Programa *Corporate Venture Capital* (*CVC*)

Módulo 4
Asuntos legales

Camilo Merino
Paula Barrientos

© 2021 FLINK RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Disclaimer

El contenido de esta presentación no podrá ser reproducido, copiado o distribuido, total ni parcialmente, sin la previa autorización escrita de su autor.

Esta presentación tiene carácter meramente informativo y no constituye bajo ninguna circunstancia una asesoría financiera, legal o de negocio.

Todos los derechos reservados.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4. Asuntos legales

El objetivo de esta sesión es revisar cuáles son los principales aspectos legales involucrados en una operación de *VC* según un cronograma típico, desde la originación hasta el cierre de la transacción, y cuál es el rol del abogado en una transacción de este tipo.

4.1 **Introducción**
Vías para realizar las inversiones de *Venture Capital* Corporativo

4.2 **Documentos preparatorios**
Acuerdo de confidencialidad y documentos de manifestación de interés

4.3 **Debida diligencia legal**
Condiciones precedentes y de cierre

4.4 **Documentación definitiva**
Condiciones precedentes, tipos de inversión, esquema de garantías y documentación accesoria

4.5 **Fondos de Capital Privado**
Definición, estructura y funcionamiento.

© 2021 FLINK Y RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.1 Introducción

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

1. Introducción

Vías para realizar inversiones de *Venture Capital* Corporativo

01 Directa

02 Indirecta: vehículo externo
- Fondo de capital privado (EPM Ventures)
- Gestores externos (Vero Norte)

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.2 Documentos preparatorios

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Documentos preparatorios

01 Los documentos legales siguen la realidad de la transacción.

02 Son contratos atípicos – sistema anglosajón. Libertad de pacto en Colombia.

03 La redacción de documentos de inversión se basa en los documentos preparatorios.

04 Reto legal: Hacerlos coherentes con y vinculantes en el sistema legal colombiano.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.2.1. Acuerdo de confidencialidad

(*NDA*) *Non-Disclosure Agreement*

Busca proteger la confidencialidad de la información entregada por las partes, especialmente aquella entregada por la target al posible comprador.

Escenarios en los que cobra relevancia son los siguientes:

01

Supuesto interesado en comprar es un competidor que no tienen un interés real en el negocio de la *target* (compañía objetivo).

02

Transacción que no se lleva a cabo y el inicialmente interesado dispone de la información adquirida en el proceso de debida diligencia para llevar a cabo negociaciones con terceros.

Cláusula accesoria típica de este acuerdo: *non-solicitation provision:* abstenerse de inducir a empleados o contratistas clave de la *target* a cesar en sus funciones.

© 2021 FLINK - RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.2.2. Documentos de manifestación de interés

Documentos **precontractuales** que en su mayoría no resultan vinculantes para las partes y en los que se manifiesta un **interés preliminar** en llevar a cabo una adquisición o inversión y se recogen los términos generales de la misma. Contienen los mismos términos y cumplen finalidades similares.



Hoja de términos
Term Sheet

- Documento corto.
- Generalmente unilateral.
- Los asuntos se presentan en *bullets*.
- Agiliza el proceso: punto de partida para desarrollos más profundos.



Carta de intención
(LOI) Letter on Intent

- Su redacción es más formal que la del *Term Sheet*.



Oferta no vinculante (ONV)

- Generalmente la condición es la evaluación positiva de una debida diligencia por parte del inversionista.



Memorando de entendimiento
(MOU) Memorandum of Understanding

- Documento más robusto, que pretende negociar y definir todos los términos de la inversión.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Contienen usualmente 2 secciones:

TÉRMINOS NO VINCULANTES

Relacionados con los términos de la operación misma: valor ofrecido, forma de pago, entre otros.

TÉRMINOS VINCULANTES

- Obligación de confidencialidad.
- Obligación de exclusividad – *No-shop provision*.
- *Non-solicitation*.
- Obligación de no efectuar cambios materiales adversos.
- Distribución de costos.

4.2.2.1. Hoja de términos

- Es un documento a manera de "*bullets*" en el que se establecen por anticipado los términos básicos en los que se realizaría la inversión. Sirve como modelo para elaborar los documentos legales vinculantes del cierre de la transacción.

1 VALORACIÓN

Valoración pre-money* / monto de inversión / porcentaje pretendido de participación.

2 CRONOGRAMA

Se establecen las fechas clave del proceso de inversión.

3 INSTRUMENTO DE INVERSIÓN

Instrumentos legales y financieros que se utilizarán: *equity*, deuda convertible, *equity* convertible (SAFE y KISS),

4 GOBIERNO CORPORATIVO

Derecho de voto / Veto / Composición de la JD / Derecho a la información.



5 VESTING

Medida de incentivo a emprendedores y personal clave.

6 PROTECCIONES Y DERECHOS PREFERENCIALES

Cláusulas de *Liquidation Preference* / Disposiciones anti dilución / *Co-sell terms* (*Tag* y *Drag*)

7 OTRAS CONDICIONES

NDA / Exclusividad (No-Shop) / Condicionamiento a un proceso de debida diligencia.

8 FECHA DE CIERRE

Fecha en la que se perfecciona la transacción

© 2021 FLINK + RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Preguntas
5 Min

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.3 Debida diligencia (*due diligence*) legal

© 2021 FLINK + RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

¿Qué es?

Indagación del estado actual de la *target* en asuntos legales, financieros, contables, operacionales y técnicos.

¿Cuáles son sus finalidades?

1. Confirmar el interés en la operación.

2. Según las contingencias, su onerosidad y riesgo de materialización, el inversionista puede optar por:

   - 2.1 Disminución del precio de compra.
   - 2.2 Condición precedente (*pre-closing condition).*
   - 2.3 Obligación post-cierre (*post-closing obligation*).
   - 2.4 Esquema de garantías (cláusula de indemnidad)

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Particularidades del DD para las operaciones de VC

1. Generalmente la documentación para revisar es poca.
2. Usualmente no hay contingencias que sean *deal breakers.*
3. El enfoque es de *red flags.*
4. Pueden revisarse rápidamente algunos asuntos (como titularidad de la PI), que pueden convertirse en condiciones precedentes.
5. El riesgo de materialización de contingencias se cubre con las declaraciones y garantías y el régimen de indemnidad e indemnización.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Anexo

Contenido de la Debida Diligencia legal (Q&A)

© 2021
CONFIDENCIAL

Preguntas
5 Min

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.4 Documentación definitiva - *Closing*

© 2021 FLINK + RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Tipos de inversión y documentos de cierre

4.4.1 **Condiciones precedentes y cierre**

4.4.2 **Esquema de garantías**

4.4.3 **Tipos de inversión**

4.4.4 **Documentación accesoria**

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.4.1 Condiciones precedentes y Cierre

Confirmado el interés en llevar a cabo la operación, la **firma** de los documentos y el **cierre** se pueden efectuar en el mismo momento, o se puede pactar una fecha posterior para el cierre (***deferred closing***), cuya ocurrencia estará sujeta a ciertas condiciones precedentes (*pre-closing conditions*) a ser cumplidas en el ínterin (***gap period***).

Ejemplos de condiciones precedentes (*pre-closing conditions*)

- Mitigación de contingencias evidenciadas en la debida diligencia.
- Obtención de autorizaciones gubernamentales (control de integraciones ante la SIC).
- Obtención de autorizaciones de los órganos corporativos.
- Suscripción de documentos mediante los cuales los empleados, contratistas y fundadores de la *target* le ceden a ésta los derechos asociados a la propiedad intelectual (*PIIA*).
- Ausencia de reportes en listas de control.
- No encontrar falsedad en las declaraciones y garantías.
- Ausencia de cambios materiales adversos.

© 2021 FLINK RUTA N CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.4.1 Condiciones precedentes y Cierre

Covenants en caso de **cierre diferido** (ínterin entre fecha de firma y fecha de cierre)
• Ausencia de cambios materiales adversos. • Desarrollar las actividades empresariales en el giro ordinario del negocio.

© 2021 FLINK - RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.4.2 Esquema de garantías

Comprende, entre otras, las siguientes herramientas:

01

Declaraciones y garantías (*representations and warranties*) de la *target* y los fundadores.

- Fuente de información para el comprador sobre contingencias no evidenciadas en el *due diligence*.
- Herramienta para terminar el contrato si en el *gap period* se evidencia que alguna falsedad o inexactitud e alguna declaración o garantía.
- Trasladar el riesgo de la ocurrencia de las contingencias por falsedad en declaraciones y garantías.
    - Importancia del anexo de revelación: si se materializa algún hecho revelado en el anexo de revelación (*disclosure letter),* se priva al comprador de cargar a la *target* y/o los fundadores con la indemnidad.
- Estándar: NVCA (*National Venture Capital Asociation*):
    - Existencia y capacidad legal de la compañía;
    - Se tienen todas las autorizaciones corporativas para hacer el negocio;
    - Cumplimiento con otros contratos;
    - Efecto vinculante: las partes tienen la capacidad para cumplir con sus obligaciones derivadas del contrato.

© 2021 FLINK - RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

01

- Ausencia de litigios;
- Los activos de propiedad intelectual son de la compañía;
- Veracidad y exactitud de los estados financieros entregados;
- Ausencia de cambios materiales adversos desde la fecha de preparación de los estados financieros;
- Los activos de la compañía están libres de gravámenes;
- La compañía tiene todos los permisos y licencias necesarios para desarrollar su actividad;
- Asuntos laborales:
    - La compañía cumple con todas las obligaciones laborales;
    - Los empleados de la compañía no han celebrado contratos que les impidan actuar siempre en interés de la compañía;
    - La compañía ha celebrado contratos de trabajo y acuerdos de confidencialidad con sus empleados, actuales y pasados;
- La compañía tiene contratados los seguros mínimos que requiere su actividad;
- La compañía cumple con todas sus obligaciones tributarias;
- La compañía cumple con todas las normas de control de lavado de activos, financiación del terrorismo, proliferación de armas de destrucción masiva, soborno, entre otras;
- La compañía cumple con las normas de protección de datos personales;
- Entre otras.

© 2021 FLINK - RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.4.2 Esquema de garantías

02

Indemnidad.

Compensación económica a cargo de la *target* y/o sus fundadores y a favor del comprador por gastos incurridos en la materialización de contingencias.

03

Fondo de contingencias (*holdback escrow*).

Parte del precio de venta es retenido en una cuenta para atender los costos de contingencias que se materialicen y es liberado de manera diferida al vendedor o *target* (no tiene mucho sentido en operaciones de VC).

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.4.3 Documentación definitiva – tipos de inversión

01 Inversión en capital (*equity*)

02 Inversión en deuda (deuda convertible – nota convertible)

03 *Cuasi-Equity*

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.4.3.1 Inversión en capital (*equity*)

La inversión en capital puede darse de dos maneras:

	Compraventa de acciones	Capitalización
Receptor de los recursos	Accionista vendedor	*Target*
Dilución accionistas	Otros accionistas no se ven afectados	Todos los accionistas ven disminuida su participación
Documento definitivo	Contrato de compraventa de acciones - *(SPA) Stock Purchase Agreement*	Acuerdo de inversión - *Investment Agreement*
Formalidades y registros	Necesarios	Necesarios

© 2021 FLINK Y RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.4.3.2 Inversión en deuda – Nota Convertible

DESCRIPCIÓN Y CARACTERÍSTICAS

- Le otorga a su titular el derecho de convertir la deuda en acciones de la sociedad en los siguientes casos (los eventos de conversión):
  - (i) llegada una fecha (vencimiento o madurez);
  - (ii) una ronda de financiación "calificada" o;
  - (iii) un evento de liquidez (venta de la compañía, cambio de control, fusión, listamiento en bolsa o liquidación de la sociedad).
- Siempre **tiene una tasa de interés**. La tasa no puede superar la usura. Si el inversionista ya se tiene la calidad de accionista, se generan **intereses presuntivos**.
- Usualmente los intereses **hacen parte** del monto a convertir, pero también pueden pagarse en efectivo.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.4.2.2 Inversión en deuda – Nota Convertible

DESCRIPCIÓN Y CARACTERÍSTICAS

- El precio de conversión varía dependiendo del evento de conversión: si ocurre ante una ronda de financiación calificada, usualmente corresponde a un descuento aplicado al precio pagado por acción en la respectiva ronda de financiación que activa la conversión; si lo que activa la conversión es la llegada de un plazo, el precio de conversión suele pactarse previamente.

- Suele establecerse una valoración máxima (*valuation CAP*) y una mínima (*valuation floor*) para proteger a ambas partes, cualquiera sea el evento que active la conversión.
- Generalmente tiene un **descuento** (usualmente se otorga cuando no se establece un CAP).

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.4.2.2 Inversión en deuda – Nota Convertible

DESCRIPCIÓN Y CARACTERÍSTICAS

- Mecanismo jurídico en Colombia para convertir la deuda: **capitalización de acreencias**.
- Su tenedor es un **acreedor** de la sociedad, no un accionista.
- **No** otorga derechos políticos (derecho de **inspección**, derecho de **voto**). Deben negociarse derecho de información o puestos en JD.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

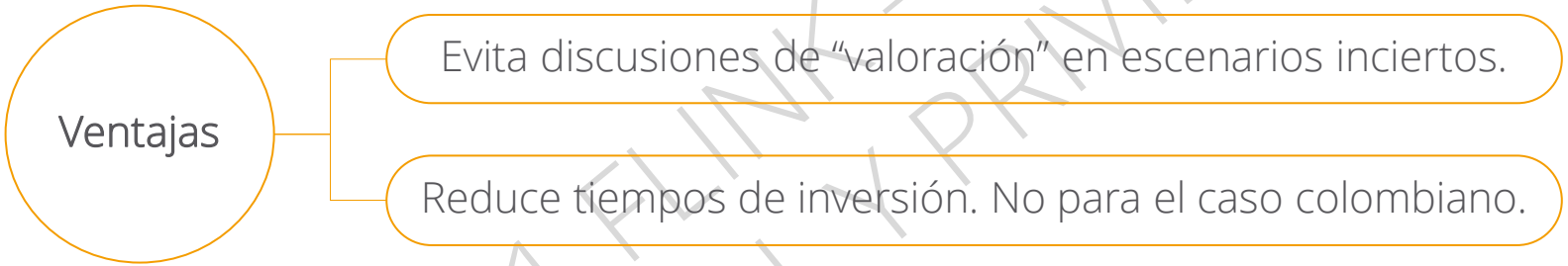
4.4.3.3 *Cuasi-equity*

SAFE (*Simple Agreement for Future Equity*) Y Combinator	*KISS* (*Keep It Simple Security*) 500 Startups

- Las dificultades de los instrumentos de deuda convertible (negociación de valoración y derechos políticos) impulsaron nuevos mecanismos.
- Forma sencilla y rápida de proporcionar financiación a las empresas en etapa temprana.
- Por la diferencia de sistemas jurídicos, **no es posible implementarlos en Colombia en su versión pura**.
- Cumplen la misma función de una nota convertible, pero mejoran la presentación de los EEFF al no estar clasificados como deuda.
- Se trata de instrumentos que buscan la conversión futura de un flujo de efectivo en acciones de la compañía, sin que exista una deuda. En ambos casos, la emisión de acciones suele darse frente a la ocurrencia de un evento de conversión.
- En Colombia deben estructurarse legalmente como **aportes a futuras capitalizaciones**.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.4.3.3 *Cuasi-equity*



© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.4.3.3.1 *SAFE*

- No es un instrumento de deuda.

- Los inversionistas otorgan fondos a las empresas, no a título de deuda, ni a cambio de acciones en ese momento, sino a cambio del derecho de convertir ese monto en acciones en un futuro cuando ocurra un evento desencadenante acordado previamente (generalmente un evento de liquidez o una ronda de financiación futura; no se exige un momento mínimo).

- Sus términos tienden a proteger más a la compañía que al inversionista porque:
  - No tiene plazo de conversión.
  - No genera intereses.
  - No tiene capítulo de derechos del inversionista.
  - Solamente se le puede transferir a las filiales del inversionista.

- Algunas veces se puede negociar una clausula de Condiciones más Favorables (MFN - Most Favored Nation): le permite a los inversionistas iniciales acogerse a los términos más favorables que se les otorguen a los inversionistas de la siguiente ronda de financiación.

© 2021 FLINK - RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.4.3.3.1 *SAFE*

- En Colombia los tribunales de arbitramento se han negado a reconocer obligaciones de indemnidad sobre contingencias que no estén claramente identificadas.

- Tipos de SAFE:
  - Cap, sin descuento;
  - Descuento, sin cap;
  - Cap y descuento;
  - MFN, sin cap ni descuento.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

SAFE	Nota convertible
Inversionista no adquiere acciones, solo el derecho a recibirlas más adelante.	Inversionista no adquiere acciones, solo el derecho a recibirlas más adelante, pero tiene registro contable en el pasivo.
No hay fecha de vencimiento, lo que significa que la inversión podría nunca convertirse en acciones ni reembolso del dinero.	Tiene fecha de vencimiento.
No genera intereses que deban reconocerse.	Genera intereses.
Target no debe otorgar garantías sobre el valor desembolsado.	*Target* usualmente otorga garantías sobre el valor desembolsado.
Carece de muchas protecciones tradicionales para los inversionistas.	Incluye protecciones tradicionales para los inversionistas (derecho de información y otros)
Inversionistas están sujetos a negociaciones posteriores sobre las cuales, en etapas iniciales, no tienen control.	Los términos están acordados de antemano.

≠

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.4.3.3.2 *KISS*

- Como alternativa para mitigar la incertidumbre propia del *SAFE* para los inversionistas, surgió el *KISS* (*Keep It Simple Securities*), como un término medio entre una nota convertible y un SAFE.
- Ofrece mayores protecciones a los inversionistas, como los derechos al acceso a la información (principalmente financiera), el derecho de participar en futuras rondas de financiación de la empresa, la posibilidad de transferir el *KISS* a cualquier persona en cualquier momento y cláusula *MFN*.
- Tiene plazo de conversión: usualmente 18 meses.
- Se convierte automáticamente en caso de una ronda de financiación calificada (usualmente por USD 1 M), o cualquier otro evento de conversión (plazo o evento de liquidez).



Versión de deuda
Tiene plazo (usualmente 18 meses) y genera intereses (usualmente 5% ea en USA).



Versión de capital
No tiene fecha de maduración ni genera intereses.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Conclusiones:

1. No utilizar documentos que hayan sido elaborados bajo leyes de otros países.

2. Utilizar términos estándar (NVCA es un buen referente), pero siempre ajustados a las normas colombianas.

3. Enfocarse en negociar términos no estándar (como el derecho a participar en rondas de financiación futuras -*pro rata right*-), y documéntelos en *side letters*, para no afectar el documento principal.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.4.4 Documentación accesoria



© 2021 FLINK + RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.4.4.1 Documentación accesoria – Acuerdo de Accionistas

Preferencias otorgadas al inversionista (típicamente minoritario), suelen ser:

01

LIQUIDATION PREFERENCE (PREFERENCIA EN EVENTO DE LIQUIDEZ)

Faculta al inversionista a obtener una suma previamente determinada antes del pago a titulares de acciones ordinarias.

Esta suma se determina en términos de múltiplos del monto inicial de la inversión y usualmente asciende al valor de la inversión junto con los dividendos pendientes de pago.

La decisión de hacer uso de la preferencia resulta atractiva si, en un evento específico de liquidez, el monto que le correspondería al ejercer el derecho fuere superior al valor que recibiría si no tuviere dicho derecho (y por ende participara en el evento de liquidez a prorrata de su participación en el capital de la sociedad).

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.4.4.1 Documentación accesoria – **Acuerdo de Accionistas**

02

ANTI-DILUTION PROVISIONS (CLAUSULAS ANTI-DILUCIÓN)

Mecanismos que eliminan o disminuyan el riesgo de dilución

- Derecho de suscripción preferente.
- Mecanismos que buscan proteger al inversionista de un *down round* (ronda posterior por una valoración inferior). Las 2 modalidades más usuales en las cuales se ajusta (incrementándose) el número de acciones del inversionista de la ronda previa:
  - *Full ratchet*: bajo este mecanismo, el inversionista que ha pagado un precio mayor por acción en una ronda previa tiene derecho a que se le aplique exactamente el mismo precio por acción del inversionista que ha adquirido acciones posteriormente.
  - *Weighted average*: para reajustar el número de acciones del inversionista de la ronda previa, toma en consideración, mediante la aplicación de un promedio ponderado, la dimensión de la ronda de inversión posterior.

©2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

03

DIVIDENDO PREFERENCIAL

Dividendo preferencial, prioritario y acumulable para los próximos ejercicios sociales.

El objetivo es construir de manera anticipada el *liquidation preference* en el evento en que los resultados de la *target* no sean los esperados.

04

REDEMPTION RIGHT (*PUT OPTION*) (OPCIÓN DE VENTA)

Faculta al inversionista para exigirle a la compañía a recomprarle sus acciones en el futuro ante un determinado evento (usualmente que la inversión ya no resulte atractiva).

05

ASUNTOS DE GOBIERNO CORPORATIVO

- Veto en decisiones relevantes.
- Voto sindicado en la elección, remoción y reemplazo de los miembros de junta directiva

© 2021 FLINK - RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

06

PREFERENCIAS QUE FACILITAN LA DESINVERSIÓN

- Derecho de preferencia en la negociación (*right of first refusal - ROFR*).
- Derecho de acompañamiento (*right of co-sale* o *tag-along right*).
- Derecho de arrastre (*drag-along right*).

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.4.4.2 Documentación accesoria – compensación y retención de personal clave

El inversionista entiende la importancia del personal clave por lo cual quiere retenerlo y compensarlo con acciones, creando una alineación de intereses que trae beneficios para la *target* y por tanto, al retorno de su inversión.

Modalidades

SHARE GRANT (ENTREGA DE ACCIONES)	*OPTION GRANT (OPCIÓN DE COMPRA DE ACCIONES)*
No se exige contraprestación económica alguna.	Opción para que el beneficiario elija si desea comprar las acciones de la compañía.

El total de las acciones que se planea entregar como *option grant* y/o *share grant* se denomina ***option pool***.

Suele representar una participación minoritaria en el capital suscrito de la compañía y se determina sobre la base del 100% de las acciones enteramente diluidas (*fully diluted shares*).

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Vesting

Tanto el *share grant* como el *option grant* suelen estar sujetos a *vesting: el* beneficiario no se hace acreedor del beneficio correspondiente de manera inmediata, pues debe transcurrir cierto tiempo de permanencia al interior de la compañía.

CLIFF

Período de tiempo que el beneficiario debe permanecer prestando servicios a la compañía para efectos de hacerse acreedor al beneficio.

VESTING

Período de tiempo que debe transcurrir para que el beneficiario, sujeto a la permanencia en la prestación de servicios a la compañía, se haga acreedor al beneficio. Usualmente se le agregan condiciones, tales como: (i) cumplimiento de metas; y (ii) cumplimiento de obligaciones de no competencia, exclusividad y no solicitud.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Vesting schedule tradicional: 4 años + *cliff* de 1 año. Esto se traduce en que:

- Durante los primeros 11 meses, el beneficiario no recibe beneficios, y si el empleado se retira en ese momento no se hace acreedor a ningún beneficio (acciones o la opción) pues no prestó los servicios por el mínimo requerido de 1 año (el *cliff*).

- Transcurridos 12 meses de permanencia prestando servicios, el beneficiario recibe el 25% del beneficio (bien sea de las acciones a ser entregadas o de la opción de adquirirlas, según el caso) y si el beneficiario renuncia en ese momento, perderá el derecho que tenía sobre la porción no consolidada (*unvested*) (es decir, el 75% del beneficio).

- Durante los 3 años siguientes, cada mes el beneficiario se hace acreedor al beneficio correspondiente en iguales proporciones (es decir, cada mes a 1/36 parte del restante, o, lo que es lo mismo, cada mes a 1/48 parte del total del beneficio).

- Es posible tener % diferenciados, con mayor peso al final, para tener un mayor efecto de retención.

- Aceleración del vesting: conviene prever situaciones que le permita a los socios adquirir las acciones antes del plazo fijado, por ejemplo, en caso que se ejecute una venta total o parcial de la empresa o en caso de que entre un inversionista que suponga un cambio en el control efectivo de la sociedad.

© 2021 FLINK - RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Reverse vesting – restricted stock

Al beneficiario (usualmente el fundador) se le entregan las acciones **desde el momento inicial**, pero su consolidación está sujeta a:

- El transcurso del tiempo.
- Permanencia en la prestación del servicio.
- Cumplimiento de ciertas condiciones.

Ante el incumplimiento de alguno de los supuestos, el beneficiario conserva las *vested stock* y pierde el beneficio sobre las *unvested stock*, obligándose por ende a vender estas últimas a un valor castigado.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Reverse vesting schedule tradicional: 4 años + *cliff* de 1 año. Esto se traduce en que:

Transcurridos 12 meses de permanencia, al beneficiario se le consolida el 25% de las acciones antes recibidas (la sociedad pierde posibilidad de ejercer la opción de compra).
Durante los 3 años siguientes, **cada mes**, al beneficiario se le consolida (la sociedad pierde la posibilidad de ejercer la opción de compra) el restante de las acciones antes recibidas (es decir, cada mes 1/36 parte del restante = cada mes 1/48 parte del total de las acciones).

Bajo un *reverse vesting schedule* tradicional:

Si el beneficiario se retira **en el mes 11**, la sociedad tiene la opción de readquirir el 100% de las acciones.
Si el beneficiario renuncia **después de finalizar el mes 12**, este podrá conservar las acciones ya consolidadas (25% de las mismas) y la sociedad puede readquirir el 75% (es decir, las *unvested shares*).
Si el beneficiario renuncia **transcurrido el mes 24**, este podrá conservar el 50% de las acciones que tiene [25% + (1/48*12)], es decir, las *vested shares* (sobre las cuales por ende la sociedad habrá perdido la posibilidad de readquisición), pero la sociedad podrá readquirir las acciones restantes [1/48*24] (*unvested shares*).

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Restricción a la negociación de acciones

Suelen establecerse restricciones a la negociación de las acciones entregadas.

Tiene relevancia en los siguientes escenarios:

VESTING

- Evitar la especulación con las acciones.
- Mantener la alineación de intereses.

REVERSE VESTING

Con la restricción, en el evento en que algunas acciones no se hayan consolidado (*vested*) y el empleado se retire de la compañía o incumpla con sus condiciones, se puede aplicar la "sanción" (es decir, que la sociedad readquiera, a un valor castigado, las acciones no consolidadas).

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Preguntas
5 Min

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.5 Fondos de Capital Privado

© 2021 FLINK - RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Fondos de Capital Privado

4.5.1 **Definición**

4.5.2 **Constitución y funcionamiento**

4.5.3 **Órganos**
Gobierno, administración, vigilancia y gestión.

4.5.4 **Temporalidad**

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.5.1. Definición

(Art. 3.3.2.1.1. D. 1948/2018):

Fondos de inversión colectiva cerrados que deben destinar al menos las (2/3) de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico diferentes a valores inscritos en el RNVE.

Para efectos de este cálculo, no computarán los activos que indirectamente impliquen inversiones en valores inscritos en el RNVE.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Fondos de Inversión Colectiva (FIC)

Abiertos

Redención en cualquier momento.*1

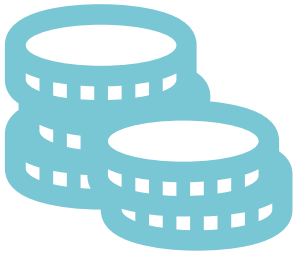
Cerrados

Redención al final de la duración del FIC.*2

*1 Sin perjuicio de pactos de permanencia mínima para redención so pena de cobro de penalidad

*2 Sin perjuicio de establecer plazos determinados para redimir. Plazo mínimo – 30 días comunes.

Fondos de capital privado



© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.5.2. Constitución y funcionamiento

01 Número **mínimo** de inversionistas: 2.

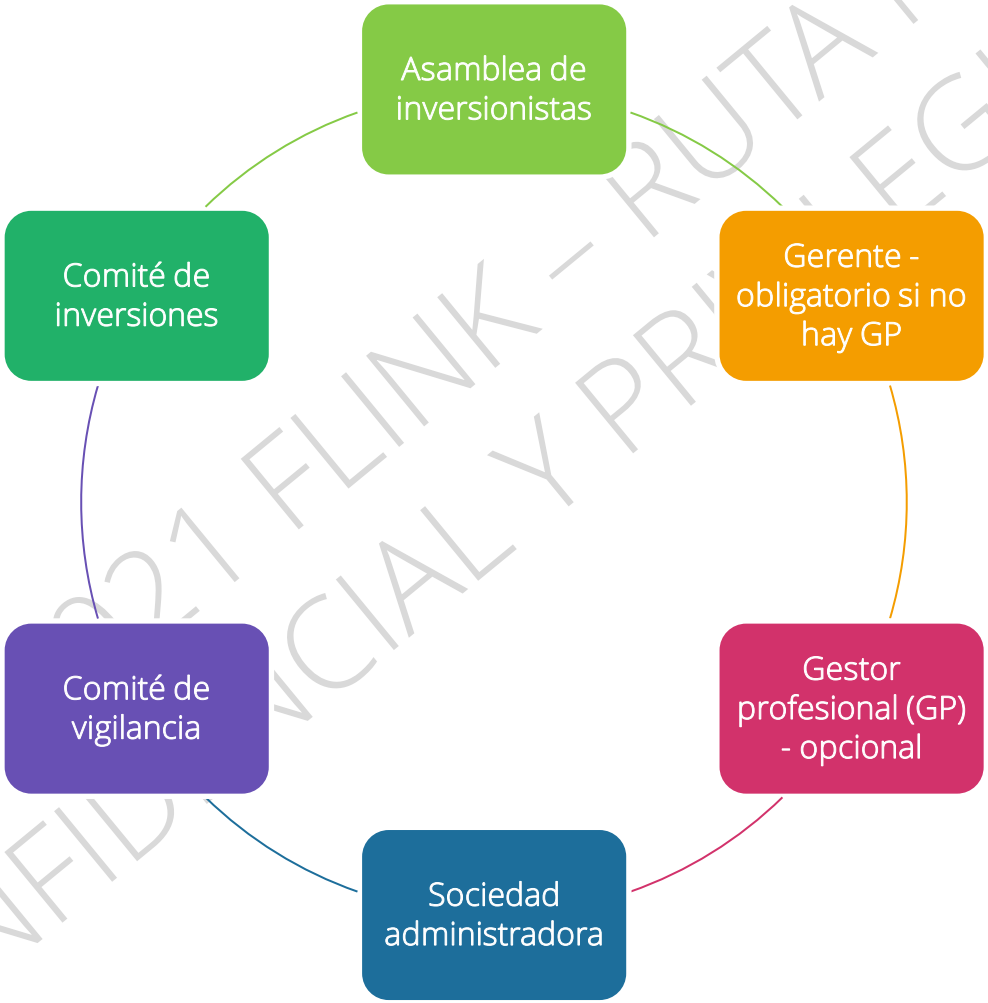
02 Monto mínimo para constituir participaciones: 600 smlmv (2021 – aprox. COP 545 MM) - / inversionista.

03 No se requiere **autorización** de la SFC para constituir un FCP – basta con allegar documentación, reglamento, perfil y contratación del GP.

04 Deben tener un **reglamento** que incluya, entre otras cosas, la política de inversión.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.5.3. Órganos (gobierno, administración y gestión)



© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

4.5.4. Premisa de temporalidad – mecanismos de salida

01

Tag-along (derecho de acompañamiento)

Le permite a un accionista unirse a la venta (en las mismas condiciones) que realice otro accionista.

02

Drag-along (derecho de arrastre)

Facilita la venta de la compañía, de forma tal que, si determinado número de votos se logra a favor de la transacción, los demás accionistas están obligados a vender sus acciones y así no entorpecer la operación.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Preguntas

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO