

# FINANCIAMIENTO BASADO EN INGRESOS (CAPITAL)



**INVERSIONISTA:**  
Deetken Impact  
Alternative Finance  
(Adobe Mezzanine  
Fund II)



**EMPRESA SOCIAL:**  
Puntored  
(Colombia)

**UNO DE LOS RETOS MÁS COMUNES DE LAS EMPRESAS CON IMPACTO SOCIAL** que buscan capital para escalar es lograr el balance óptimo entre el control y desempeño multidimensional de la empresa con las necesidades y expectativas de retorno de los inversionistas. El flujo confiable y rentable de ingresos de la empresa demandante puede facilitar el levantamiento del capital con intenciones de impacto.

El financiamiento basado en ingresos (RSA, por sus siglas en inglés) ofrece una alternativa diseñada para pagar el retorno al inversionista a través de un porcentaje de los ingresos<sup>1</sup> periódicos de la empresa que recibe la inversión. Por lo tanto, el monto a pagar está sujeto a la fluctuación de los ingresos de la empresa<sup>2</sup>.

La lógica del RSA plantea que, si los ingresos bajan por las temporadas de ventas u otros factores esperados e inesperados, el pago será menor y representaría una carga menor al flujo de caja de la empresa. En cambio, si los ingresos son altos, el monto del pago subirá con el incremento del ingreso y permitirá que la inversión se pague más rápido.

Este caso de estudio forma parte de la Caja de Herramientas para las Finanzas Innovadoras. Para mayor información y más casos de estudio consultar [www.finanzasinnovadoras.org](http://www.finanzasinnovadoras.org)



- 1 En ocasiones los términos "porcentaje de ingresos", "regalías" o "pago supeditado" se utilizan indistintamente, aunque pueden conllevar consideraciones tributarias distintas.
- 2 Ver descripción completa de este instrumento en [www.finanzasinnovadoras.org](http://www.finanzasinnovadoras.org)



## Contexto

Deetken Impact Alternative Finance (antes Adobe Capital<sup>3</sup>) es un fondo de impacto que se enfoca en respaldar el desarrollo temprano de empresas en crecimiento con instrumentos financieros innovadores. Su tesis de inversión se basa en el impulso de empresas innovadoras que tienen un alto potencial para escalar y son financieramente rentables. A través de sus inversiones pretenden impulsar productos y servicios que impacten la calidad de vida de una masa crítica de personas y/o el ambiente.

Puntored es una empresa *fintech*<sup>4</sup> colombiana que con más de USD 2 billones procesados anualmente, se ubica como una de las más grandes de América Latina. Puntored ayuda a potenciar el crecimiento de empresas de toda clase, desde pequeños comercios independientes hasta PYMES, brindando servicios financieros, no financieros y de datos a través de su plataforma de Open Finance, fundada en 2004.

Puntored empezó como un negocio de recargas electrónicas para celulares y ahora se ha desarrollado como una red de tecnología robusta que ofrece productos virtuales y servicios transaccionales<sup>5</sup> en numerosos puntos de venta en Colombia. Su enfoque innovador y de impacto se sustenta en facilitar las transacciones financieras de forma segura, confiable y eficiente, brindando un mayor acceso a servicios financieros y no financieros a más personas, sobre todo a la población de la base de la pirámide, con más de 11 millones de personas que usan sus canales cada mes a través de pequeños comercios como puntos de acceso a los servicios.

En 2019 Puntored registró 245 millones de transacciones y un crecimiento anual de 35 %. Su servicio de corresponsal bancario creció cerca de 50 % con la incorporación de Bancolombia y Scotiabank Colpa-



- 3** Deetken Impact es un gestor de fondos de impacto con sede en British Columbia, Canadá, y activos de más de USD 150 millones en cinco fondos de inversión enfocados en América Latina y el Caribe. A través de una inversión de capital estratégica, Adobe Capital forma parte de la plataforma de Deetken Impact. Ver: <https://adobecapital.org/>
- 4** Fintech es un sector integrado por empresas que usan la tecnología para mejorar o automatizar los servicios y procesos financieros.
- 5** Los servicios incluyen pagos de servicio públicos y privados, transferencia persona a persona, depósito y retiros, pagos presenciales y no presenciales, recargas y paquetes, TV prepago, apuestas deportivas, seguros, servicios de datos, entre otros.





tria a su red. Para 2020 la compañía proyectaba un crecimiento de 51 % con respecto a 2019. Asimismo, se espera agregar 40 000 nuevos comercios a su red de puntos de servicios para pagos presentes<sup>6</sup>. Actualmente, su red alcanza más del 70 % del territorio nacional y está compuesta por cerca de 76 000 tiendas familiares, pequeños comercios y supermercados distribuidos en 813 municipios de Colombia<sup>7</sup>.

TABLA 1 Información general de Puntored

Año de fundación	> 2004
Sede	> Bogotá, Colombia.
Países	> Colombia.
Fuentes de financiamiento	> Inversionistas ángeles, inversionistas de impacto y capital de riesgo (VC).
Aliados y financiadores	> Bancamia, Scotiabank Colpatria, Nequi, Daviplata, Mercadopago, Rappipay, Compensar, dale!, Claro Pay, Swiss Agency for Cooperation and Development, Ashoka, New Ventures, Hystra, entre otros.
Página web	> <a href="http://puntored.co/">http://puntored.co/</a>



<sup>6</sup> Amaya, Juan Sebastián (2020). Puntored fortalece su red de pagos electrónicos con inversión por \$ 20.000 millones. En La República. Consultado en: <https://www.larepublica.co/finanzas/puntored-fortalece-su-red-de-pagos-electronicos-con-inversion-por-20-000-millones-2969132>

<sup>7</sup> LAVCA & EMPEA (2019). Structuring for Exit: New Approaches for Private Capital in Latin America. Adobe Capital e IDB Lab. Consultado en: <http://go.empea.org/Structuring-for-exit-report>



## Bases del instrumento

En 2019 Puntored formuló la creación de Puntopay, una nueva línea de negocio que brindaría herramientas tecnológicas para habilitar a los propietarios de pequeños comercios para procesar pagos digitales. Para ello, Puntored necesitaba invertir en el desarrollo tecnológico de herramientas de procesamiento de pagos, comprar terminales de punto de venta (PdV) y adquirir nuevos clientes. Para ese año, la compañía ya era rentable y tenía un historial de retención de ingresos probado.

Muchas firmas tradicionales de capital privado (*private equity*) y capital de riesgo (*venture capital*) habían ofrecido financiar este desarrollo, pero los fundadores buscaron un aliado externo que no solo brindara financiamiento, sino que también se alinearía con los objetivos de impacto de la empresa. Querían evitar la dilución de sus participaciones accionarias, además de tener tiempo suficiente para crecer la nueva línea de negocio antes de pagar cualquier retorno.

Por su parte, Deetken Impact Alternative Finance (en adelante, Deetken Impact) había lanzado su segundo fondo (Adobe Mezzanine Fund - AMF II), a fines de 2017 y buscaba expandir su cartera de inversiones fuera de México. Las perspectivas de crecimiento de Puntored, su sólido desempeño financiero y su enfoque en la inclusión financiera lo convirtieron en el candidato ideal para la primera inversión del fondo fuera de México. Además, Deetken Impact ya conocía al equipo directivo de Puntored, lo que facilitó el proceso de negociación y debida diligencia<sup>8</sup>.

El instrumento de RSA que Deetken Impact y Puntored acordaron resultó ser una alternativa para una salida predefinida basada en los ingresos, ya que esto le daría a la empresa hitos claros para el desarrollo de su nueva unidad de negocios y el retorno con impacto esperado. Para Deetken Impact, Puntored demostraba un impacto contundente, así como estabilidad financiera, lo cual proyectaba un camino claro de rentabilidad e impacto.



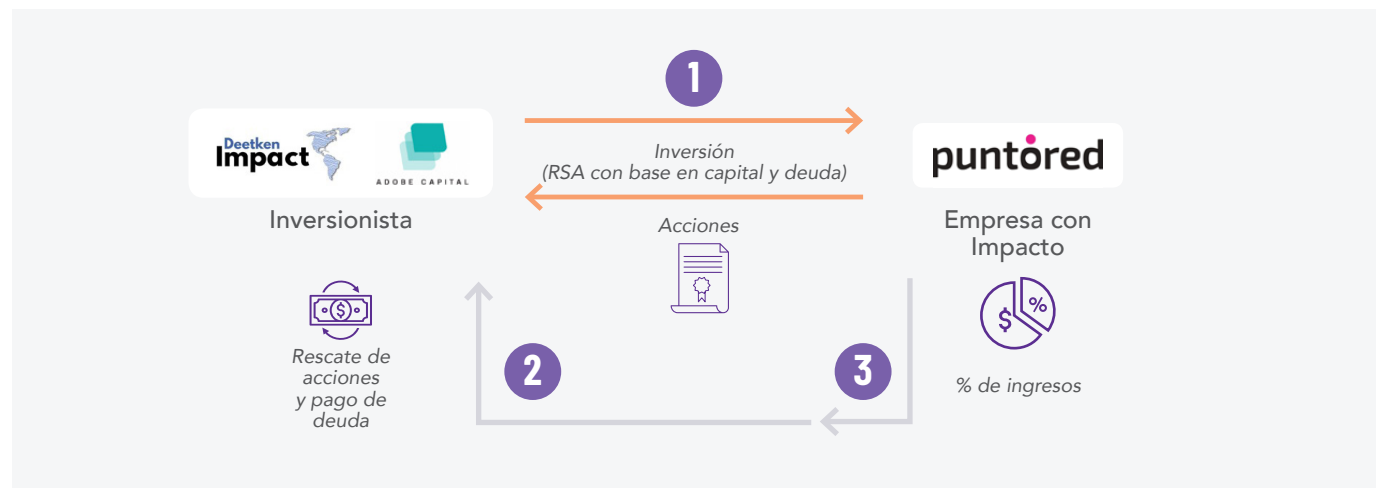
8 Ibid.



## ¿Cómo se estructuró el RSA?

El instrumento siguió una estrategia flexible, con términos del contrato que mejor se adaptaran al modelo de negocio de Puntored. En la estructuración de la inversión se establecieron dos aspectos específicos al instrumento de RSA basado en capital: i) el instrumento se estructuró como una combinación de deuda convertible (senior), con posibilidad de pago por medio de dividendos o intereses, además de una participación accionaria preferente<sup>9</sup> y ii) no se estableció una reserva<sup>10</sup> de rescate como fondo de amortización, en cambio el repago se realizó directamente del flujo de ingresos.

**FIGURA 1** Financiamiento basado en ingresos (Capital) - Caso Puntored



FUENTE: Elaboración propia.



- <sup>9</sup> Adobe adquirió una acción preferente Clase A que le dio dividendos preferenciales, un asiento en la junta directiva de la empresa y derechos de voto preferenciales sobre temas pertinentes a la inversión de Adobe y a decisiones financieras o estratégicas de la empresa (p. ej. fusiones y adquisiciones, auditorías fiscales, creación de nuevas líneas de negocio, ofertas públicas).
- <sup>10</sup> En la estructuración de este tipo de instrumento se puede crear una reserva de rescate para apartar un porcentaje del ingreso durante el transcurso del plazo. Cuando esto ocurre, esta reserva le permite al inversionista recibir un flujo de caja estable durante el periodo de la inversión.



## SUPUESTOS

- A medida que los servicios financieros sean más asequibles y accesibles a la población de la base de la pirámide, favorecerán mejor la inclusión financiera.
- Una mayor oferta y penetración de servicios financieros a través de pequeños comercios independientes crea empleo e ingresos adicionales que permite su crecimiento.

- 1 El instrumento se estructura como un préstamo senior convertible de USD 6 millones y una acción preferente especial que otorga a Deetken Impact dividendos preferenciales y un puesto en el directorio de la empresa.
- 2 Los pagos mensuales basados en los ingresos se calcularon para recibir hasta un múltiplo de inversión de capital (MOIC, por sus siglas en inglés) de entre 1,3 x y 2,5 x.
- 3 El MOIC de Deetken Impact depende del tiempo que Puntored tarde en pagar el préstamo, y la empresa obtendrá un MOIC más alto cuanto más tiempo el saldo permanezca insoluto.



**TABLA 2** Consideraciones y términos del RSA para Puntored

Instrumento que busca sustituir:	➤ Acciones ordinarias.
Ciclo de vida de la empresa:	➤ Etapa de crecimiento avanzado (ingresos retenidos comprobados).
Perfil de riesgo / retorno:	➤ Riesgo medio/rendimiento promedio <sup>11</sup>
Vencimiento	➤ 5 - 6 años.
Monto	➤ USD 6 millones.

FUENTE: Lavca & Empea (2019). Structuring for Exit.

### Reparto de ingresos:

El porcentaje se calculó a partir de un periodo de gracia de 12 meses y un repago mensual variable hasta llegar a un máximo del 9 % de los ingresos totales en el año 5 (a mejor desempeño, menor tasa de ingresos) (ver tabla 3).

### Múltiplo (MOIC):

Comienza con un múltiplo de 1,3 x durante el primer año e incrementos anuales hasta llegar a 2,5 x durante el sexto año. Cualquier saldo insoluto puede ser reembolsado en su totalidad sin penalización si se cumple con el múltiplo correspondiente (ver tabla 3).

### Derechos de conversión:

Deetken Impact tiene derecho a convertir cualquier saldo insoluto del monto total de retorno en una participación accionaria en Puntored en caso de incumplimiento o de un evento de liquidez. Este me-



<sup>11</sup> El rendimiento depende del comportamiento de la métrica financiera subyacente y de la velocidad a la que se pague el dinero.



canismo ofrece la opción de minimizar las pérdidas en caso de incumplimiento y obtener una ventaja adicional en el caso de una venta estratégica o una oferta pública. En este caso, el crédito se logró pagar antes de lo previsto gracias a un buen desempeño en los negocios, y en parte por la demanda durante el COVID-19, que le permitió a Puntored lograr una rentabilidad de alrededor del 15 % en 2021<sup>12</sup>.

**TABLA 3** Reparto de ingresos y múltiplo

Pagos de la deuda		Monto total de retorno	
Meses posteriores al cierre del contrato	% del ingreso total	Meses posteriores al cierre del contrato	MOIC
0-12	0 % (Periodo de gracia)	0-12	1,3 x
13-24	Incrementos de % en el tiempo	13-24	Incrementos de MOIC en el tiempo
25-36		25-36	
37-48		37-48	
		49-60	
49+	9%	61+	2,5x

FUENTE: Elaboración propia basada en entrevistas.



## ¿Cuándo utilizar o no utilizar este instrumento?

El instrumento financiero RSA basado en capital se adapta específicamente a los modelos de negocio que tienen flujos de ingresos constantes y positivos y están listos para crecer o escalar de forma comprobada.

<sup>12</sup> Puntored (7 de abril 2022) Puntored alista conquista de mercado internacional; revela más primicias (artículo tomado de Valora Analitik). Consultado en: <https://puntored.co/puntored-alista-conquista-de-mercado-internacional-revela-mas-primicias/>





- Para un buen desempeño del RSA se debe tener un relacionamiento cercano entre el inversionista de impacto y los socios/as de la empresa social para lograr la alineación de objetivos, la transparencia y la confianza necesarias, afianzar la flexibilidad de los términos y responder tanto a los intereses del inversionista como a las necesidades de la empresa.
- El análisis regulatorio es de gran importancia pues la complejidad de la regulación para la estructuración de este tipo de instrumentos varía significativamente entre país y país. Es necesario contar con una buena asesoría legal, paciencia e interés de las partes para completar el proceso.
- La flexibilidad de pago por dividendos o por intereses requiere un sofisticado análisis financiero. Se recomienda que la empresa social tenga capacidad financiera instalada para una óptima negociación de métodos, tasas y plazos de pagos que se ajusten al desempeño esperado.