medición de cinco componentes (Perspectivas Globales, Ecosistema Colombiano, Dinámicas de Inversión, Fundadores y Cultura Startup y Tendencias Emergentes), es elaborado por la consultora KPMG en colaboración con la Asociación Nacional de Industriales (ANDI), las universidades EAFIT, Cesa, EIA, Icesi, Norte, y las Cámaras de Comercio de Bogotá, Barranquilla y Cali, e INNpulsa.

En su informe se destaca el posicionamiento de Colombia tanto a nivel global como regional en América Latina en términos de su ecosistema de startups. Colombia ocupa la posición 40 a nivel mundial en el *Global Startup Ecosystem Index* de 2023, ascendiendo cuatro lugares respecto al año anterior. Según Eli David, CEO de StartupBlink, este avance se debe a la promoción de iniciativas públicas y privadas, así como al crecimiento de startups destacadas como Habi, Platzi y Ontop. Este progreso ha permitido que Colombia supere a ecosistemas importantes como los de Indonesia y Malasia (KPMG, 2024, p. 6).

A nivel regional en América Latina, Colombia ocupa el quinto lugar en condiciones para el emprendimiento dinámico, según el *Índice de Condiciones Sistémicas para el Emprendimiento Dinámico 2023*. A pesar de encontrarse detrás de países como Chile, Brasil y Uruguay, Colombia presenta un ecosistema en crecimiento con un potencial significativo para mejorar su posición en la región (KPMG, 2024, p. 8).

El informe también analiza las dinámicas de emprendimiento en las ciudades colombianas. Bogotá se consolida como un *hub* regional de startups, comparable con ciudades internacionales como Sídney y Barcelona. Además, Medellín y Cali se destacan como ecosistemas establecidos, mientras que ciudades como Barranquilla, Manizales y Bucaramanga emergen como ecosistemas en desarrollo. Este dinamismo refleja un panorama positivo para el ecosistema emprendedor colombiano (KPMG, 2024, p. 7).

El posicionamiento de Colombia se refleja en las cifras de crecimiento de las startups en el país. Según el mismo reporte, para 2023 se registraron 1,720 startups activas en Colombia. Cabe destacar que el informe solo analiza aquellas startups que están constituidas legalmente en el territorio nacional, que son empresas emergentes con base tecnológica y que tienen un potencial de crecimiento y escalabilidad como modelo de negocio (KPMG, p. 31).

Este crecimiento representa un aumento del 30% respecto al informe del periodo 2021-2022. En cuanto a los sectores dominantes, se destacan fintech (17%), SAAS (10%), gestión de negocios (6%), *healtech* (6%), *edtech* (6%) y *proptech* (6%) (KPMG; 2024, p. 31).

De acuerdo con lo anterior, Colombia es un país que ha ocupado un lugar protagónico en la región latinoamericana en temas de innovación y que se ha convertido en el país de origen de muchas startups con potencial de crecimiento. Por tal razón, a través de este escrito, se buscará hacer un análisis de las diferentes herramientas jurídicas existentes en Colombia, en contraste con las existentes en otras jurisdicciones, como lo es Estados Unidos, para determinar si son útiles y suficientes para promover la evolución de este tipo de empresas en el país y el levantamiento de capital de riesgo por parte de estas.

Capítulo 2. Herramientas Jurídicas Útiles Para La Consecución De Los Objetivos De Las Startups En Estados Unidos

Para poder llevar a cabo un análisis relacionado con las herramientas jurídicas útiles en Colombia para la consecución de los objetivos de las startups, resulta relevante hacer un mapeo previo de aquellas existentes en otras jurisdicciones en donde el ecosistema de emprendimiento es destacado. Así las cosas, a continuación, se lleva a cabo una revisión de las herramientas jurídicas existentes en Estados Unidos, como país pionero en estos temas, para constituir un referente previo para el estudio indicado. El análisis se centrará en tres áreas principales: (i) tipos societarios, (ii) acuerdos de accionistas, y (iii) vehículos de inversión.

Según el *Startup Ecosystem Report 2024* (Startup Blink, 2024) Estados Unidos se clasifica como el país número uno en todos los índices que mide el reporte. Según *Startup Blink* (2024), Estados Unidos es el país más vibrante en términos de innovación tecnológica disruptiva y apertura de mercados globales. Atrae a emprendedores ambiciosos de todo el mundo que buscan escalar sus empresas en un entorno donde el idioma dominante es el inglés y el sistema de Internet es más abierto en comparación con otros países. Además, el entorno empresarial se caracteriza por su flexibilidad, tolerancia al riesgo y leyes de insolvencia más favorables, lo que permite a los emprendedores probar nuevas ideas con menos consecuencias financieras y de reputación.

Por otro lado, los principales ecosistemas de startups en Estados Unidos ofrecen a las nuevas empresas un acceso incomparable a financiamiento a través de una gran red de capitalistas de riesgo, inversores ángel y mentorías en aceleradoras de alta calidad como *YCombinator*. Además, las universidades líderes proporcionan investigación científica y atraen talento de primer nivel. (Startup Blink, 2024, p. 59).

Tipos Societarios

Por lo general, las startups en Estados Unidos son constituidas mediante los tipos societarios *C-Corporation* (C-Corp) y *Limited Liability Company* (LLC), normalmente bajo la legislación del Estado de Delaware.

En el informe *Why Do So Many Startups Form Their Corporations in Delaware?* (Luey y DeGroot, 2020) proporcionan herramientas para comprender las razones por las cuales se prefiere Delaware. En primer lugar, las reglas del estado permiten a las compañías tener más privacidad en cuanto a los datos; por ejemplo, el acceso a los libros de accionistas es reservado. Por otro lado, Delaware tiene un enfoque destacado en el derecho de los negocios y cuenta con tribunales especializados en temas corporativos.

También, el Estado de Delaware ofrece una gran flexibilidad en la forma en que las corporaciones pueden estructurar su gobernanza interna. Además, las leyes internas permiten a las empresas establecer estructuras corporativas personalizadas, lo que les da más control a los fundadores y a los inversores sobre cómo se toman las decisiones clave dentro de la empresa.

En cuanto a los temas tributarios, Delaware cobra impuestos a las empresas que hacen negocios en el estado, no cobra impuestos sobre las actividades comerciales que se realizan fuera del estado. Esto lo convierte en una opción atractiva para empresas que operan principalmente en otros estados o de manera global.

Ahora bien, en cuanto a la elección del vehículo societario utilizado por las empresas en Estados Unidos para su constitución, es importante entender el propósito de los fundadores y la forma de levantamiento de capital, por las implicaciones tributarias que cada vehículo conlleva.

La siguiente tabla describe los principales tipos societarios en el Estado de Delaware, esto es, *C-Corporation* (C-Corp) y *Limited Liability Company* (LLC), comparándola a su vez con otro tipo societario, no tan común, llamado *Limited Partnership* (LP). En esta, se decribirán los aspectos relevantes de cada uno.

Tabla 1

Características de tipo societario C-Corp, LLC y LP

Características del tipo societario	***C-Corporation***	***Limited Liability Company***	***Limited Partnership***
¿Los socios pueden limitar su responsabilidad hasta el monto de sus aportes?	Sí	Sí	En este tipo societario hay dos tipos de socios: 1. *General Partners* responden de manera solidaria e imitada y son los responsables del giro ordinario de los negocios. 2. *Los Limited Partners* responden hasta el monto de sus aportes y solo son socios capitalistas, es decir, no se involucran en los menesteres de la sociedad.
¿Cúal es el Número mínimo de accionistas con el que se puede constituir la sociedad?	1 accionista	1 accionista	2- Requiere de ambos tipos de socios para su existencia
¿Hay periodicidad mínima de reuniones de la Asamblea de accionistas?	1 reunión anual de Asamblea General de Accionistas, incluido el reporte anual estatal.	No hay exigencia en cuanto a periodicidad mínima y no se requiere Asamblea General de Accionistas.	1 reunión anual incluido el reporte anual estatal.
¿Requiere de Gobierno corporativo?	Las *C Corporations* tienen una estructura más formal, con accionistas, directores y oficiales. La propiedad está dividida en	Una LLC es una entidad flexible que combina características de las corporaciones y las sociedades (*partnerships*). Los propietarios se llaman "miembros", y pueden tener un	*General Partners* responden por la dirección de la empresa (Gerencia); mientras que los *"Limited Partners"* no participan en la dirección.

	acciones, y los accionistas son los dueños.	solo miembro o varios.	
¿De que forman tributan estas empresas?	Doble tributación: se paga impuestos federales de renta y dividendos sobre las ganancias No obstante, en el caso de las C-Corp para las startups no siempre la doble tributación aplica. Esto debido a que por lo general en el ciclo normal de crecimiento de las startups, los accionistas no distribuyen dividendos, sino que se reinvierte el capital (Startupeable).	Es una entidad "de paso" (*pass-through entity)* para propósitos fiscales, lo que significa que los ingresos y pérdidas de la empresa pasan directamente a los miembros, quienes los declaran en su declaración de impuestos personal. Sin embargo, los miembros pueden optar por que la *LLC* sea gravada como una *C Corp*.	Pagan impuestos federales.
¿Es un tipo societario apto para recibir levantamiento de capital?	Sí, la mayoría de aceleradoras exigen este tipo societario para la inversión de capital	Sí, esta sociedad es ideal en los casos en donde el crecimiento no depende del levantamiento de capital, si no del aporte de sus socios o inversores.	No, los *Limited Partners* aportan capital y la sociedad emite acciones. No es usual este tipo societario para rondas de inversión.

Nota: esta tabla describe los principales tipos societarios en el Estado de Delaware y los aspectos más relevantes de cada uno. Tabla creada por los autores.

En términos generales, como se puede evidenciar de la información anterior, las *LP* son sociedades más formales en donde se requiere de dos tipos de socios para su existencia. Las decisiones estratégicas y el giro ordinario de los negocios son controladas por los *General Partners* mientras que los *Limited Partnes* aportan capital y esperan un rendimiento de su inversión. Son empresas con un enfoque de crecimiento más *corporativo* y formal.

Por su parte, las *LLC y C-Corp* son tipos societarios menos estrictos, ya que: permiten ser constituidas con un solo accionista, su forma de tributación es ideal para inversionistas que aportan grandes sumas de capital y en ambas su estructura de gobierno corporativo es opcional. Ahora bien, a pesar de que hay algunas diferencias entre ambos tipos, las principales diferencias responden a temas de tributación. En este sentido, podría afirmarse que estos dos tipos societarios son elegidos por la mayoría de startups en Estados Unidos, teniendo en cuenta que permiten la flexibilidad que las startups requieren.

En resumen, las *C-Corp y la LLC* son tipos societarios más flexibles, lo que permite a sus accionistas moldear las necesidades del negocio a la estructura jurídica. Por otro lado, las *LP* son más robustas y con solemnidades que no pueden desconocerse en el giro de negocios, por la norma imperativa que regula los asuntos de forma más formal. Es por esta razón, que los dos primeros son los tipos societarios comunes en Estados Unidos para la constitución de las startups.

Acuerdos De Accionistas

Los acuerdos de accionistas son contratos privados que regulan los derechos y obligaciones de los accionistas dentro de una corporación. En Estados Unidos, su uso es común en muchos estados, como Delaware, Nueva York y Florida, donde son reconocidos y regulados por leyes corporativas estatales como el Delaware General Corporation Law (DGCL), el New York Business Corporation Law (NYBCL) y el Florida Business Corporation Act (FBCA) (Ruiz y García, 2020). Estos acuerdos son flexibles y pueden incluir aspectos relacionados con la gobernanza, la gestión y los derechos de los accionistas, entre otros temas que no necesariamente están relacionados directamente con la empresa, como cláusulas de confidencialidad y no competencia.

Partiendo de la base de que son contratos privados y bajo la legislación americana no son necesarios para que surja el contrato de sociedad, su aplicación es frecuente y se vuelve una necesidad celebrarlos en el ecosistema de las startups.

Las principales aceleradoras exigen para entrar en rondas de inversión que, los socios cuenten con un escrito en donde regulen los aspectos relacionados al crecimiento en miras a un posible *Exit*. Según la aceleradora *Trind*:

> *Startup shareholders' agreement is a key document in investing in a startup. Known also as the SHA, this document governs the roles and responsibilities of the parties from the investment to the Exit of the company (Trind VC, 2023).*

Los acuerdos de accionistas son fundamentales en el contexto de las startups, ya que establecen los derechos y responsabilidades de los fundadores y la junta directiva, permitiendo un mayor control sobre la toma de decisiones y evitando conflictos futuros. Según *DLA Piper*, estos acuerdos son distintos a los acuerdos de compra de acciones y cubren temas esenciales como (i) la composición de la junta o asamblea de accionistas (ii) la adquisición de acciones; y (iii) la transferencia de las mismas, así como los derechos especiales de votación (DLA Piper, 2024).

En cuanto a la composición de la junta o asamblea de accionistas, debido a la alta volatilidad del *Cap Table* y el permanente ingreso de nuevos accionistas después de rondas de inversión, es importante que se regule un proceso de votación flexible y autónomo para que los fundadores pueda proporcionar la entrada de nuevos accionistas, en caso de que sea a través de la entrega directa de acciones. De no ser así, las decisiones estratégicas se tomarían por la regla de mayorías y es posible que se vea limitada la capacidad de acción por parte de los fundadores.

Otro aspecto que se suele regular en los acuerdos de accionistas en Estados Unidos es el relativo a las condiciones de *vesting*. El *vesting* es un proceso según el cual, se delimitan las condiciones que debe cumplir un trabajador, accionista o cofundador para adquirir (vest) acciones, opciones o beneficios económicos (Camará de Comercio de Medellín). Según *Accelerate*, el

esquema típico de *vesting* en Silicon Valley es de cuatro años, con un 25% de las acciones que se consolidan tras completar un año de servicio, y después, las acciones restantes se consolidan en montos mensuales iguales durante los siguientes tres años. Si un fundador deja de prestar servicios a la startup, la empresa puede recuperar las acciones o las opciones no consolidadas en poder de los fundadores (DLA Piper, 2024). Esto es importante debido a que si en la marcha alguno de los fundadores deja de involucrarse en el crecimiento de la startup, sus acciones quedarían *protegidas* y esto hace que el crecimiento se detenga. Por tal razón, tales condiciones deben indicarse claramente en los acuerdos de accionistas.

Adicionalmente, en relación con la transferencia de acciones, en los acuerdos de accionistas se busca crear ciertos límites al momento de la enajenación de acciones y entradas de terceros. Por ejemplo, regular el proceso de derecho de preferencia, en donde los fundadores serán los primeros en caso de una capitalización o venta por parte de algún otro miembro fundador. También se suele regular los derechos y restricciones en conflictos societarios entre los mismos y cómo actuar si alguno quiere abandonar la sociedad.

Por último, estos acuerdos suelen incluir un aspecto transversal a todos los asuntos societarios. En los procesos de votación, en los acuerdos de accionistas suele regularse aspectos claves de cómo votar ciertas proposiciones estratégicas para el crecimiento. A saber, derechos de preferencia, entrada a rondas de inversión, deuda máxima, entre otros.

Vehículos de inversión

De entrada, se ha reiterado la diferencia de las empresas emergentes y de alto impacto con las tradicionales. Este auge implica, por la misma dinámica de los negocios, la creación de instrumentos de inversión que se adapten a las necesidades de cada una de las rondas de inversión.

La gran flexibilidad del derecho americano ha permitido la creación de estos contratos atípicos que en pocos años han sido muy utilizados por todo el ecosistema del emprendimiento. Incluso legislaciones como la de Delaware ya se han familiarizado y aplicado en decisiones judiciales estos instrumentos de inversión.

Los vehículos más utilizados en Estados Unidos para invertir en startups son las notas convertibles y *SAFEs*. A continuación, se explicará cada uno.

Nota Convertible

Según *YCombinator* (2024), la deuda convertible es un préstamo que un inversor hace a una empresa utilizando un instrumento llamado nota convertible. El préstamo, una vez llegada la fecha de vencimiento, podrá convertirse en acciones dentro de la empresa. Así, la startup no deberá devolver el capital, sino que, en vez de devolverlo, otorgará al inversionista un número de acciones determinado en la sociedad. Ahora, las partes normalmente no pactan un valor de las acciones. Este préstamo tendrá un monto principal (el monto de la inversión), una tasa de interés (usualmente del 2% aproximadamente), y una fecha de vencimiento (cuando el principal y los intereses deben ser reembolsados).

La intención de esta nota es que se convierta en capital (por lo tanto, *convertible*) cuando la empresa realice una financiación de capital. Esto se refiere, a que en un principio la startup, no pactan un valor de las acciones, si no que, en una próxima ronda de inversión, el inversionista tiene la opción de volver dicha deuda en acciones sumado a los intereses. Se pacta por lo general, que esto ocurra en una próxima ronda de inversión, debido a que, con el *préstamo*, la startup lo utilizará en el crecimiento de la empresa y en lograr una expansión económica. Así el inversionista de riesgo podrá obtener un mayor número de acciones y una mejor valoración de estas.

Por ejemplo, si en una futura ronda de inversión se determina el monto de valoración de la empresa, se deberá tomar como referencia el valor del préstamo (más los intereses acumulados), en relación con la valoración total de la compañía, para calcular un número proporcional de acciones, generalmente con un descuento o algún beneficio para el inversionista original como incentivo por haber tomado el riesgo temprano.

Estas notas usualmente también tienen un *tope* o *valoración* objetivo y/o un descuento. Un tope es la valoración máxima efectiva que el propietario de la nota pagará, independientemente

de la valoración de la ronda en la que se convierta la nota. El efecto del tope es que los inversores de notas convertibles pagan un precio por acción más bajo que otros inversores en la ronda de capital.

De manera similar, un descuento define una valoración efectiva más baja a través de un porcentaje de descuento sobre la valoración de la ronda. Los inversores ven estos elementos como su "prima" de inversión semilla, y ambos términos son negociables. La deuda convertible puede exigirse en su vencimiento, cuando debe reembolsarse con los intereses acumulados, aunque los inversores suelen extender las fechas de vencimiento de las notas.

.

Por último, las notas convertibles son negocios jurídicos, que basta que los firme el representante legal o gerente y no requiere aprobación por parte de la asamblea de accionistas. Es por esto que se dice, que es un contrato muy flexible y un vehículo de inversión idóneo para el crecimiento.

SAFE (simple agreement for future equity)

YCombinator introdujo el *SAFE* (Acuerdo Simple para Futura Participación) a finales de 2013, y desde entonces ha sido utilizado por casi todas las startups como el principal instrumento para recaudar fondos.

A diferencia de las notas convertibles, este contrato no conlleva un endeudamiento directo de las startups, sino la obligación real de otorgamiento de acciones futuras. En primer lugar, permite a los inversores aportar capital a la empresa a cambio de la promesa de recibir acciones en el futuro. Este instrumento no otorga derechos accionarios a los inversores en un principio, sino que se convierten en acciones en la próxima ronda de financiación, cuando se establece el valor de la empresa (Phylo Legal).

Según *YCombinator,* creador del instrumento, los *SAFEs* tienen dos características principales. En primer lugar, permiten una recaudación de fondos de alta resolución, lo que significa que las startups pueden cerrar acuerdos de manera individual con los inversores tan pronto como ambas partes estén listas, sin la necesidad de coordinar un cierre simultáneo con todos

los inversores. Esto mejora la transparencia entre los fundadores e inversores, facilitando una comprensión clara de lo que se está intercambiando en cada acuerdo (YCombinator, 2018).

En segundo lugar, el *SAFE* es un documento flexible y sencillo. Reduce los costos legales y el tiempo invertido en la negociación de términos, ya que generalmente solo se negocia el límite de valoración. A diferencia de otros instrumentos financieros, el *SAFE* no tiene fecha de vencimiento ni tasas de interés, lo que elimina la necesidad de extender plazos o ajustar términos, optimizando así el tiempo y los recursos de la startup (YCombinator, 2018). Por otro lado, al igual que las notas convertibles, los *SAFEs,* son negocios jurídicos que pueden ser celebrados por el representante legal o el gerente.

De acuerdo con lo anterior, en Estados Unidos las notas convertibles y el *SAFE* se han convertido en los dos vehículos recurrentes para formalizar la obtención de inversión en las startups. Como se intuye, son instrumentos flexibles y comunes que no requieren esfuerzos significativos de gestión administrativa y que permiten la obtención de capital de una manera celera y eficiente.

Finalmente se resalta que la práctica de otorgamiento directo de participación en el capital o *Equity* a los inversionistas, para que desde el primer momento participen en las acciones de la empresa, no es una práctica tan común para las startups en Estados Unidos. Bajo esta modalidad, la startup y el inversor acuerdan una valoración para la compañía, y, posteriormente, se asigna un valor nominal a cada acción. Luego, la sociedad realiza una capitalización (emite nuevas acciones) y los inversores las suscriben directamente. Este proceso, no es tan común, precisamente porque requiere una capitalización (que implica la aceptación formal de todos los accionistas) y el acuerdo de suscripción por parte de los nuevos inversionistas. Este trámite puede tomar tiempo y gestión administrativa.

Capítulo 3. Herramientas Jurídicas Empresariales En Colombia

Identificado el panorama de las herramientas jurídicas útiles utilizadas por las startups en Estados Unidos, pasaremos a realizar el análisis de las herramientas jurídicas que tradicionalmente se han utilizado en Colombia para que las empresas estructuren su operación. Al igual que en el caso anterior, el mapeo se basará en: (i) tipos societarios, (ii) acuerdos de accionistas, y (iii) vehículos de inversión.

Ahora bien, con base en esto, en el próximo capítulo se procederá a comparar las herramientas ofrecidas en Colombia con aquellas utilizadas en Estados Unidos, buscando identificar si las mismas permiten a las startups crecer de manera ordenada y enfocada desde sus primeras etapas con una visión clara hacia un *Exit*. Esto implica evaluar si las estructuras y acuerdos locales facilitan la recaudación de capital, la protección de los intereses de los fundadores, y la generación de valor a largo plazo, del mismo modo en que ocurre en mercados más desarrollados como el estadounidense.

Tipos Societarios En Colombia

En Colombia, la legislación comercial dispone de cinco tipos societarios: sociedad colectiva; sociedad en comandita simple; sociedad en comandita por acciones; sociedad limitada; y sociedad por acciones simplificada (SAS). Debe tenerse en cuenta que las sociedades son un contrato. El artículo 98 del *Código de Comercio* dispone:

> Por el contrato de sociedad dos o más personas se obligan a hacer un aporte en dinero, en trabajo o en otros bienes apreciables en dinero, con el fin de repartirse entre sí las utilidades obtenidas en la empresa o actividad social.
>
> La sociedad, una vez constituida legalmente, forma una persona jurídica distinta de los socios individualmente considerados. De este artículo se derivan varias cuestiones importantes a considerar. (Código de Comercio, 1971,art 98)

Dicha norma, en primer lugar, habla de los elementos esenciales de dicho contrato. Los cuales son: aportes, utilidades y objeto. Por otro lado, para que dicho contrato sea válido respecto de cada uno de los asociados, es imperativo que cada parte cuente con capacidad legal y otorgue su consentimiento libre de vicios (esto es, error, fuerza y dolo). Asimismo, las obligaciones contraídas deben cumplir con un objeto y una causa lícita.

A su vez, las sociedades se pueden dividir en dos grupos: las sociedades de personas y las sociedades de capital. En las personalistas prevalece el individuo como socio y no su aporte, en cambio, en las de capital, el ánimo societario se basa en los aportes económicos. Por excelencia la sociedad anónima hace parte del régimen capitalista y la sociedad colectiva del personalista.

El legislador dispuso de cinco tipos societarios diferentes. Cada uno varía dependiendo de las necesidades de la empresa. Sin embargo, resulta relevante, precisamente por su carácter flexible y adaptable, hacer énfasis en el más nuevo de los tipos societarios: sociedad por acciones simplificada (SAS).

Este tipo societario es el único de los existentes que no está regulado en el *Código de comercio*. La SAS está regulada en la *Ley 1258 de 2008* y tienen cierta diferencia con los demás tipos de sociedades. Sin embargo, es relevante señalar de entrada que el artículo 45 de la *Ley 1258* realiza una remisión expresa al *Código de comercio* en la medida en que no resulte contradictorio con la ley. En otras palabras, aquellos aspectos que no estén específicamente regulados en la ley especial se regirán por la normativa general, que en este caso es el *Código de comercio*.

Desde su expedición este vehículo societario se ha caracterizado por ser más dispositivo y menos impositivo. Esto les permite a los empresarios tener mayor flexibilidad y moldear las necesidades del negocio de acuerdo con su pertinencia. Esto se evidencia en el auge de este modelo societario en los registros de la superintendencia de sociedades.

Las principales diferencias entre este la SAS y los otros tipos de sociedades en Colombia son las siguientes: (i) número de accionistas; (ii) limitación de la responsabilidad; (iii) formalidades en cuanto a la constitución; y (iv) libertad de acuerdos entre accionistas.

Número de accionistas

La SAS permite constituir una empresa unipersonal. Desde el primer artículo de la *Ley 1258 de 2008*, se permite la empresa unipersonal.

Limitación de la responsabilidad

Las sociedades permiten la creación de un modelo en el que convergen múltiples socios con el objetivo común de obtener lucro y utilidades. Para ello, es necesario que los socios aporten capital propio. La limitación de la responsabilidad implica que cada socio sólo arriesga el capital aportado, es decir, su patrimonio personal queda protegido en caso de que surjan eventualidades en el curso de la actividad empresarial.

El marco legal crea incentivos para atraer capital de inversores, ya que los acreedores solo pueden reclamar los activos sociales de la empresa, mientras que el patrimonio personal de los socios no se compromete como garantía general. Además, el acceso al crédito se facilita, ya que las entidades financieras pueden analizar los estados financieros y contables de la empresa para evaluar la viabilidad de otorgar un crédito.

Reyes Villamizar (2010) sostiene que la pluralidad de individuos es a menudo necesaria para asumir costos que, de manera individual, serían insostenibles. Este es uno de los mecanismos que contribuyen a la consolidación de las economías de capital.

Desde la teoría económica actual, el ánimo societario genera sinergias y una estructura sólida que un solo inversionista no podría sostener por sí mismo. La pluralidad de partes atrae más capital, lo que se traduce en empresas más robustas y en una mayor confianza por parte de los sectores que participan en la economía.

En las economías de mercado, la normativa protege e incentiva la creación de sociedades. En Colombia, *la Ley 1258 de 2008* establece la limitación de la responsabilidad, disponiendo que los accionistas sólo serán responsables hasta el monto de sus aportes.

Similar a la sociedad anónima, la responsabilidad en las SAS, en principio está limitada. Sin embargo, en la sociedad colectiva, a diferencia de las anteriores, la responsabilidad presenta varias excepciones, particularmente en materia laboral y tributaria.

La Corte Suprema de Justicia, en su Sala Laboral, ha reiterado la aplicación del artículo 36 del *Código Sustantivo del Trabajo*, que establece la responsabilidad solidaria de los socios por las obligaciones derivadas de los contratos de trabajo celebrados por la sociedad.

Por otro lado, el artículo 794 del *Estatuto Tributario* impone la responsabilidad solidaria de los socios ante la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) por los impuestos de la sociedad.

El legislador, a través de la *Ley 1258 de 2008*, abordó estos dos aspectos. En el segundo párrafo del primer artículo, establece que los accionistas no serán responsables de las deudas laborales ni tributarias de la sociedad, cerrando así la puerta a interpretaciones que pudieran extender las decisiones de la Corte a las SAS.

No obstante, la limitación de la responsabilidad en las SAS tiene una excepción. El artículo 42 de la misma ley se refiere a la desestimación de la personalidad jurídica. Esta figura opera cuando la sociedad se utiliza en fraude a la ley o en perjuicio de terceros, responsabilizando solidaria e ilimitadamente a los administradores y accionistas que hayan participado.

El mismo artículo 42 dispone que la declaratoria de nulidad de los actos fraudulentos será adelantada ante la Superintendencia de Sociedades. Esta figura es aplicable a las sociedades de capital, donde la autonomía privada puede verse limitada cuando la sociedad se utiliza con fines contrarios a la ley. En las sociedades personalistas, los socios asumen de entrada las consecuencias desfavorables de utilizar el vehículo societario de manera inapropiada.

En la Sentencia No. 800-55 de 2013, *Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario (FINAGRO) contra Mónica Colombia S.A.S.*, se concluyó que el Grupo Empresarial Mónica Colombia utilizó una estructura societaria para eludir las restricciones legales en el otorgamiento de Incentivos a la Capitalización Rural (ICR). La Superintendencia de Sociedades, basándose en la evidencia, ordenó el levantamiento del velo corporativo al determinar que la

estructura no perseguía una finalidad legítima de negocios, sino que se creó exclusivamente para evadir las restricciones legales.

Las sentencias de la Superintendencia de Sociedades han contribuido a la construcción de una doctrina que identifica acciones constitutivas de fraude. Arrubla Paucar (2010) menciona algunos ejemplos, tales como la utilización de la sociedad para adelantar actividades prohibidas para una persona natural, eludir el régimen de inhabilidades o incompatibilidades, cometer fraude a la ley, confundir el patrimonio de los socios con el de la sociedad, constituir sociedades a través de testaferros, evadir el pago de impuestos, sustraer bienes del régimen de la sociedad conyugal, perjudicar herederos, eludir contratos, y encubrir actividades personales bajo la apariencia de una sociedad limitada.

En el derecho comparado, la jurisprudencia estadounidense ha desarrollado la teoría del *piercing the corporate veil* que busca frenar los abusos en las sociedades. Anzola (2010) reconoce en su estudio algunas presunciones utilizadas en la jurisprudencia americana, como la falta de actas de reuniones, la mezcla de documentos de distintas entidades, o la promesa de que un accionista es responsable por las deudas de la empresa.

Un fallo de la jurisprudencia estadounidense concluye que, aunque una sociedad anónima se considera jurídica, cuando esta figura se usa para perjudicar intereses generales, justificar daños, proteger fraudes o defender delitos, la ley tratará a la sociedad como una asociación de personas, sin responsabilidad limitada.

En conclusión, la figura del levantamiento del velo corporativo es una protección legal aplicada en casos específicos cuando la sociedad se desvía de los fines previstos en su objeto social. El juez puede investigar a fondo los actos jurídicos celebrados bajo la protección de la limitación de responsabilidad cuando se sospecha de fraude. Esta figura opera tanto en el derecho colombiano como en el *common law*, lo que subraya la importancia de que los fundadores y miembros de empresas comprendan los límites del uso de las sociedades y cómo el derecho protege a la parte débil en casos de fraude.

Formalidades en cuanto a la constitución

El artículo 98 del *Código de Comercio* define el contrato de sociedad en donde dos o más personas se obligan a realizar aportes y a repartirse utilidades. Acto seguido, reza que, una vez constituida legalmente la sociedad, forma una persona jurídica distinta de sus socios.

Para que esto ocurra, la ley exige ciertas solemnidades para que dicha sociedad sea regular y cumpla con los requisitos que estableció el legislador. Para esto el artículo 110 del mismo código dictamina que las sociedades deben constituirse por escritura pública, debidamente otorgada en Notaría, la cual deberá inscribirse en el Registro Mercantil administrado por las Cámaras de Comercio.

Para las primeras mencionadas, el Capítulo II del mismo texto regula la constitución y prueba de la sociedad comercial. De esta forma, del artículo 110 al 120 regula lo relacionado a esta materia. Por otro lado, las SAS, las regula en el capítulo II de l*a Ley 1258 de 2008*.

En cuanto a la SAS, el artículo 5 consagra el contenido mínimo del documento de constitución. Este se creará mediante un contrato que debe constar en documento privado inscrito en la Cámara de Comercio, en el lugar donde la sociedad establezca el domicilio principal. El contenido mínimo que deberá constar en dicho escrito es el siguiente:

- Nombre de los accionistas.
- Razón social o denominación de la sociedad, seguida de las palabras "sociedad por acciones simplificada"; o de las letras S.A.S.
- El domicilio principal de la sociedad y el de las distintas sucursales que se establezcan en el mismo acto de constitución.
- El término de duración, si este no fuere indefinido.
- Descripción de las actividades
- El capital autorizado, suscrito y pagado, la clase, número y valor nominal de las acciones representativas del capital y la forma y términos en que estas deberán pagarse.
- La forma de administración y el nombre, documento de identidad y facultades de sus administradores. En todo caso, deberá designarse cuando menos un representante legal.

- El documento de constitución será objeto de autenticación de manera previa a la inscripción en el Registro Mercantil de la Cámara de Comercio, por quienes participen en su suscripción. Dicha autenticación podrá hacerse directamente o a través de apoderado.
- Cuando los activos aportados a la sociedad comprendan bienes cuya transferencia requiera escritura pública, la constitución de la sociedad deberá hacerse de igual manera e inscribirse también en los registros correspondientes.

(Ley 1258 de 2008, art. 5)

Para este último, se refiere a que si se van a realizar aportes y estos son bienes sometidos a registro (ej. bienes inmuebles), la sociedad deberá como en las sociedades del *Código de comercio*, hacerse por Escritura Pública.

Es crucial señalar que lo anterior representa el mínimo exigido por la ley para la constitución y prueba de existencia de la sociedad. No obstante, las partes o la parte involucrada pueden acordar cualquier información adicional que consideren relevante para el funcionamiento de la empresa. En este contexto, tienen la libertad de establecer cláusulas adicionales según sus necesidades específicas.

Por último, una vez aceptado el contenido por las Cámaras de Comercio, se dice que la sociedad ha nacido a la vida jurídica y el certificado de existencia y representación legal será la prueba de oponibilidad ante terceros. En este consta que la sociedad no está disuelta ni en estado de liquidación.

Acuerdos De Accionistas En Colombia

Se denominan acuerdos de accionistas a aquellos acuerdos bilaterales o plurilaterales entre accionistas, que tienen por objeto regular - al margen de los estatutos sociales- el ejercicio de los derechos, las relaciones y los intereses de los accionistas que los suscriben (Bellocq y Scelza, 2011, como se cita en Mejía, 2014), estableciendo reglas relacionadas, entre otras, con el control y la administración de la misma. Aun cuando los acuerdos de accionistas son pactos que se encuentran

fuera del acto de constitución de la sociedad, por ejemplo, los estatutos sociales, éstos producen importantes efectos en el funcionamiento de esta (Paz-Ares, 2003, como se cita en Mejía, 2014; Bellocq y Scelza, 2011, como se cita en Mejía, 2014, p.5)

Los sujetos del acuerdo de accionistas pueden ser una parte o la totalidad de los accionistas de una sociedad. La validez del acuerdo no depende de la cantidad de accionistas ni de su calidad como mayoritarios o minoritarios. En el ordenamiento jurídico colombiano, existen restricciones para quienes son tanto administradores como accionistas (Mejía, 2014, p.4).

Los acuerdos de accionistas pueden versar sobre cualquier tema relevante para los accionistas, como la regulación de relaciones, la elección de órganos administrativos y la administración y control de la sociedad. Estos acuerdos deben tratar sobre un objeto lícito y no contrario a la ley o a los estatutos sociales. Los acuerdos pueden ser modificados por consenso de las partes sin requerimientos formales.

En Colombia, a los tipos societarios regulados por el *Código de comercio*, es decir, a aquellas distintas a las SAS, les resulta aplicable la *Ley 222 de 1995*. El artículo 70 de este cuerpo normativo regula los acuerdos de accionistas y se refiere a que dichos acuerdos sólo pueden versar sobre el sentido del voto en cualquier proceso de votación.

En este sentido en la sentencia *Proedinsa Calle & Cía S. en C contra Inversiones Vermont Uno S. en C., Inversiones Vermont Dos S. en C., Inversiones Vermont Tres S. en C. y Colegio Gimnasio Vermont Medellín S.A.*, emitida por la Superintendencia de Sociedades, se recuerda que:

> El artículo 70 alude a las materias sobre las que pueden versar los convenios allí regulados. Se trata de 'acuerdos en virtud de los cuales [los suscriptores] se comprometan a votar en igual o determinado sentido en las asambleas de accionistas', en los que podrán pactarse reglas acerca de la 'representación de todos en la reunión o reuniones de la asamblea (Superintendencia de Sociedades, 2013, p.9)

Por otro lado, la *Ley 1258 de 2008* de las sociedades por acciones simplificadas dispone:

> Los acuerdos de accionistas sobre la compra o venta de acciones, la preferencia para adquirirlas, las restricciones para transferirlas, el ejercicio del derecho de voto, la persona que habrá de representar las acciones en la asamblea y cualquier otro asunto lícito (Ley 1258 de 2008, art. 24)

De entrada, en la ley SAS, se permite regular mediante acuerdo de accionistas cualquier asunto lícito. Esto permite con mayor facilidad que los socios regulen todos los temas que consideran importantes, sin entrar a cuestionar la legalidad de dichos actos.

Establecer acuerdos de accionistas desde la constitución de la empresa es fundamental para garantizar una operación ordenada, proteger los intereses de todos los accionistas, y preparar la empresa para un crecimiento sostenible.

Estos acuerdos pueden versar sobre múltiples temas. Desde un principio, se pueden establecer los roles y funciones de cada uno, previendo de entrada algún conflicto societario. Un ejemplo de lo anterior es cuando un socio sólo aporta capital y espera un rendimiento de esta en un futuro. De entrada, se sabe que este sujeto, no se involucra en las decisiones y en el giro ordinario de las operaciones que requiere la empresa.

Otro aspecto relevante puede ser la protección de los socios fundadores cuando se enajenan acciones a futuros inversionistas. Es posible que, en la etapa de expansión, lleguen nuevas personas y esto hace que los diluya y pierdan poder accionario y por ende, de decisión. En el acuerdo de accionistas se puede incorporar una cláusula que regule los intereses de los minoritarios, impidiendo que las decisiones estratégicas las tomen solo los accionistas con más votos.

Para que estos pactos sean oponibles y puedan ser vinculantes, deben depositarse en las oficinas de la administración de la sociedad, si su término no supera los diez años (Ley 1258 de 2008, art. 24). Acto seguido, los suscriptores de dicho acuerdo, también deberán elegir un representante para recibir información o para suministrar cuando la soliciten.

Por último, en las condiciones previstas en el acuerdo, los accionistas podrán promover ante la Superintendencia de Sociedades, mediante el trámite del proceso verbal sumario, la ejecución específica de las obligaciones pactadas en los acuerdos (Ley 1258 de 2008, par. 2).

Vehículos De Inversión En Colombia

En Colombia, históricamente la inversión directa o entrega de *equity* ha sido el vehículo de inversión tradicional para el levantamiento de capital de riesgo y la inversión en diferentes empresas. El *equity* directo según el *Colombia Tech Report* (KPMG, 2024) se define como el aporte de capital por parte de inversionistas a cambio de acciones emitidas con este fin o ya existentes de una empresa, otorgando derechos económicos y políticos a estos. La inversión directa según el Banco de la República de Colombia (2021), es el vehículo de inversión más utilizado en un contexto empresarial a través del tiempo.

La *Ley 1258 de 2008* conocida como ley SAS, es un pilar normativo clave para la implementación y regulación del *equity* directo en Colombia. El marco normativo de la sociedad por acciones simplificada posee una flexibilidad, la cual, se traduce en la posibilidad de emitir múltiples tipos de acciones con diferentes derechos, facilitando la implementación de un *equity* directo y otorgando adaptabilidad a las necesidades de los inversionistas según sea el caso.

En este orden de ideas la implementación del *equity* directo en el marco jurídico de la SAS permite una capitalización óptima libre de deuda, impulsando el crecimiento de las empresa mientras se protegen los intereses de los fundadores e inversionistas. El *Código de comercio* en la sección de suscripción de acciones, la cual abarca los artículos 384 y siguientes, establece las bases para la emisión de acciones y la regulación del capital social. Ahora bien, debe tenerse en cuenta que la posibilidad de otorgar *equity* directo, no sólo puede hacerse a través de un proceso de emisión de acciones, sino también a través de la la compra de acciones ya emitidas. Estas disposiciones generan que no en todos los casos de entrega directa de capital o *equity* aumente el capital social.

Capítulo 4. Análisis Comparativo Entre Las Herramientas Jurídicas Empresariales En Colombia Y Las Utilizadas En Estados Unidos Para Las Startups

Para responder a la pregunta central de esta investigación, *¿Cuáles son las figuras jurídicas societarias en Colombia útiles y convenientes para que una startup pueda maximizar su crecimiento y lograr un* Exit*?,* en este capítulo es necesario proceder a comparar las herramientas ofrecidas en Colombia con aquellas utilizadas en Estados Unidos, buscando identificar si las mismas permiten a las startups crecer de manera ordenada y enfocada desde sus primeras etapas con una visión clara hacia un *Exit*.

Fue fundamental analizar y comparar la situación de Colombia con la de Estados Unidos, teniendo en cuenta que este país se ha consolidado como el líder indiscutible en cuanto a ecosistemas de startups, con un marco legal altamente favorable y un entorno de inversión maduro. La presencia de aceleradoras, fondos de capital de riesgo y una cultura emprendedora sólida ha permitido que este país se mantenga a la vanguardia del crecimiento de nuevas empresas. En este sentido, se tomó como referente no sólo para entender las similitudes y diferencias en sus ecosistemas sino también para identificar las oportunidades y desafíos que enfrenta Colombia en la adaptación de su legislación para apoyar el crecimiento de startups.

Siguiendo con la línea de análisis, los elementos para comparar serán los mismos que fueron objeto de revisión en los dos capítulos anteriores: (i) tipos societarios, (ii) acuerdos de accionistas y (iii) vehículos de inversión.

Tipos Societarios

El *Código de comercio* de Colombia fue expedido mediante el *Decreto 410 de 1971*. En este contexto y para la época, la concepción tradicional de empresa es muy distante a la realidad de las empresas de alto impacto y emergentes. Es por esto por lo que las sociedades que regulan este texto normativo son más formales y exigen ciertos requisitos para celebrar un contrato de sociedad.

En la realidad económica de las startups, estas estructuras son anacrónicas y desentonadas de la realidad de las empresas y del tráfico jurídico actual. Con la creación de la *Ley 1258 de 2008*, el panorama cambió significativamente y esto se evidenció en la prevalencia de dicha figura jurídica frente a las demás. Según la Superintendencia de Sociedades (2018), el 54% de las sociedades en Colombia opera bajo el modelo SAS y 5 de cada 10 se registran bajo esta forma. Reyes Villamizar y Superintendente de Sociedades para la fecha afirma:

> El favoritismo expresado por empresarios locales y extranjeros respecto de esta forma asociativa se explica por las innegables ventajas incorporadas en la *Ley 1258 de 2008*. En virtud de las características muy flexibles de este tipo societario, es de esperarse también que continúe el tránsito acelerado hacia la SAS, por parte de empresarios constituidos bajo las formas asociativas tradicionales. (Superintendencia de Sociedades, 2018)

En este sentido, es posible equiparar a la SAS con los tipos societarios en Estados Unidos que se utilizan normalmente para la constitución de las startups (LLC y C-Corp), así:

Tabla 2

Comparación de los tipos societarios en Colombia y Estados Unidos

Características del tipo societario	**Colombia (SAS)**	**Estados Unidos (LLC y C-Corp)**
¿Cúal es el número mínimo de accionistas?	1 accionista	1 accionista
¿Qué se requeire para la constitución de la empresa?	No requiere constitución a través de Escritura Pública (salvo bienes sometidos a registro). Se constituye a través de un contrato entre los accionistas que debe constar en documento privado. Se	Bajo la legislación de Delaware, las sociedades diligencian un formato para la constitución. (sencillo y flexible)

	necesita del contenido mínimo que establece la ley y se registra ante las Cámaras de Comercio.	
¿Los socios pueden limitar su responsabilidad hasta el monto de sus aportes? Limitación de la responsabilidad	Sí	Sí
¿Se requiere de Gobierno Corporativo?	No requiere de Junta Directiva	No requiere de Junta Directiva

Nota: está tabla se hace de manera ilustrativa para hacer una comparación entre los tipos societarios colombianos y estadounidenses y al lector le sirva de guía.

En conclusión, la SAS, en Colombia, es un mecanismo idóneo para la constitución de startups, al igual que los tipos societarios que se usan normalmente en Estados Unidos. En resumen, este tipo societario, al igual que la LLC y la C-Corp, permiten constituir con un solo accionista, no tener junta directiva, constitución de la empresa de manera sencilla y rápida y celebrar acuerdos de accionistas.

Acuerdos De Accionistas

Como se mencionó en el capítulo 2, en Estados Unidos en el contexto de las Startups, si los fundadores quieren acceder a rondas de inversión por medio de alguna de las principales aceleradoras, es requisito haber celebrado acuerdos en donde conste al menos la composición de la junta, la adquisición de acciones, la transferencia de estas y derechos especiales de votación.

En el caso de las SAS, los acuerdos de accionistas pueden versar sobre cualquier asunto lícito siempre y cuando consten en la oficina donde funciona la administración. De acuerdo con lo

anterior, en Colombia los acuerdos de accionistas no sólo son viables desde el punto de vista jurídica, sino que también son promovidos por la normatividad vigente.

Ahora bien, para entender mejor los problemas jurídicos que se enfrentan los distintos emprendedores, y que son susceptibles de regular a través de los acuerdos de accionistas, se realizó una encuesta a 30 Startups de diferentes sectores (Apendíce A). La premisa central de la encuesta era analizar si los fundadores, habían perdido algún tipo de oportunidad derivada de no tener las reglas claras desde el principio de la vida jurídica de su compañía.

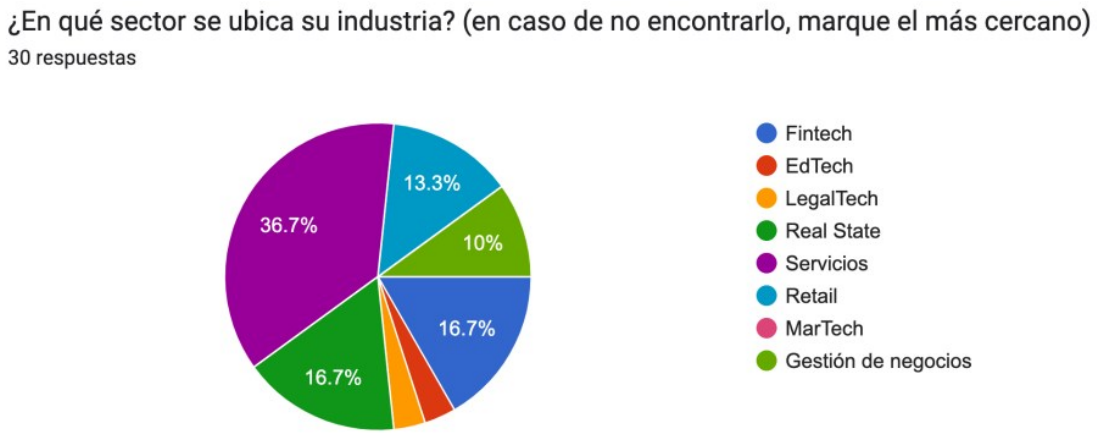
Para la realización de la encuesta, se envió un link de *Google Forms*[1], del cual se desprendían las distintas preguntas. Para esto, por medio de algunos colaboradores, se envió a los grupos de *WhatsApp* de los distintos ecosistemas de emprendimiento del país. Como, por ejemplo: Starco, ANDI, ON.GOING, Ángeles Inversionistas, entre otros.

De los resultados arrojados por la encuesta, es posible agrupar en las distintas industrias a los encuestados. El *gráfico 2* presenta el sector en el que se ubican las empresas encuestadas. Es importante destacar que, de la mayoría de los encuestados, el 36,7% pertenece a la industria de servicios, el 16,7% a las Fintech y al *Real State.* En comparación con el *Colombian Tech Report* (KPMG, 2021) el cual estudia los principales sectores de las Startups en Colombia, se evidencia que hay coincidencia en la proporción de las empresas encuestadas. Esto permite que los resultados encontrados sean útiles para sacar conclusiones sectoriales, aunque la muestra no sea suficientemente representativa.

[1] Para acceder al cuestionario y a las respuestas puedes usar este recurso externo: https://docs.google.com/forms/d/1BdHEFD7ecQgR3s7txlmKj-yxeGsJ3_hQlHiI6f4ZJVU/edit#responses

Gráfico 1

Ubicación sectorial de las empresas encuestadas



Nota: gráfico a partir de los resultados del cuestionario.

Por otro lado, el 80% de los encuestados respondió que constituyó legalmente la empresa en Colombia. En cuanto a los tiempos de constitución legal de las empresas, el *gráfico 3* presenta los años requeridos para este proceso. El 73,3% de los encuestados lo hizo durante el primer año de la vida societaria. Este 26,7% que la constituyó después del segundo, tercer o cuarto año, representan un grado de riesgo muy alto, entendiendo el ciclo de vida de las startups.

Gráfico 2

Tiempo transcurrido entre el inicio de la empresa y la constitución

Nota: gráfico a partir de los resultados del cuestionario.

Si correlacionamos los datos, se puede observar como el 33,3% ha perdido algún tipo de oportunidad económica, de crecimiento o con inversionistas por razones jurídicas. Un indicio de lo anterior puede estar ligado a la falta de tener una estructura societaria y reglas claras desde el principio de constitución. Si bien no es un número tan elevado de las empresas que no se constituyen en el primer año, se puede observar como la no constitución sí puede generar pérdidas de oportunidad para los fundadores.

En cuanto al estado de madurez de las empresas y etapa de levantamiento de capital, se concluyó que estas han llegado a diferentes etapas de inversión. El *gráfico 4* presenta la etapa máxima de financiación a la que han llegado. El 77,3% afirma haber recibido algún tipo de inversión, pero más del 50% no ha pasado de *Friends, Family and Fools*. Esto implica que las Startups están en una etapa de incubación, donde algún fondo o particular aún no han recibido inversión y su estado está muy limitado en términos de crecimiento económico y escalabilidad.

Gráfico 3

Grado de inversión en el tiempo

Nota: gráfico a partir de los resultados del cuestionario.

En cuanto al gobierno corporativo y las funciones claras de cada miembro, el 56,7% responde que no cuentan con lo anterior. Se encuentra alarmante que más del 50% no tenga un

acuerdo de socios o un documento privado en donde conste cuál es el rol de cada miembro dentro de la sociedad y cómo actuar en caso de que se presente una oportunidad de *Exit*, venta o recibir inversión y demás temas asociados a la expansión o crecimiento de la compañía.

Por último, es importante recordar que los problemas derivados de la no constitución, no solo se presentan en los primeros momentos de la sociedad. Estos pueden estar presente durante todas las etapas de una empresa, por ende, es importante que este modelo de negocios de gran escalabilidad y que reciben inversiones en tan corto tiempo, cuenten con asesoría legal. Dicho esto, es claro que el 53,3% responde no haber tenido asesoría legal desde el momento en el que inició con su negocio o empresa constituida.

Vehículos De Inversión

Como se mencionó en el capítulo anterior, en Colombia, históricamente la inversión directa o entrega de *equity* ha sido el vehículo de inversión tradicional para el levantamiento de capital de riesgo y la inversión en diferentes empresas. Ahora bien, , teniendo en cuenta las necesidades de las startups, en Estados Unidos principalmente se han utilizado vehículos alternativos como las Notas Convertibles y los SAFES, haciéndose necesario analizar si estos pueden compaginarse con el ordenamiento jurídico colombiano.

Notas Convertibles

Como se mencionó y definió anteriormente, las notas convertibles son un instrumento de inversión el cual, por medio de la combinación de características de deuda e inversión de capital, puede transformarse en una opción de compra de acciones en virtud del préstamo realizado.

En Colombia, la figura de nota convertible es una alternativa bien recibida. Un ejemplo claro de la aplicación de este instrumento es *A2censo,* la plataforma de inversión y financiación de la Bolsa de Valores de Colombia. Desde el año 2023, mediante un sistema de *crowdfunding A2censo* permite a las empresas tempranamente obtener financiamiento necesario para crecer mediante la emisión de notas convertibles, que pueden transformarse en acciones cuando ocurran los momentos de conversión, así lo menciona Lina Parra, directora senior de *A2censo*.

Startups como *Sajú*, que ha tenido mucho éxito en el mercado y se especializa en producir gafas de sol a partir de materiales ecológicos, adquirió la inversión necesaria para crecer y desarrollarse en sus inicios por medio de *A2censo* a través de vehículos de inversión como las notas convertibles. La implementación de este vehículo de inversión le permitió a esta startup captar el capital necesario sin emitir acciones de manera inmediata y a los inversores la posibilidad de convertir su inversión en *equity* en el momento de la ocurrencia de los momentos de conversión.

En la Resolución 0894 de junio de 2023, la Superintendencia Financiera de Colombia establece la modificación del reglamento de la plataforma A2censo. Esta resolución es el inicio de la regulación y funcionamiento de las notas convertibles en Colombia, mediante la financiación colaborativa bajo la que trabaja dicha plataforma.

Sin embargo, como lo menciona Alex Bahamón (2019), es importante tener en cuenta que el contrato de nota convertible es un contrato atípico, puesto que no se encuentra bajo ninguna tipología contractual en el ordenamiento jurídico colombiano. Atendiendo a lo establecido por la sala de casación civil de la Corte Suprema de Justicia, esta situación debe atenderse en virtud de las estipulaciones convenidas por las partes y si el vacío es persistente, se regulará conforme a la normativa general de los contratos y la tipicidad social, la cual actualmente se ha desarrollado notablemente debido a la aplicación de esta figura en Colombia.

Las notas convertibles se han transformado en una figura relevante en el ecosistema de innovación y emprendimiento mundial, como lo mencionan Coyle y Green (2014, citado en Guzmán y González 2021), los actores del mismo ecosistema son los encargados de traer a flote las tendencias de uso de ciertos contratos o vehículos de inversión, ya que son quienes demandan una adaptación de estos a su contexto actual y el caso de Colombia no es diferente. (p.17)

A pesar de esto, en Colombia en materia jurisprudencial no es posible encontrar mucha información respecto de las notas convertibles. Finalmente, como ya se ha dicho y se reafirma por la superintendencia de sociedades en su oficio 220-079754 del 16 de abril de 2024, la implementación de notas convertibles queda sujeta a la autonomía privada de las partes en virtud

de que este vehículo de inversión debe entenderse como un contrato atípico, el cual puede ser celebrado siempre y cuando se cumplan con los presupuestos de existencia y validez consignados en la ley en materia contractual.

SAFE

El *simple agreement for conversion of notes for future equity,* es un vehículo de inversión similar a las notas convertibles. Como puede esperarse, en Colombia la jurisprudencia y doctrina frente a esta figura es muy reducida al igual que en las notas convertibles. Sin embargo, hay ciertas precisiones que se pueden realizar a partir del oficio 220-079754 de 16 de abril de 2024 de la Superintendencia de Sociedades de Colombia.

La Superintendencia de Sociedades utiliza la definición establecida por *YCombinator* (2013), explicando el *SAFE* como un método que buscaba facilitar la inversión en las etapas tempranas de las startups, evitando los dolores generados por el desperdicio de tiempo y recursos en los cierres de rondas de capital tradicionales por medio de un documento simple que formalice la inversión en cuestión de horas.

Mientras la nota convertible es un instrumento de deuda, el *SAFE* es un instrumento de inversión directa, generando un derecho para el inversionista de recibir acciones en rondas de inversión futuras en el caso de que se cumplan las condiciones suspensivas establecidas en el contrato. La superintendencia Financiera de Colombia ha establecido precedente regulando y permitiendo la implementación de notas convertibles en la plataforma *A2censo*, por ende, es posible hacerse una idea de cómo serán regulados los *SAFE* en Colombia debido a sus múltiples características en común.

Ahora bien, como se mencionó anteriormente el oficio 220-079754 de 16 de abril de 2024 permite realizar ciertas precisiones sobre la regulación del *SAFE* en Colombia. En principio al igual que en el caso de las notas convertibles, esta figura se encuentra bajo el marco de los contratos atípicos y en ese orden de ideas, en virtud del artículo 4 del *Código de Comercio* el cual desarrolla el principio de la autonomía privada, el legislador permite que la libertad humana actúe como fuente creadora del derecho a través de la celebración de contratos sin importar su tipicidad o

atipicidad, esto siempre y cuando cumplan con los presupuestos de existencia y validez, al igual que con las normas supletivas y costumbres mercantiles.

Según lo mencionado por la Superintendencia de Sociedades y entendiendo la atipicidad del contrato de *SAFE*, prima las previsiones convenientes para la correcta realización de las actividades sobre las que versa el contrato, ya que, aunque el *SAFE* puede asemejarse a contratos de opción de compra o de promesa, no puede ajustarse a los mismos.

De acuerdo con lo anterior, los diferentes vehículos de inversión como el *equity* directo, las notas convertibles y los *SAFE* pueden compaginar con el ordenamiento jurídico colombiano, puesto que en una interpretación amplia del derecho societario, civil y mercantil no hay ningún limitación para la aplicación de estas figuras las cuales son catalogadas como contratos atípicos, debido a que no son contemplados de manera directa y específica por el ordenamiento jurídico colombiano, pero emanan de la autonomía privada de la voluntad de las partes.

Hay que considerar que los contratos nacen a la vida jurídica para responder a las necesidades económicas presentadas y a las sociales, que en un espectro de la autonomía privada de la voluntad tienden a ser infinitas entendiendo que estamos en un mundo globalizado y con un contexto cambiante. Es imposible que todas las necesidades sociales e intereses complejos de las partes de una relación contractual se encuentren cobijados bajo la ley de manera taxativa, o no estén cobijados con la celeridad que se amerita, como lo menciona Salcedo (2013).

Es por esto que, la figura jurídica de los contratos atípicos es tan importante y en este caso específico permite el desarrollo económico globalizado por medio de la adopción de estas figuras de inversión las cuales tienen su origen en Estados Unidos pero su estructura es perfectamente aplicable en el ordenamiento jurídico colombiano, puesto que cumplen con los requisitos de validez establecidos en el artículo 1502 del Código civil colombiano. Estas figuras analizadas sirven para brindar flexibilidad, celeridad e innovación en la manera de levantar capital de riesgo en Colombia y en el mundo.

El contrato atípico puede entenderse como una conducta o un conjunto de fenómenos sociales que no han sido establecidos o regulados en un tipo jurídico específico, el cual regularía sus aspectos esenciales, o como lo establece el profesor Tamayo Lombana "son el producto de la imaginación de las partes" (1990, citado en Salcedo, A. 2013, p. 256)

El ser humano en virtud de suplir sus necesidades a través de la ley utiliza la autonomía privada de la voluntad como una fuente de derecho. Esto en virtud del artículo 333 de la Constitución política de Colombia, el cual establece que la actividad económica y la iniciativa privada son libres, dentro de los límites del bien común, de igual manera es importante tener en cuenta el artículo 1602 del Código civil el cual bajo la interpretación del Consejo de Estado (2015) establece que los contratos válidamente celebrados son ley para las partes y solo pueden ser invalidados por consentimiento mutuo de quienes lo celebran o por causas legales.

Dicho esto, entendiendo que nos encontramos frente a unos contratos atípicos los cuales tienen como objetivo solucionar las problemáticas dadas por el entorno del levantamiento del capital de riesgo, la innovación y el crecimiento acelerado de las startups. Es importante tener claro que la atipicidad jurídica de estos contratos no obstaculiza su aplicación en el ordenamiento jurídico colombiano, pero su tipicidad social es un concepto que presenta barreras para la aplicación de estos contratos en Colombia. Se entiende por contratos con tipicidad social, aquellos que son comunes en la práctica y la cotidianidad, siendo reconocidos por el mercado y la misma jurisprudencia por su uso generalizado.

Ahora bien, es necesario resaltar que en Colombia, el uso de estos vehículos de inversión sigue siendo limitado en comparación con países como Estados Unidos, donde estos mecanismos están ampliamente consolidados. A pesar de que el *equity* directo cuenta con un marco legal más definido y es comúnmente utilizado, los *SAFE* y las notas convertibles generan cierta inseguridad entre los emprendedores e inversionistas debido a su naturaleza atípica y la falta de regulación clara en el país.

Esto provoca que muchos fundadores prefieran no utilizar estos instrumentos por temor y desconocimiento a posibles complicaciones legales o interpretativas. Aunque el principio de la

autonomía privada les da cabida dentro del ordenamiento jurídico colombiano, su escasa familiaridad y la ausencia de un marco normativo específico generan incertidumbre, lo que reduce su adopción masiva en el ecosistema de innovación colombiano.

Para que estas figuras claves para el levantamiento de capital de riesgo se conviertan en opciones viables y atractivas en el país, es crucial que inversionistas y emprendedores se familiaricen más con estos mecanismos mediante su implementación. Además, un desarrollo más robusto del marco legal que los respalde sería clave para garantizar la seguridad jurídica necesaria, reduciendo el temor y las dudas que aún persisten. Con una regulación más clara y específica, es posible que estos instrumentos comiencen a ganar mayor aceptación y confianza en el mercado colombiano, fomentando un ecosistema de inversión más dinámico, flexible y con mayores tasas de éxito.

Para concluir este capítulo, es necesario mencionar que la legislación comercial colombiana efectivamente permite a las startups operar bajo estructuras legales que, aunque diseñadas originalmente para empresas tradicionales, pueden ser adaptadas a sus necesidades. Específicamente, la SAS se erige como la figura jurídica más adecuada para startups, debido a su flexibilidad y facilidad para acceder a financiación externa, emitir acciones y modificar su estructura interna según las necesidades y evolución del mercado. Esta flexibilidad es clave para que este tipo de empresas, que suelen enfrentar entornos altamente dinámicos y requieren adaptaciones rápidas en su estructura corporativa, debido a la alta incertidumbre.

Asimismo, el levantamiento de capital externo por medio de vehículos de inversión, uno de los motores más importantes para el desarrollo de una startup, no cuenta con un desarrollo absoluto legislativo en el contexto colombiano, sin embargo, los vehículos tradicionalmente usados por este tipo de empresas en Estados Unidos tienen perfecta aplicabilidad en el país, a través de la autonomía privada de la voluntad.

Las startups, dependen en gran medida de rondas de inversión y capital de riesgo, se enfrentan a una estrecha interpretación normativa en cuanto a los acuerdos de accionistas, las notas convertibles y otros mecanismos comunes en entornos más maduros en el contexto jurídico

colombiano. Este vacío puede generar una falta de confianza o incertidumbre en los inversores potenciales, lo que reduce el acceso a fuentes cruciales de financiación en las etapas tempranas del desarrollo de la startup. Aunque la doctrina y jurisprudencia nacional han comenzado a incluir algunas de estas prácticas, el marco legal vigente aún presenta limitaciones que podrían ser una barrera para que las startups alcancen su máximo potencial.

Capítulo 5. Otros Asuntos Relevantes Para El Crecimiento De Las Startups En Etapas Tempranas

Después de analizar las figuras aplicables en Colombia, es relevante hacer referencia a otros asuntos jurídicos que deben ser tenidos en cuenta por las startups para lograr un crecimiento organizado desde etapas tempranas. A continuación, se introducen alguna de las figuras aplicables.

Considerar La Promesa De Sociedad Futura Antes De Constituir Una Sociedad

Según la *Real Academia Española* (2020) la promesa es una expresión de la voluntad de dar a alguien o hacer por él algo. En este contexto, la promesa de contrato en los términos del texto comercial en su artículo 861, se entiende como una obligación de hacer. (RAE, 2020).

En términos societarios, la promesa de sociedad futura busca dilatar en el tiempo la constitución de la sociedad y en consecuencia el nacimiento de una nueva persona jurídica. Cómo se explicó anteriormente, hay muchas razones por las cuales los asociados no quieren que la sociedad surja. Desde razones económicas hasta personales son plausibles por las cuales las partes optan por celebrar una promesa.

La normativa comercial dispone en su legislación una norma que regula la sociedad futura. Es un contrato típico y en los términos del artículo 119:

> La promesa de contrato de sociedad deberá hacerse por escrito, con las cláusulas que deban expresarse en el contrato, según lo previsto en el artículo 110, y con indicación del término o condición que fije la fecha en que ha de constituirse la sociedad. La condición se tendrá por fallida si tardare más de dos años en cumplirse.
>
> Los promitentes responderán solidaria e ilimitadamente de las operaciones que celebren o ejecuten en desarrollo de los negocios de la sociedad prometida, antes de su constitución, cualquiera que sea la forma legal que se pacte para ella. (Código de Comercio,1971, art 119)

Para entender a cabalidad este negocio jurídico, es importante explicar a renglón seguido los requisitos para que este contrato exista jurídicamente. En primer lugar, se debe decir que es un contrato solemne y deberá hacerse por escrito. Los asociados deberán describir en el contrato todos los requisitos para la constitución de la sociedad. Acto seguido, también se deberá determinar el plazo o la condición que en ningún caso podrá ser mayor a dos años.

Del artículo 119 se puede inferir los elementos esenciales del negocio jurídico en cuestión. El artículo 989 del mismo texto normativo reza que será inexistente el negocio jurídico cuando se haya celebrado sin las solemnidades sustanciales. En este sentido, la falta de alguno de estos elementos daría lugar a la inexistencia del contrato.

Según Reyes Villamizar (2010) el principal efecto de la promesa de sociedad es generar una obligación de hacer y es necesario que el acto jurídico conste en escritura pública. En el documento deberá constar la notaría y la comparecencia de todos los promitentes.

Por otro lado, la norma es clara al afirmar que al no haber sociedad tampoco hay una persona jurídica distinta a la de sus socios. Es por esto, que todos responden solidaria e ilimitadamente en un régimen parecido al de las sociedades de hecho.

Además, la promesa de sociedad futura no solo sirve para someter una obligación de hacer en el tiempo o bajo una condición. Es plausible y en los términos del artículo 110 del *Código de comercio* que los futuros asociados pacten obligaciones. Estas pueden dirigirse al abono de capital, la forma de administrar el negocio, solicitud de créditos y cualquier acto lícito.

En síntesis, la promesa de sociedad es un contrato típico muy importante y de gran relevancia en el tráfico jurídico actual. Es una figura que los emprendedores pueden explorar como una alternativa en las primeras etapas de las Startups. Cuando solo se tiene una idea y aún no hay claridad si la idea de negocio será próspera o recibirá capital.

Si bien es un negocio jurídico que impone un plazo máximo de dos años, en una lógica de mercado es un tiempo prudente para desarrollar la idea y ver si tiene futuro. Por otro lado, los

asociados también pueden someter la sociedad a una condición que en caso de que pasado cierto tiempo y no consigan levantar capital, no se celebra el contrato de sociedad.

Evitar Un *Dirty Captable*

Se entiende por c*aptable* la tabla de capitalización o matriz que refleja la división accionaria de una compañía. En el capítulo anterior, se abordaron los contratos de inversión más utilizados tanto en Colombia como en Estados Unidos, así como la manera en que estos vehículos de inversión emiten acciones.

En ocasiones, debido a la rapidez con la que se realizan las rondas de inversión, los fundadores no actualizan dicha tabla en tiempo real. Durante una capitalización, cuando la sociedad emite acciones a cambio de capital, los fundadores experimentan una dilución, lo que reduce su porcentaje en la tabla de capitalización.

Según el *Colombia Tech Report* (KPMG, 2024) y *Phylo Legal*, algunos ejemplos de un *dirty captable* incluyen las siguientes situaciones: uno de los fundadores abandona la startup pero sigue siendo accionista; un accionista capitalista con un gran número de acciones que no aporta valor a la empresa; o malas negociaciones en las primeras rondas que resultan en la asignación de un gran porcentaje de acciones, sin que esto refleje el valor real de la startup en ese momento.

Martín Escobar, director de KPMG Law (2024), señala que mantener un *captable* organizado es crucial para un crecimiento sostenible y para facilitar el acceso a futuras rondas de inversión. Además, es fundamental que los fundadores tengan claro algunos puntos clave, como el propósito para el cual utilizarán los recursos, el conocimiento del instrumento de inversión que emplearán y la comprensión del modelo de negocio y la estrategia de la startup.

Estar Preparados Para Un *Due Diligence*

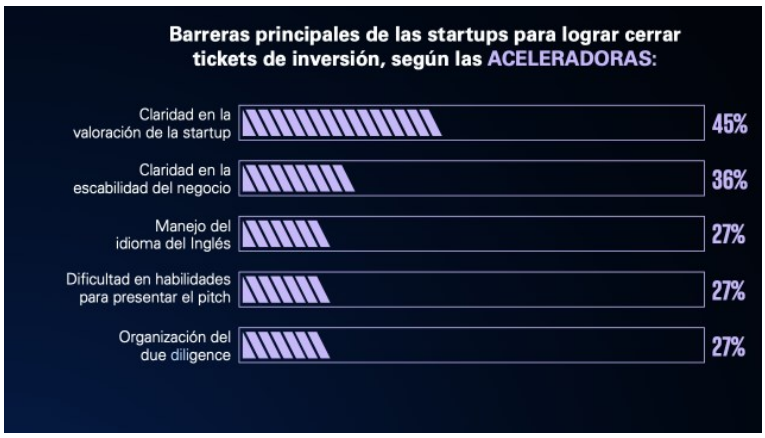
El *Due Diligence* es un análisis realizado por un tercero sobre áreas clave de la empresa, generalmente en el contexto del proceso de levantamiento de capital o procesos de fusiones y

adquisiciones. El objetivo principal de este proceso es evaluar la situación actual de la startup y detectar posibles riesgos antes de proceder con la inversión (Startuplinks, 2023.).

Según la infografía del *Colombia Tech Report* (KPMG, 2024), una de las principales barreras para lograr rondas de inversión, es no contar con un *Due Diligence* organizado.

Gráfico 4

Barreras principales de las startups



Nota: Esta gráfica muestra los principales obstáculos de las startups para lograr cerrar la inversión. Tomado *de Mapeo del ecosistema* (2023, p. 60)

En etapas tempranas es fundamental tener datos básicos de las startups. A saber, modelo de negocio, accionistas y relación con la compañía, acuerdo de accionistas, vehículos para la financiación, entre otros. Esto permite de entrada evitar el riesgo principal de las startups que es dar una valoración incorrecta del precio de esta.

Homogeneidad Con Tipos Societarios Extranjeros

Es de gran relevancia que el vehículo societario elegido por los fundadores converse con los distintos internacionales. Esto debido a que en algún punto de crecimiento será necesario construir la startup en el extranjero.

El artículo 469 del *Código de comercio* define a las sociedades extranjeras como aquellas que están constituidas conforme a la ley de otro país y con domicilio principal en el exterior. Por el contrario, las nacionales son las legalmente constituidas en Colombia y su domicilio principal está bajo el territorio nacional.

Para las sociedades extranjeras que decidan tener operaciones en Colombia, es menester que constituyan una sucursal en el territorio colombiano. Para esto, deberán protocolizar ante notaría los estatutos en donde los acredite y obtener permiso para funcionar ya sea por parte de la Superintendencia de sociedades o financiera.

En caso de que dicha sociedad extranjera desee establecer negocios permanentes, la ley establece unos requisitos adicionales que dichas empresas deben surtir. Acto seguido el artículo 474 del mismo código, define algunos ejemplos de actividades que se tienen como permanentes.

Internacionalización de la startup

Cuando la startup ha logrado un proceso de maduración y un crecimiento elevado, que la sitúa en una preserie A o serie A, normalmente, los fundadores se ven en la necesidad de establecerse en Estados Unidos para poder seguir creciendo y acceder a rondas de inversión con aceleradoras del país extranjero.

El proceso de *flip* se refiere a una reestructuración corporativa en la cual una startup cambia su jurisdicción de incorporación hacia otro país, generalmente con el objetivo de acceder a mejores oportunidades de financiamiento en mercados extranjeros. Este cambio suele implicar que la empresa, originalmente constituida en Colombia, se reorganice bajo las leyes de un país con un ambiente regulatorio más favorable, como Estados Unidos. La motivación principal detrás de este movimiento es atraer inversores internacionales, quienes muchas veces prefieren invertir en jurisdicciones con regulaciones más claras y protecciones legales más sólidas.

Durante el proceso de f*lip*, la compañía crea una nueva entidad en el extranjero, que pasa a ser la matriz, y las acciones de la empresa original son intercambiadas por acciones de esta nueva

entidad. Aunque este proceso puede facilitar el acceso a capital, también conlleva costos y desafíos legales que los fundadores deben tener en cuenta para asegurar una transición adecuada y cumplir con las normativas locales e internacionales (Phylo).

En estos casos, se torna relevante entonces que las condiciones de la compañía constituida en Colombia, así como los distintos vehículos jurídicos que se hubieren usado para esta, sean igual de flexibles que los de la nueva sociedad en el extranjero. Lo anterior, de acuerdo con el análisis expuesto en este escrito.

Capítulo 6. Recomendaciones

Aunque el crecimiento económico de las startups depende de múltiples factores, como el acceso a capital y su integración en el ecosistema empresarial, es posible extraer lecciones valiosas de las compañías que hoy son exitosas. Estas lecciones pueden ser adoptadas por las startups en crecimiento desde sus etapas más tempranas, permitiéndoles aumentar sus posibilidades de éxito a largo plazo.

Existen situaciones en las que, aunque existe la intención de formar una sociedad, es prematuro proceder con su constitución. Desde la perspectiva del análisis económico del derecho, crear una sociedad implica costos significativos para los socios, especialmente cuando el acceso al capital es limitado. Estos costos incluyen el registro ante cámaras de comercio, honorarios de abogados, pagos en notarías, y la patente de productos o servicios, entre otros.

De entrada, estas barreras jurídicas representan un desafío considerable para los socios que desean formalizar una empresa. Además, es crucial reconocer que muchos emprendedores carecen del conocimiento jurídico necesario y no son conscientes de los riesgos asociados con no constituir formalmente una sociedad.

Este escenario se complica aún más en el caso de las startups. Como se ha explicado, las startups no encajan perfectamente en la definición tradicional de empresa. El ciclo de vida y las dinámicas propias de las startups hacen que su formalización sea un proceso más tedioso y desafiante.

Para ilustrar esto, consideremos un ejemplo: cinco amigos desean desarrollar un software contable. Dos de ellos son contadores, dos son ingenieros informáticos, y el último es administrador de empresas. Ya han creado un MVP (Producto Mínimo Viable) y se encuentran en la etapa de *Family, Friends, and Fools*. Los recursos económicos obtenidos hasta ahora son limitados y utilizados en el desarrollo del software. Cuando buscan atraer inversión, los inversionistas exigen una constancia de constitución de la sociedad, pero estos amigos no tienen conocimientos jurídicos ni recursos suficientes para contratar a un abogado.

En este contexto, la promesa de sociedad futura en esta etapa temprana puede ser una herramienta idónea para sentar las bases de una futura sociedad organizada, con funciones y roles claros para cada miembro. Minimizar los riesgos y problemas societarios desde el principio es fundamental para el éxito. Aspectos tan básicos como la distribución de acciones pueden abordarse sin la necesidad de constituir formalmente la empresa en un primer momento. Dado el caso en el cual los fundadores deseen ir a una ronda de inversión más avanzada (ángeles inversionistas, programas de incubación y aceleración de startups o *crowdfunding*) es imperativo que para este momento ya se tenga la sociedad constituida y que esto conste en el certificado de existencia y representación legal.

Para la elección del tipo societario, como se explicó anteriormente, es ideal que se haga por medio de la sociedad por acciones simplificada. Acto seguido, es importante que entre los fundadores celebren un acuerdo de accionistas con el contenido explicado en el capítulo anterior. También es menester que se regule en caso de crecimiento, la etapa en la cual van a constituir la startup en Estados Unidos para poder acceder a más rondas de inversión en dicho país. Es recomendable hacerlo *ad-portas* de una Serie A.

Por otro lado, antes de entrar a una siguiente ronda de inversión y elegir el vehículo de inversión (notas convertibles, *safes*, *equity*) es pertinente que se tengan organizados y al día los documentos e información que se suele solicitar a través de *due diligence* (valoración económica, composición accionaria, riesgos jurídicos, entre otros). De esta forma, cuando se avancen las conversaciones con los inversionistas interesados, los fundadores podrán tener la documentación requerida por estos al día, evitando riesgos o identificación de temas que puedan afectar la inversión. Para este punto, es clave tener un *captable* organizado (antes y después de cada ingreso de nuevos inversionistas). El objetivo es que los fundadores nunca pierdan el control de la sociedad por negligencia y falta de orden, lo cual puede suceder fácilmente debido al crecimiento acelerado y el afán de obtener capital.

Conclusiones

Las startups, al ser empresas disruptivas, emergentes y con un crecimiento exponencial, requieren herramientas o figuras jurídicas que sean flexibles y que se adapten a su naturaleza.

Aunque Estados Unidos es considerado el país óptimo para el desarrollo del ecosistema emprendedor debido a diversos factores como su acceso a capital, infraestructura y políticas favorables, el análisis de las estructuras jurídicas de ambos países revela que Colombia cuenta con figuras similares que pueden ser aplicadas eficazmente dentro del marco de su ordenamiento jurídico. Esto sugiere que el entorno legal colombiano tiene el potencial para ser una plataforma robusta que facilite el crecimiento de startups, siempre y cuando se ajuste a las particularidades de este tipo de empresas.

Entre estas figuras, la Sociedad por Acciones Simplificada (SAS) se presta como el vehículo jurídico más idóneo para la creación y expansión de una startup en todas las etapas de crecimiento. Este tipo societario ofrece una flexibilidad indiscutible en la manera en que los fundadores pueden adaptar la estructura de la empresa a las necesidades del mercado y el giro ordinario de los negocios. Además, la SAS permite la celebración de acuerdos de accionistas que pueden abarcar cualquier asunto lícito, lo que resulta clave para estructurar la empresa con un enfoque claro hacia un *Exit*. Esta flexibilidad no solo es fundamental para ajustar la operación de la empresa a medida que crece, sino también para atraer inversionistas bajo términos personalizados y favorables para todas las partes.

En este contexto, el principio de *autonomía privada*, que rige las disposiciones del derecho privado en Colombia, facilita la celebración de los contratos de inversión más utilizados en las rondas de financiación, tales como las notas convertibles y los acuerdos *SAFE.* No obstante, al ser contratos atípicos y relativamente nuevos en el ecosistema colombiano, existe una cierta reticencia por parte de los operadores jurídicos y las partes involucradas debido a su desconocimiento o falta de experiencia en su aplicación. Esta brecha en el conocimiento puede generar obstáculos en la estructuración de las startups, pero no es insuperable si se fomenta una mayor educación y divulgación sobre estos instrumentos.

Por otro lado, existen otras figuras jurídicas aplicables a las startups en etapas tempranas que pueden sentar las bases para un crecimiento sólido y minimizar los riesgos, que son comunes en la práctica emprendedora. Desde la constitución formal de la empresa hasta la creación de acuerdos entre los socios, cada paso tomado bajo un marco jurídico adecuado es una oportunidad para reducir incertidumbres y lograr el camino hacia el éxito.

Aunque el crecimiento económico de una startup depende de múltiples factores, algunos de los cuales son inciertos o están fuera del control de los emprendedores, la literatura y los datos disponibles sugieren que las acciones tomadas en las etapas iniciales pueden influir directamente en la posibilidad de una expansión más rápida, organizada y con un menor riesgo. Las decisiones estratégicas tempranas, como la elección de la estructura societaria, la protección legal de los acuerdos entre los fundadores y el acceso a mecanismos de financiación adecuados, son cruciales para la supervivencia y el éxito de la startup.

Finalmente, es importante reconocer que el camino hacia un *Exit* adecuado está lleno de retos y riesgos. Solo un pequeño porcentaje de startups llega a esta fase, y muchas desisten por razones diversas, como la falta de capital, barreras regulatorias o problemas en la gestión interna. Por ello, cada riesgo que se minimiza o elimina en las primeras etapas representa una victoria temprana, que contribuye a que la startup continúe expandiéndose y aumente sus probabilidades de éxito.

Referencias

Anzola Gil, M., Arrubla Páucar, J. A., Calderón Gutiérrez, A. E., Calderón Villegas, J. J., Cárdenas Mejía, J. P., Castillo Mayorga, F., Castro Cuenca, C. G., Díaz Ramírez, E., Forigua Rojas, J., Fradique-Méndez, C., Gaitán Martínez, J. A., Gaitán Rozo, A., Gil Echeverry, J. H., Holguín Mora, T., Jaramillo Jassir, I. D., León Robayo, E. I., López Castro, Y., Mesa Zuleta, M. L., Reyes Villamizar, F., et al. (2010). *Levantamiento del velo corporativo: Panorama y perspectivas. El caso colombiano*. Universidad del Rosario. Recuperado de: https://editorial.urosario.edu.co/pageflip/acceso-abierto/levantamiento-del-velo-corporativo.pdf

Aznar, A. (2018). *La financiación de startups y su problemáticas* [Trabajo de máster], Universidad Pontificia Comillas. Repositorio Comillas. Recuperado de: https://repositorio.comillas.edu/jspui/bitstream/11531/32821/1/TFM001051.pdf

Bahamón, A. (2019). *Notas convertibles contratos para una financiación de startups inteligente* [Tesis de grado], Universidad de los Andes. Recuperado de: https://repositorio.uniandes.edu.co/server/api/core/bitstreams/66cb0755-b5bd-44cc-bfe4-d218739d08df/content

BBVA. (2023, 11 de octubre). *¿Qué es el* Exit *de una startup y qué estrategias usar para alcanzarlo?*. Recuperado de: https://www.bbva.com/es/innovacion/que-es-el-Exit-de-una-startup-y-que-estrategias-usar-para-alcanzarlo/

Blank, S., y Dorf, B. (2012). *The startup owner's manual: The step-by-step guide for building a great company.* K and S Ranch Inc. Recuperado de: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/7961324/mod_resource/content/3/The%20Startup%20Owner%20s%20Manual-A%20step%20by%20step%20guide%20for%20building%20a%20great%20company.pdf

Buzko Krasnov. (2022). *Legal guide for startup founders in the USA*. Buzko Krasnov Attorneys. Recuperado de: https://www.buzko.legal/content-eng/legal-guide-for-startup-founders-in-the-usa#read

Código de Comercio [C.com] Ley 410 de 197.(Colombia) Recuperado de https://www.suin-juriscol.gov.co/

Cámara de Comercio de Medellín. (s.f.). *El vesting y la practicidad de su aplicación*. Recuperado de: https://www.camaramedellin.com.co/quiero-un-servicio-para-mi-empresa/informacion-estudios-y-bases-de-datos/centro-de-conocimiento-societario/ii-publicaciones/el-vesting-y-la-practicidad-de-su-aplicacion

Ley 1258 de 2008. Por medio de la cual se crea la sociedad por acciones simplificada (S.A.S.).Cinco de diciembre de 2008. D.O. No. 47194. Recuperado de https://www.suin-juriscol.gov.co/

DelawareInc. (s.f.). *Corporation vs LLC: What's the difference?*. Recuperado de: https://www.delawareinc.com/corporation/corporation-vs-llc/

DLA Piper. (2024). *Should founders have a shareholders agreement?* DLA Piper Accelerate. Recuperado de: https://www.dlapiperaccelerate.com

Escartín, D., Marimon, À., Rius, A., Vilaseca, X., y Vives, À. (2020). *Startup: Concepto y ciclo de vida.* Recuperado de: https://ec.economistas.es/wp-content/uploads/sites/5/2021/11/RCD30_Startups_cast-Startup-Concepto-y-ciclo-de-vida.pdf

Garrigues. (2023, marzo 13). *SAFE, una opción para inversionistas de startups: Ventajas pero también algunos riesgos*. Garrigues. Recuperado de: https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/safe-opcion-inversionistas-startups-ventajas-tambien-algunos-riesgos

Gompers, P.,y Lerner, J. (2004). *The venture capital cycle*. Recuperado de: https://www.researchgate.net/publication/228320036_The_Venture_Capital_Cycle

Guzmán, A., & González, N. (2021). *Herramientas de financiación privada para emprendimientos en Colombia* [Tesis de grado], Universidad de los Andes. Recuperado de: https://repositorio.uniandes.edu.co/server/api/core/bitstreams/ca5638cc-08a3-438f-9952-c495eb6baa05/content

Harvard Business Services (s.f.). *Corporation vs. LLC: What's the Difference?* Recuperado de: https://www.delawareinc.com/corporation/corporation-vs-llc/

Superintendencia de sociedades (2018, 31 de octubre) Informe de la Superintendencia de Sociedades en donde Reyes Villamizar expone las razones por las cuales las SAS es el tipo societario en Colombia más utilizado. Recuperado de: https://www.supersociedades.gov.co/noticias/-/asset_publisher/atwl/content/en-colombia-al-menos-una-de-cada-dos-empresas-est%25C3%25A1-constituida-como-s.a.s

KPMG. (2024). *Colombia Tech Report 2023-2024*. Recuperado de: https://colombia.home.kpmg/colombia-tech-report-2023-2024

López, A. M. (2022). *Instrumentos financieros para el desarrollo de startups* [Tesis de grado], Universidad EAFIT. Recuperado de: https://repository.eafit.edu.co/server/api/core/bitstreams/4e3d1aac-8e4e-40c9-99c9-9a5efc1ce146/content

Luey, K., y De Groot, C. (2020). *Why Do So Many Startups Form Their Corporations in Delaware?*. Recuperado de: https://www.dwt.com/blogs/startup-law-blog/2020/07/why-do-so-many-startups-form-corporations-delaware

Mejía, A. (2014). *Análisis de los acuerdos de accionistas en el marco jurídico colombiano*. [Tesis de maestría], Universidad de los Andes. Recuperado de: https://repositorio.uniandes.edu.co/handle/uniandes/67890.

Narváez, J. E. *Teoría General de las Sociedades*, [Editorial Bogotá jurídicas Wilches], 1987.

Nielsen, N. H. (2017). *The startup funding book: How to get the money to launch your dream business*. Recuperado de: https://innovation.ucsd.edu/startup/startup-toolkit/Startup-Funding-Book.pdf

Phylo. (s.f.). *Estructuras corporativas internacionales para startups latinoamericanas*. Recuperado de: https://phylo.co/blog/expansion/estructuras-corporativas-internacionales-para-startups-latinoamericanas/

_____ (s.f.). *Evita un dirty captable y acelera tu ronda de inversión*. Recuperado de: https://phylo.co/blog/traccion/evita-un-dirty-captable-y-acelera-tu-ronda-de-inversion/

_____(s.f.). *Flip para lograr funding en el extranjero*. Recuperado de: https://phylo.co/blog/expansion/flip-para-lograr-funding-en-el-extranjero/

Reyes Villamizar, F. (2013). *SAS, La Sociedad por Acciones simplificada*. Editorial Legis.

Rodríguez Sánchez, J. (2023). *Manual de financiamiento para startups en Colombia*. Pontificia Universidad Javeriana. Recuperado de: https://repository.javeriana.edu.co/bitstream/handle/10554/65449/Manual%20de%20financiamiento%20para%20start%20ups%20en%20Colombiaa.pdf?sequence=4&isAllowed=y

Ruiz, X., y Garcia, M. (2020). *IBA Guide on Shareholders' Agreements: Delaware, New York, and Florida USA*. RC RAS.

Salazar, J. M. (2023). *Alternativas de financiamiento para startups en Colombia*. Universidad de los Andes. Recuperado de: https://repositorio.uniandes.edu.co/server/api/core/bitstreams/ca5638cc-08a3-438f-9952-c495eb6baa05/content

Salcedo, A. (2013). *Los contratos atípicos y los mecanismos para su interpretación.* (Tesis de maestría, Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano). Expeditiorepositorio de la Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano. https://expeditiorepositorio.utadeo.edu.co/bitstream/handle/20.500.12010/759/document.pdf?sequence=2

Silicon Valley Bank. (s.f.). *Types of corporations and how to incorporate your startup*. Silicon Valley Bank. Recuperado de: https://www.svb.com/startup-insights/startup-growth/types-of-corporations-and-how-to-incorporate-your-startup/

StartupBlink. (2024). *Global startup ecosystem index 2024*. Recuperado de: https://www.startupblink.com/

Startuplinks. (s.f.). *Due diligence para startups*. Recuperado de: https://www.startuplinks.world/video-contenido/due-diligence-para-startups

Superintendencia de Sociedades. Sentencia No. 800-55.16 de octubre de 2013.

_____ Sentencia No. 801-16. 23 de abril de 2013.

_____ *Oficio 220-079754*. 16 de abril de 2024.

Apéndice

Apéndice A. Encuesta

La encuesta se titula *Startups- Reglas claras desde el principio*. El formulario consta de 15 preguntas y la premisa central es indagar si los fundadores celebran acuerdos de accionistas. Debido a que muchos no conocen el término, se pregunto por medio de *reglas claras*. A continuación, cada una de las preguntas.

1. ¿En qué sector se ubica su industria? (en caso de no encontrarlo, marque el más cercano)
    a. Fintech
    b. EdTech
    c. LegalTech
    d. Real State
    e. Servicios
    f. Retail
    g. MarTech
    h. Gestión de negocios

2. ¿Ha constituido su empresa en Colombia?
    a. Sí
    b. No

3. En caso de responder afirmativamente la pregunta anterior, ¿en qué año después de haber iniciado su negocio se constituyó?
    a. 1 año
    b. 2 años
    c. 3 años
    d. 4 años

4. Si se constituyó en Estados Unidos o en Islas Caimán, ¿Utiliza algún tipo de sociedad entre los siguientes?
    a. LLC
    b. C-CORP
    c. Otro

5. En su actual emprendimiento, ¿tiene socios o desarrolló la idea solo?
    a. No tiene socios
    b. 1 o 2 socios
    c. 3 o más socios

6. En caso de tener socios, ¿alguna vez redactaron un acuerdo de socios?
    a. Sí
    b. No

7. En caso de no haber constituido la empresa, ¿ha presentado algún problema derivado de no constituir sociedad?
    a. Sí
    b. No

8. ¿Conoce los consecuencias legales de no constituir sociedad?
    a. Sí
    b. No

9. ¿Tuvo asesoría legal desde el momento en el que inició con su negocio o empresa constituida?
    a. Sí
    b. No

10. ¿Ha recibido inversión?
    a. Sí
    b. No

11. ¿Hasta que etapa de inversión llegó o ha llegado su empresa?
    a. Family & Friends
    b. Presemilla
    c. Semilla
    d. Serie A
    e. Serie B

12. ¿Mediante cuáles de estos mecanismos ha logrado formalizar la inversión? (marque todas las que conozca)
    a. Safe
    b. Notas convertibles
    c. Due Diligence

13. En caso de conocer las figuras mencionadas en la pregunta anterior, ¿las ha utilizado? ¿Conoce sus ventajas?
    a. Sí
    b. No

14. ¿En su empresa actualmente cuentan con un gobierno corporativo y con funciones claras de cada miembro?
    a. Sí
    b. No

15. En su Startup, ¿ha perdido algún tipo de oportunidad económica, de crecimiento o con inversionistas por razones jurídicas?
    a. Sí
    b. No

Apéndice B

Indice de tablas

Tabla 1 22
Tabla 2 41

Indice de ilustraciones

Gráfico 2 44
Gráfico 3 44
Gráfico 4 45
Gráfico 1 56