



**LAS EMPRESAS DE
BASE TECNOLÓGICA E INNOVADORAS
Y SU RELACIÓN CON LOS
FONDOS DE INVERSIÓN EN CAPITAL**

**Instituto Colombiano para el
Desarrollo de la Ciencia y la Tecnología
“Francisco José de Caldas”
COLCIENCIAS**

**PROGRAMA FINBATEC
FOMENTO A LA INVERSIÓN EN EMPRESAS DE
BASE TECNOLÓGICA E INNOVADORAS
“CONVENIO BID-COLCIENCIAS”**

**LAS EMPRESAS DE
BASE TECNOLÓGICA E INNOVADORAS
Y SU RELACIÓN CON LOS
FONDOS DE INVERSIÓN EN CAPITAL**

2007



Las Empresas de Base Tecnológica e Innovadoras
y su relación con los Fondos de Inversión en Capital

Bogotá, D.C., octubre de 2007

Coordinación Editorial

Germán Bolívar Blanco

Edición

Germán Bolívar Blanco

Investigación

Corporación Bucaramanga Emprendedora

Diseño y diagramación

María Ángela Narváez C., JAVEGRAF

CTP e Impresión

Fundación Cultural Javeriana de Artes Gráficas, JAVEGRAF

Instituto Colombiano para el Desarrollo de la Ciencia y la Tecnología
"Francisco José de Caldas" Colciencias
Carrera 7B- Bis No. 132-28
Teléfono 57 1 625 8480
Fax 57 1 625 1788
www.colciencias.gov.co
www.finbatec.org
info@finbatec.org
Bogotá, D.C., Colombia

ISBN: 978-958-8290-16-4

Impreso y hecho en Colombia
Printed in Colombia

"Esta publicación ha sido realizada por Colciencias,
entidad del Estado cuyo objetivo es impulsar el desarrollo
científico y tecnológico de Colombia".

© Derechos Reservados. Colciencias. Primera edición 2007. 3000 ejemplares.

Director General Colciencias

Juan Francisco Miranda Miranda

Subdirector de Innovación y Desarrollo Empresarial

Carlos Enrique Arroyave Posada, Ph.D.

Coordinador Programa FINBATEC

Germán Bolívar Blanco

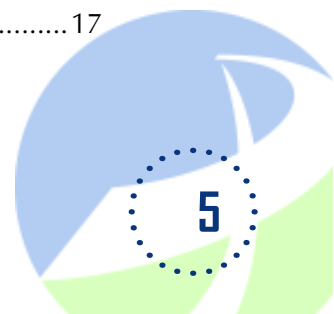
Reconocimientos

Agradecemos los comentarios recibidos de:
Susana García-Robles del Fondo Multilateral de Inversiones FOMIN
María del Pilar González de Colombia Capital



Contenido

Introducción	7
1. EL EMPRENDEDOR Y LAS EMPRESAS DE BASE TECNOLÓGICA E INNOVADORAS	
1.1 Las Empresas de Base Tecnológica e Innovadoras (EBTI)	11
1.2 <i>Spin-Off</i> Universitario	12
1.3 <i>Start-up</i> Empresarial	13
1.4 Incubadoras de Empresas	13
1.5 Mercado de Capitales	13
1.6 Mercado Privado de Capitales	14
1.7 Mercado Público de Capitales	14
1.8 Capital Emprendedor y Corporativo	14
1.9 Etapas de Desarrollo de las Empresas de Base Tecnológica e Innovadoras (EBTI)	15
1.9.1 Etapa 1. Desarrollo de la Idea	15
1.9.2 Etapa 2. Investigación y Desarrollo	15
1.9.3 Etapa 3. Desarrollo Inicial	16
1.9.4 Etapa 4. Crecimiento y Expansión	16
1.9.5 Etapa 5. Consolidación	17



2. LA INDUSTRIA DE CAPITAL (<i>EQUITY</i>) EN LA CREACIÓN, CRECIMIENTO Y CONSOLIDACIÓN DE LAS EMPRESAS DE BASE TECNOLÓGICA E INNOVADORAS	
Fase Semilla y Arranque (<i>Seed / Start Up Stage</i>)	22
Fase Temprana (<i>Early Stage</i>)	23
Fase de Expansión (<i>Expansion Stage</i>)	23
Fase Tardía (<i>Late Stage</i>)	23
2.1 <i>Continuum</i> del Capital.....	25
2.1.1 Capital Semilla e Inversión Ángel	26
2.1.2 Capital Aventura o de Riesgo	27
2.1.3 Capital Privado	27
2.2 Características de la Industria del Capital	28
2.3 Consideraciones Prácticas.....	29
2.4 Beneficios de la Industria de Capital en el Desarrollo de las Empresas.....	32
2.5 Proceso Operativo de los Fondos de Capital	33
2.6 Protocolo de Evaluación de Proyectos Seleccionados por los Fondos de Capital	36
2.7 Salidas de la inversión de los Fondos de Capital	38
2.8 Cómo debe Presentarse un Emprendedor ante un Inversionista de Capital Aventura o ante un Ángel Inversionista	39
2.8.1 El Plan de Negocios	40
2.8.2 Perfil de la Financiación Solicitada	41
Bibliografía	43



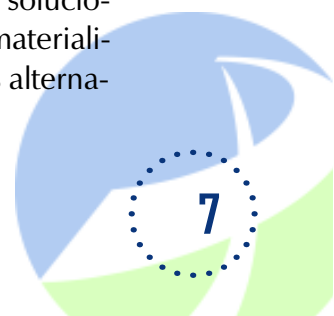
Introducción



Esta cartilla presenta a los Fondos de Inversión en Capital, como una herramienta de desarrollo económico sostenible, ilustrando las implicaciones que tienen en las Empresas de Base Tecnológica e Innovadoras (EBTI) de acuerdo a la etapa de desarrollo en que se encuentren, desde la validación técnica y comercial de una idea, pasando por la transición de crecimiento y expansión propios de la Mipyme, hasta la consolidación como gran empresa.

Incluye el análisis de las variables que intervienen al utilizar capital como fuente de financiamiento, considerando los actores involucrados en estas operaciones. También clasifica los diferentes tipos de capital disponibles en este proceso y cómo se articulan con las EBTI para contribuir a su proyección. Además comenta los principales aspectos que deben considerar las EBTI al buscar inversionistas, describiendo los criterios que influyen en la presentación del plan de negocio.

La relación entre las Empresas de Base Tecnológica e Innovadoras con la Industria de Capital tiene importantes beneficios, entre otros viabilizar soluciones cada vez más eficaces y eficientes a las necesidades presentes, materializadas en nuevas tecnologías y mercados, lo cual amplía y mejora las alternativas de inversión, así como el desempeño económico y social.



Para lograr lo anterior, los inversionistas profesionales en capital (*equity* o acciones de empresas no listadas en la Bolsa de Valores) se especializan en la búsqueda y selección de proyectos y/o empresas en las cuales puedan cuantificar los riesgos que asumen y percibir retornos superiores, aportando además de recursos financieros, capacidad de gestión y agregación de valor; que involucran estrategias de salida favorables para ambas partes, utilizadas cuando venden la participación de la inversión.





CAPÍTULO 1

EL EMPRENDEDOR Y LAS EMPRESAS DE BASE TECNOLÓGICA E INNOVADORAS



EL EMPRENDEDOR Y LAS EMPRESAS DE BASE TECNOLÓGICA E INNOVADORAS

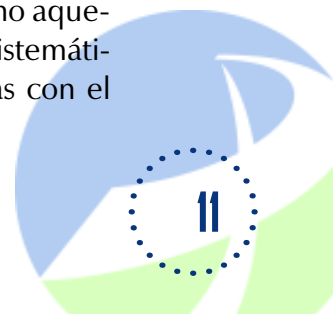


Emprendedor(a) es la persona con capacidad de lograr cambios económicos y sociales, fundamentado en actuaciones innovadoras, reflejadas en la capacidad de entregar más y mejores bienes y servicios de forma creativa, efectiva y ética; lo cual concreta con conocimientos, perseverancia, atracción por los desafíos y habilidad para gestionar recursos y riesgos.

Los emprendedores o empresarios son los responsables de la creación de valor, gracias al aporte de nuevas o mejores ideas de negocio. Dentro de sus responsabilidades está el sustentar proyectos innovadores ante inversionistas y socios, demostrando su viabilidad en consideración de los requerimientos de recursos y las distintas implicaciones operativas y de gestión para tener éxito.

1.1 Las Empresas de Base Tecnológica e Innovadoras (EBTI)

Las Empresas de Base Tecnológica e Innovadoras pueden definirse como aquellas organizaciones generadoras de valor que mediante la aplicación sistemática de conocimientos tecnológicos y científicos, están comprometidas con el



diseño, desarrollo y elaboración de nuevos productos, servicios, procesos de fabricación y/o comercialización.

Las Empresas de Base Tecnológica generalmente operan en los sectores de alta tecnología, como: biotecnología, tecnologías de la información y las comunicaciones, nuevos materiales, tecnologías de la energía, química fina, medicina, nanotecnología, mecatrónica, medios y entretenimiento, diseño industrial, entre otros; muchos de los cuales están directamente relacionados con sectores productivos con alto y complejo grado de eslabonamiento productivo como: bienes de capital industriales y agroindustriales, equipo médico, vehículos (terrestres, aéreos y fluviales), electrodomésticos, equipo de oficina y periférico; los cuales tienen marcada vocación exportadora y gran impacto económico y social.

No obstante, la innovación y la tecnología están presentes en todos los sectores productivos, inclusive en los más tradicionales como: alimentos, construcción, textil y confecciones, cueros y marroquinería, agropecuario, y servicios, entre otros; dado que la innovación y la tecnología en los procesos de fabricación y las formas de comercialización, tiene cada vez mayor preponderancia como un factor clave de éxito en todos los negocios.

1.2 *Spin-Off* Universitario

Término anglosajón que expresa la generación de una nueva empresa con componente tecnológico, originado con el fin de explotar comercialmente la Propiedad Intelectual generada en un proyecto de investigación dentro de un centro de investigaciones universitario.¹

1 CAMACHO y PRADILLA. Incubadoras de Empresas de Base Tecnológica e Innovadoras. Mecanismo de Política y de Gestión Tecnológica. Pág. 48. 2002.

1.3 *Start-up* Empresarial

Esta expresión también anglosajona, se utiliza para la empresa originada a partir de la identificación de oportunidades de mercado por parte de los miembros de una organización y/o profesionales expertos en determinado sector productivo, quienes deciden crear una nueva unidad empresarial para aprovechar la oportunidad de negocio, al producir y comercializar el producto o servicio que satisfaga debidamente la necesidad identificada.

1.4 Incubadoras de Empresas

Las Incubadoras de Empresas son instituciones que impulsan el proceso de creación, crecimiento y consolidación de empresas innovadoras y de base tecnológica, a partir de las ideas y capacidades de los emprendedores. Son generalmente organizaciones sin ánimo de lucro, conformadas a través de alianzas entre el sector público, privado y educativo que cuentan con la participación de entidades de formación (técnica, tecnológica y universitaria), empresas públicas y privadas, gobiernos locales (gubernaciones y alcaldías), gremios y cámaras de comercio.

A partir de la labor de incubación y para la obtención de recursos financieros, las Incubadoras pueden servir de garantes en la obtención de Capital Semilla y Aventura, apoyando las negociaciones y contratos que esto suscite.

1.5 Mercado de Capitales

En el mercado de capitales los recursos del ahorro se canalizan hacia la inversión, a través de un conjunto de negociaciones de instrumentos financieros mediante los cuales las empresas acceden a recursos de financiación de mediano y largo plazo.

1.6 Mercado Privado de Capitales

Corresponde a las negociaciones de acciones o instrumentos de deuda a largo plazo de empresas con inversionistas, que hacen las partes inmersas en la negociación, previa identificación y directamente, con el apoyo de asesores financieros y legales especializados en el tema. Dada la relación directa entre las partes, se habla de mercado privado, es decir sin los requerimientos necesarios y las bondades propias de negociar en el mercado público de capitales, como la ausencia de registro público, sistemas de negociación que le brinden liquidez a la inversión y la revelación de información a los inversionistas.

1.7 Mercado Público de Capitales

Esta relacionado con las transacciones de acciones o instrumentos de deuda a largo plazo de empresas en la Bolsa de Valores, títulos que deben cumplir con las exigencias de registro público y que por su naturaleza, permiten la participación en la negociación de cualquier parte interesada que sea intermediario y participe en la Bolsa de Valores, con el beneficio de que se trata de un mercado que aumenta la liquidez de los títulos valores y propende por una mayor eficiencia y transparencia en la determinación de los precios de negociación.

1.8 Capital Emprendedor y Corporativo

El Capital Emprendedor tiene que ver con las acciones de las empresas en las distintas etapas de desarrollo que las caracterizan; microempresa, pequeña, mediana o gran empresa. Por su parte, el capital corporativo se refiere a las acciones de *holdings* que aglutinan varias grandes y medianas empresas en sectores diferentes o relacionados entre sí.

1.9 Etapas de Desarrollo de las Empresas de Base Tecnológica e Innovadoras (EBTI)

Desde la identificación de la idea hasta su consolidación como negocio en el mercado, las Empresas de Base Tecnológica e Innovadoras (EBTI) actúan según el siguiente patrón de etapas², en el cual cada etapa involucra sus propias fuentes de financiación.

1.9.1 Etapa 1. Desarrollo de la Idea

En esta etapa el emprendedor concibe la idea y la forma inicial como desarrollará el producto o servicio que será el fundamento de la nueva Empresa de Base Tecnológica e Innovadora.

El grupo emprendedor para financiar esta etapa acude a recursos propios, los de su familia y amigos, al sistema financiero tradicional (créditos personales), y a subvenciones públicas y privadas.

1.9.2 Etapa 2. Investigación y Desarrollo

Una idea novedosa requiere probarse y viabilizarse técnica y comercialmente, siendo necesario que esté lo suficientemente bien fundamentada para demostrar que la innovación en la cual va a sustentar la conformación de la empresa, tiene futuro prometedor.

2 Fuente: Angel Investing in Latin America. University of Virginia. Batten Institute. Darden Business Publishing. 2005. Capítulo 2. A Pragmatic Approach to Angel Investing in Latin America and the Caribbean.

En esta etapa los emprendedores se dedican a perfeccionar el funcionamiento del prototipo o modelo del producto y/o servicio, y para esto, los recursos al igual que en la fase anterior, provienen generalmente de allegados, subvenciones, Capital Semilla y capital propio.

1.9.3 Etapa 3. Desarrollo Inicial

Cuando la idea se ha comprobado dado que el prototipo funciona adecuadamente y tiene posibles clientes interesados, el emprendedor busca la vinculación de inversionistas interesados para constituir la empresa y entrar a operar en el mercado, pero aún desconoce si cumplirá los pronósticos respecto al crecimiento esperado y si la generación de ingresos le proporcionará sostenibilidad financiera. La empresa empieza a funcionar y a establecer procesos operativos, administrativos y comerciales con el principal objetivo de desarrollar el mercado para su producto o servicio.

En esta etapa se encuentra lo que se conoce en el léxico de la Industria del Capital Aventura (de Riesgo) en Estados Unidos, como el “Valle de la Muerte”, en el cual la falta de financiación hace que proyectos prometedores sucumban, por lo cual los “Ángeles Inversionistas” tienen un importante rol.

1.9.4 Etapa 4. Crecimiento y Expansión

La empresa ha alcanzado cierta estabilidad económica. Tiene una participación y penetración en el mercado que exigen un flujo de fondos con mayores demandas de capital de trabajo dado el crecimiento y expansión de la operación. Del mismo modo la empresa mejora la profesionalización de la administración y se adapta a los cambios del entorno donde opera.



La dirección de la empresa utiliza la mayor liquidez y la credibilidad dada por el mercado a su producto ó servicio para financiar las necesidades de crecimiento y expansión, teniendo entonces posibilidad de acceder a recursos provenientes del sistema financiero tradicional, pero además a Fondos de Capital Aventura (de Riesgo) también conocidos como fondos de crecimiento (*Growth Funds*).

El propósito principal de la empresa es continuar siendo rentable, contratar ejecutivos que agreguen valor y establecer las bases del crecimiento y diferenciación basada en la innovación.

1.9.5 Etapa 5. Consolidación

El objetivo en esta etapa es garantizar a la empresa una proyección sostenible financiera, además de sustentable ambiental y socialmente. Ello conlleva más delegación de funciones y mayor cuidado en la gestión financiera y en el control de los costos y gastos. La organización se descentraliza y diversifica, por lo cual los directivos deben mostrar un nivel de competencia suficiente para manejar una empresa compleja. La planificación y la estrategia se convierten en una actividad clave y permanente.

El principal reto de la gerencia es mantener y mejorar los beneficios financieros producidos por el crecimiento, expansión y diversificación, conservando y fortaleciendo las ventajas competitivas adquiridas, además de aprovechar debidamente las oportunidades que proporciona el tamaño, los recursos financieros y el talento humano. La empresa debe continuar creando valor y conservar el espíritu emprendedor e innovador sobre el que construyó su diferenciación y ventajas, base para mantener la competitividad en mercados dinámicos, siendo entonces la necesidad de capital cada vez mayor.

En esta etapa la empresa tiene como fuentes de financiación la generación interna de recursos, los proveedores, los créditos bancarios, además de los Fondos

de Capital Privado los cuales tradicionalmente contribuyen a la consolidación y reestructuración empresarial mediante la toma de control, además de propiciar fusiones y adquisiciones.

Una vez la empresa logra un tamaño importante y madura en el uso de las distintas fuentes de financiación a largo plazo dentro del mercado privado de capitales, lo cual le permite tener una estructura óptima de capital, puede acceder al mercado público de capitales y financiarse ofreciendo acciones y/o bonos convertibles en acciones en las bolsas de valores, denominada Oferta Pública Inicial ó IPO (*Initial Public Offering*), por la connotación que tiene.



CAPÍTULO 2

LA INDUSTRIA DE CAPITAL (*EQUITY*) EN LA CREACIÓN, CRECIMIENTO Y CONSOLIDACIÓN DE LAS EMPRESAS DE BASE TECNOLÓGICA E INNOVADORAS



LA INDUSTRIA DE CAPITAL EN EL DESARROLLO DE LAS EMPRESAS DE BASE TECNOLÓGICA E INNOVADORAS

La Industria de los Fondos de Capital puede asimilarse como aquella que suministra la financiación a largo plazo necesaria para la creación, el crecimiento y la consolidación del tejido empresarial. Por lo tanto, esta Industria de Capital, en sus diferentes formas o tipos de inversión, tiene como principal objetivo invertir en negocios, dentro de los cuales se reconoce que las mejores oportunidades se encuentran en las Empresas de Base Tecnológica e Innovadoras en sus distintas etapas de desarrollo.

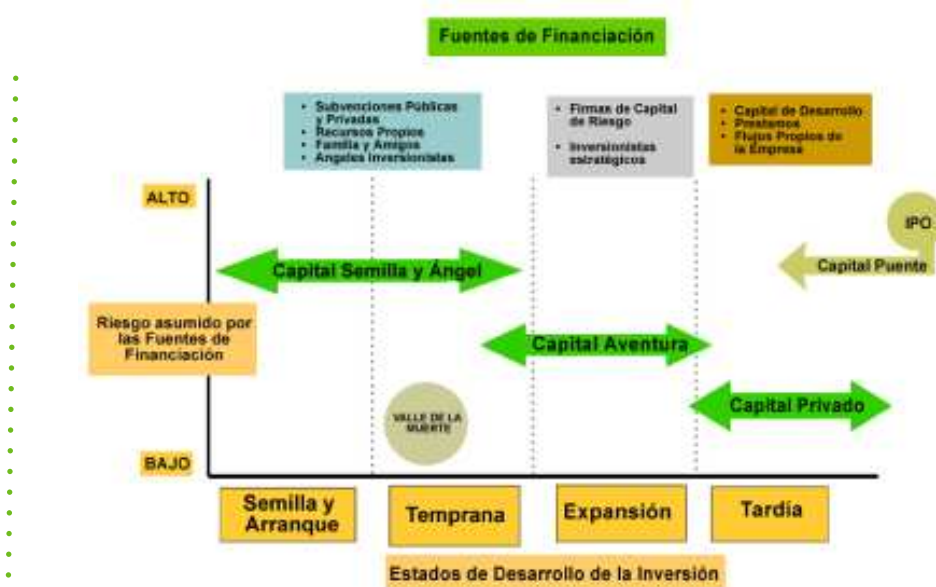


Figura 1. Concurrencia de las Fuentes de Financiación

Los Estados de Desarrollo de la Inversión son los siguientes³

Fase Semilla y Arranque (*Seed / Start Up Stage*)

Semilla (*Seed*)

El capital semilla es utilizado por el emprendedor para montar y comprobar el prototipo del producto o servicio, así como para terminar de estructurar el Plan de Negocios inicial, para entonces poder acceder al capital de arranque, siempre y cuando esta fase inicial sea exitosa.

Arranque (*Start Up*)

Esta fase o estado proporciona financiación a empresas que han viabilizado el desarrollo del producto o servicio. Involucra la financiación del estudio de mercado, la integración del equipo inicial de trabajo y la terminación del Plan de Negocios.

Estado relacionado con las siguientes etapas de la empresa: I) “Desarrollo de la Idea” y II) “Investigación y Desarrollo”. Las fases ó estados Semilla y Arranque involucran al Capital Semilla y los Ángeles Inversionistas.

3 METRICK, Andrew. *Venture Capital and the Finance of Innovation*. 2007 John Wiley & Sons, Inc. PRESTON, Susan L (2007). *Angel Financing for Entrepreneurs*. Estados Unidos: Jossey - Bass.

Fase Temprana (*Early Stage*)

En la fase ó estado temprano de inversión, la empresa ha comenzado labores por lo que esta inversión busca colaborar con el progreso comercial y mejorar la valoración del negocio. Esta etapa puede confundirse con la de arranque.

Estado relacionado con la etapa III) “Desarrollo Inicial” de la empresa. Esta fase involucra la primera ronda después del *Start Up*, el cual, incluye la participación de los Ángeles Inversionistas y los Fondos de Capital de Riesgo o Aventura.

Fase de Expansión (*Expansion Stage*)

Esta fase involucra la adecuación del capital de trabajo para el crecimiento y expansión de la empresa, la cual tiene mayores demandas por el aumento de las cuentas por cobrar así como de los inventarios. Algunos usos adicionales para el capital de expansión pueden corresponder a la ampliación de la planta, los requerimientos de nuevos canales de distribución y de la promoción y publicidad, así como las mejoras en el producto o servicio.

Esta relacionada con la etapa IV) “Crecimiento y Expansión” de la empresa. En esta fase los Fondos de Capital Aventura tienen un cambio de enfoque, pasando de un rol de soporte a un rol más estratégico.

Fase Tardía (*Late Stage*)

El capital en esta fase se proporciona para empresas que han alcanzado una tasa de crecimiento estable, pero inferior a la registrada en el estado de expansión. La empresa tiene mayor probabilidad de generar ganancias que en las etapas previas.

Fase relacionada con la etapa V) "Consolidación" de la empresa

Puente (*Bridge*)

A esta fase suele recurrirse cuando la empresa planea inscribirse en la bolsa de valores y realizar una Oferta Pública Inicial (IPO). El capital puente, es generalmente estructurado para ser compensado por los ingresos por valorización alcanzados al momento en que el público adquiera las acciones.

		Etapas de Desarrollo de la Empresa				
		Desarrollo de la Idea	Investigación y Desarrollo	Desarrollo Inicial	Crecimiento y Expansión	Consolidación
Estados de Desarrollo de la Inversión	Semilla y Arranque	■	■			
	Temprana			■		
	Expansión				■	
	Tardía					■

Figura 2. Etapas de Desarrollo de las Empresas y Estados de Desarrollo de la Inversión

2.1 Continuum del Capital

De acuerdo a su especialización o foco de interés la inversión en capital puede clasificarse en lo que se conoce como el *continuum* del capital, de la siguiente manera: 1) Fondos de Capital Semilla e Inversión Ángel dedicados a contribuir en la puesta en marcha de nuevas empresas y la proyección de las microempresas, 2) Fondos de Capital de Riesgo o Aventura (*Venture Capital*) focalizados en pequeñas y medianas empresas, y 3) Fondos de Capital Privado (*Private Equity*) orientados a invertir en medianas y grandes empresas.

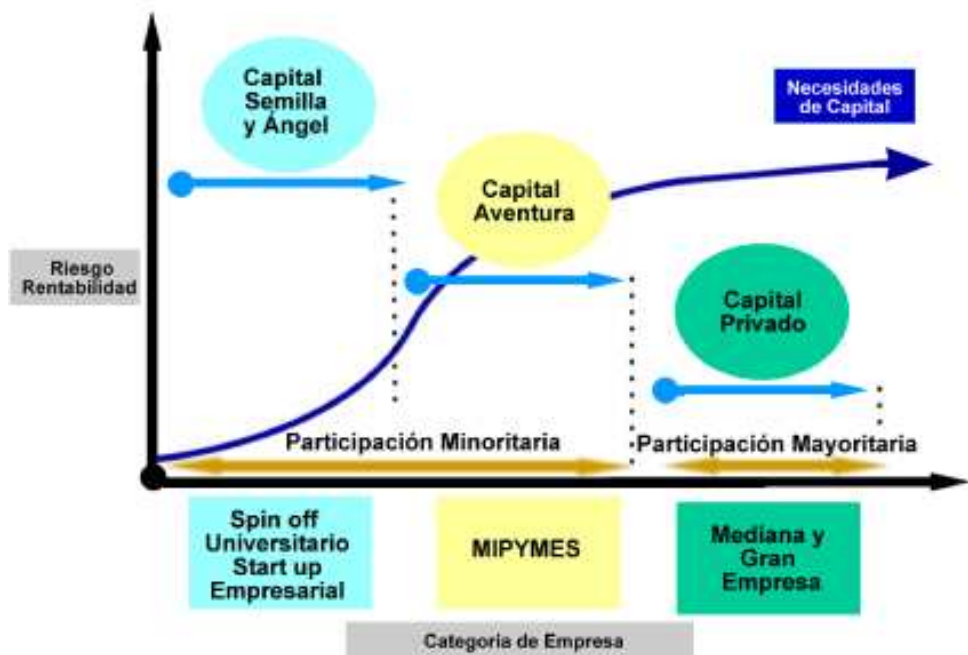


Figura 3. Inversión del Capital

2.1.1 Capital Semilla e Inversión Ángel

El Capital Semilla es el primer tramo de la inversión dedicado principalmente a la financiación de *Spin-Off* Universitarios y *Start-Ups* Empresariales antes del inicio de operaciones y preparar el lanzamiento de la empresa, donde la inversión se enfoca en viabilizar la idea empresarial y por ello se considera que existe una alta exposición al riesgo tecnológico, comercial y financiero.

Dentro de los actores del Capital Semilla existen las subvenciones públicas y privadas, los aportes económicos de los emprendedores, sus familias y amigos.

También toma significativo protagonismo la presencia de los denominados Ángeles Inversionistas, quienes aportan recursos para la puesta en marcha y despegue definitivo de las empresas, complementando el vacío generado por otros agentes de financiación que son muy adversos al riesgo en la etapa del Desarrollo Inicial, en particular en el denominado “Valle de la Muerte”.

Los Ángeles Inversionistas son individuos con amplio conocimiento comercial y empresarial, que se caracterizan además por lo siguiente:

- ♣ Personas con suficientes recursos económicos
- ♣ Poseen amplia experiencia en el desarrollo empresarial
- ♣ Están dispuestos a realizar inversiones significativas en la puesta en marcha de las empresas en su fase inicial, especialmente en las etapas de Capital Semilla e inclusive en la fase de arranque
- ♣ Tienen cultura de aceptación y valoración del riesgo
- ♣ Dedicar parte de su tiempo al acompañamiento de las empresas y participan activamente en el desarrollo de la estrategia de crecimiento de la empresa

- ♣ Invierten en proyectos con alto potencial de crecimiento y retorno financiero
- ♣ Buscan diversificar el portafolio de sus inversiones

Los Ángeles Inversionistas tienden a concentrar sus actividades en la conformación de redes conocidas como Redes de Inversionistas Ángel, figura grupal que les da visibilidad, información y sinergia de operación.

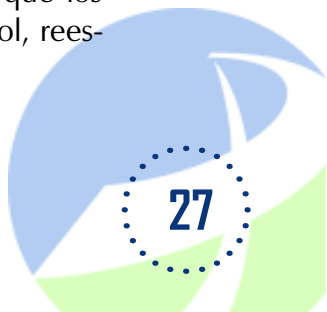
2.1.2 Capital Aventura o de Riesgo

El Capital Aventura (*Venture Capital*) también conocido como Capital de Riesgo es un instrumento financiero que consiste en la participación de manera temporal, generalmente minoritaria en el capital de una empresa pequeña o mediana. El Inversionista de Capital Aventura pone a disposición del empresario de Base Tecnológica o Innovadora los recursos económicos que necesita para su desarrollo y proyección, convirtiéndose así en accionista de la empresa financiada. El Inversionista de capital aventura encuentra retribución en la rentabilidad por la valorización de la inversión y en el éxito de la empresa.

Los Fondos de Capital Aventura o de Riesgo administran los recursos resultantes de los aportes de una o varias fuentes corporativas, inversionistas institucionales y/ o inversionistas particulares, para invertir en empresas, de acuerdo a políticas y objetivos de inversión específicos.

2.1.3 Capital Privado

Los Fondos de Capital Privado en sentido estricto (*Private Equity*) focalizan sus inversiones en medianas y grandes empresas. La costumbre muestra que los Fondos de Capital Privado están más concentrados en tomas de control, reestructuraciones, así como fusiones y adquisiciones (*Buyout Funds*).



2.2 Características de la Industria del Capital

Las principales características de la Industria del Capital son:

- ♣ Es un instrumento de financiación e inversión a largo plazo. De financiamiento, para la empresa que obtiene los recursos que necesita para el comienzo o desarrollo de su actividad; y de inversión, para diversificar los portafolios de activos
- ♣ El tamaño de las empresas en las que invierte la Industria del Capital Aventura normalmente son pequeñas y medianas empresas, porque ofrecen mayor potencial de crecimiento, con menores riesgos que las microempresas o en estado temprano de desarrollo
- ♣ La inversión suele dirigirse a empresas innovadoras que no cotizan en la bolsa de valores, en diversos sectores productivos
- ♣ La inversión se hace en capital accionario o cuasi-accionario
- ♣ Son inversiones directas o a través de un fondo
- ♣ La inversión en cada empresa dura típicamente de 4 a 8 años
- ♣ La Sociedad Inversora asume riesgos mayores a los normalmente asumidos en comparación con una entidad crediticia tradicional, que regularmente se protege del riesgo de insolvencia con garantías reales o exigibles
- ♣ El beneficio y principal objetivo es la apreciación o valorización del capital de las inversiones
- ♣ Tienen una clara estrategia de desinversión o salida de la inversión
- ♣ Conoce cómo afrontar y evaluar los riesgos empresariales propios de los proyectos de inversión, que resultan decisivos en las inversiones

- ♣ Es una herramienta financiera que contribuye al desarrollo económico de un país o región
- ♣ En Colombia es regulada y supervisada en su gestión.

2.3 Consideraciones Prácticas

La Industria del Capital considera un conjunto de procedimientos y requerimientos en la financiación de empresas o proyectos. A continuación se mencionan una serie de parámetros a considerar por parte de los empresarios, presentados por Patricio D'Apice:⁴

2.3.1 Requisitos de los Fondos de Inversión en Capital

Control o protección a la minoría

- ♣ Derechos de Veto, restricciones a las transferencias de acciones.

Participación activa en el gobierno corporativo

- ♣ Participación en la Junta Directiva
- ♣ Participación en las decisiones estratégicas de la empresa

Participación de la Gestión

- ♣ Participación en el nombramiento y restitución de ejecutivos
- ♣ Disciplina legal, contable y fiscal

4 Tomado de la presentación "Capital Privado: Instrumento de Financiación y Crecimiento". Patricio D'Apice. Colombia Capital, Convenio BID-Bolsa de Valores de Colombia. Agosto de 2007.

Compromisos para facilitar la salida

- ♣ Posibilidad de Venta conjunta
- ♣ Otras posibilidades de salida.

Mejoras en los Sistema de Información

- ♣ Auditor externo
- ♣ Estados Financieros periódicos
- ♣ Reporte de Gestión periódicos

2.3.2 Aspectos a tener en cuenta por parte de los Emprendedores antes de buscar Capital Privado

Elaborar el Plan de Negocios

Visión clara y bien fundamentada del negocio. los Fondos de Capital buscarán: gerencia sólida, potencial de crecimiento, liquidez a largo plazo.

Evaluar las alternativas de financiación tradicionales

Debido principalmente a que el Capital es más costoso que el endeudamiento y requiere compartir las decisiones del negocio.

Buscar Asesoramiento Apropiado

Bancos de inversión ó firmas de asesoría financiera que trabajen a éxito.

Valorar el Negocio y determinar los límites de financiación

Realizar la valoración del proyecto o negocio con varias técnicas y determinar las condiciones societarias, tales como; el control, el gobierno, las cláusulas de salida, y la participación en las decisiones y en junta directiva.

Conocer y Seleccionar el perfil del fondo

Tener en cuenta si es un fondo activo, pasivo, grande, pequeño, generalista o especialista.

Prever el tiempo y el costo necesario en la negociación

Generalmente el rango del tiempo que dura una negociación es de 6 a 12 meses, considerando el costo de los asesores (contables, financieros, legales, técnicos) y el costo del personal de la empresa (socios, gerencia) directamente relacionado con la negociación.

Buscar asesoramiento legal

Abogados con experiencia en finanzas, fusiones y adquisiciones, claves para el éxito de la transacción y la relación futura entre accionistas.

Planificar el *Road Show*

Relacionado con las presentaciones a inversionistas del plan de negocios y de la documentación soporte (estatutos, principales contratos, procesos judiciales, libros de contabilidad) debidamente organizados ("*data room*"); designando un responsable de la negociación (gerente general ó financiero) dedicado tiempo completo a sacar adelante la negociación, preparando a las personas claves del equipo gerencial para acompañar el proceso.

Prepararse para los cambios en la toma de decisiones

Compartir decisiones requiere de consensos, así como de la profesionalización del equipo gerencial y de los procesos organizacionales, mayor transparencia y prácticas de gobierno corporativo, al igual que clara separación de los roles entre accionistas, directores y el equipo gerencial.

2.4 Beneficios de la Industria de Capital en el Desarrollo de las Empresas

El desarrollo de la Industria de Capital tiene en el corto, mediano y largo plazo los siguientes beneficios:

- ♣ Genera un entorno favorable para la creación de nuevas empresas y amplía la demanda de trabajos calificados
- ♣ Favorece la industrialización de un país o región al apoyar el desarrollo de sectores económicos estratégicos, generando alto retorno económico y social, al financiar empresas no existentes en el país ó región
- ♣ Sienta las bases para el crecimiento de las empresas con recursos que sirven para financiar, entre otros, capital de trabajo e inversiones para expansiones y consolidaciones
- ♣ Crea valor en las empresas mediante el aporte de prácticas de gobierno corporativo, que se traducen en mayor eficiencia y transparencia en el proceso de toma de decisiones, disciplina en la gestión y mejora de la planeación estratégica
- ♣ Incrementa la disciplina contable y financiera, mejorando la información y los reportes, la planificación y control, y el acceso a fuentes de financiación

- ♣ Mejora la red de contactos para el acceso a nuevos mercados, clientes y/o proveedores
- ♣ Proporciona conocimiento (*know how*) y gestión profesional, análisis de estrategias y ejecutivos calificados
- ♣ Financia empresas que no están en condiciones de tomar deuda ó proyectos con alto riesgo
- ♣ Comparte y mitiga el riesgo mediante el aporte de recursos económicos y tácticas de gestión
- ♣ Desarrolla una cultura “gana-gana” en las empresas con retribuciones adecuadas a los riesgos asumidos
- ♣ Acelera en forma exponencial la cultura emprendedora
- ♣ Incrementa la transparencia e institucionalidad del tejido empresarial
- ♣ Contribuye con el desarrollo, la democratización y la sofisticación del mercado de capitales

2.5 Proceso Operativo de los Fondos de Capital

En general los Fondos de Capital Semilla, Aventura o Privado realizan los siguientes procesos operativos en atención a sus objetivos misionales (Ver Figura 4. Procesos Operativos de un Fondo de Capital)





Figura 4. Procesos Operativos de un Fondo de Capital

* Definición del *Pipeline* de Proyectos

Los Fondos de Capital definen las políticas de inversión, los sectores, los plazos y montos de inversión de los proyectos y empresas en las que esperan participar, identificando alternativas con interés en recibir sus aportes. De igual manera definen el esquema de ingresos y gestión del fondo.

✦ Captación de Recursos

Los Fondos de Capital captan recursos por medio de inversionistas institucionales o particulares para ejecutar su participación en los proyectos empresariales preseleccionados.

✦ Selección de Proyectos

Los Fondos de Capital mediante vinculaciones directas o referidas, amplían el *pipeline* de proyectos y empresas atractivas que busquen financiación, para lo cual se apoyan en programas especializados, realizan entrevistas, visitas y participan en ruedas de negocios, también conocidos como “*Venture Forums*”.

✦ Análisis del Proyecto

Las empresas y proyectos seleccionados son rigurosamente analizados en cuanto a los riesgos que conllevan y al potencial de crecimiento y rentabilidad.

✦ Inversión de Recursos

El proyecto o empresa sujeto de inversión, recibe los recursos de acuerdo con las políticas y protocolos que disponga el fondo para tal fin.

✦ Control y Seguimiento de Empresas Participadas

La función de control y seguimiento de las empresas participadas, en las cuales el fondo invirtió, se realiza conforme el plan acordado para alcanzar los logros establecidos, con el soporte de auditorías e informes, así como la participación directa del fondo en la junta directiva de la empresa.

* Proceso de Desinversión (Salida del Fondo o de los Inversionistas)

El proceso de desinversión o salida del Fondo de Capital de la empresa participada se da en función de los parámetros de tiempo y rendimiento previstos al inicio de la inversión.

2.6 Protocolo de Evaluación de Proyectos seleccionados por los Fondos de Capital

Los Fondos de Capital utilizan protocolos de análisis para evaluar una posible inversión. El desarrollo de este protocolo puede tomar en promedio de seis (6) a doce (12) meses desde que el proyecto empresarial es preseleccionado (Ver Figura 5. Protocolo de Inversión).



Figura 5. Protocolo de Inversión

Cuando el emprendedor entrega el proyecto al Fondo del Capital generalmente se firma un Acuerdo de Confidencialidad. En el ámbito interno de la firma de Capital se realizan los procesos de primera y segunda selección, enfocados a analizar exclusivamente si el proyecto se encuentra dentro de la Política de Inversión y de los Objetivos Estratégicos del Fondo. Al término de esta etapa, por lo general, se firma un Acuerdo de Exclusividad, de una duración determinada, acordada por las partes comprometidas.

Para analizar la viabilidad del proyecto, el Fondo de Capital se soporta en el Plan de Negocios y el *Due Diligence* (Debida Diligencia). Estas herramientas sirven para la toma de decisiones y se basan en factores externos e internos que podrían afectar al proyecto en lo que respecta a su viabilidad futura o en cuanto a los recursos que necesita; entonces toman la decisión de invertir o no.

El *Due Diligence* funciona como un conjunto de actividades encaminadas a evaluar un proyecto empresarial en sus distintas facetas con el fin de esclarecer el estado de desarrollo y realizar un diagnóstico integral del proyecto empresarial. El objetivo principal es mostrar la realidad de la empresa en todos sus aspectos y se lleva a cabo porque el inversionista necesita tener una idea clara de las distintas exposiciones al riesgo, así como determinar en forma justa la cuantía de su participación y el posible retorno de la inversión.

En el *Due Diligence* se revisan entre otros factores, al equipo humano y directivo, el área legal, la contable, la financiera, la organizacional, el impacto medio ambiental, la propiedad intelectual, el área de seguridad informática, el estado de la tecnología, la participación y potencialidades de mercado.

Durante esta última etapa si el proyecto es aprobado, se pacta la forma en la que el Fondo de Capital realizará los desembolsos y la manera como se van a manejar diferentes temas, por ejemplo: las estrategias de salida que utilizará el inversionista al retirarse de la empresa después de determinado tiempo. Por úl-

timo viene el cierre, que es la consolidación escrita de los compromisos pactados y adquiridos.

Dentro de este protocolo de evaluación, un factor de considerable importancia para el desarrollo de la Industria del Capital es el manejo de las Estrategias de Salida que puedan tener los inversionistas. Estas permiten que se genere el dinamismo necesario para que los recursos puedan ser reutilizados y maximizados.

2.7 Salidas de la inversión de los Fondos de Capital

Tradicionalmente se consideran las siguientes estrategias de salida:

Venta a un comprador estratégico

Se refiere a la venta de la empresa a otra compañía existente en el mismo sector; ésta es por tanto adquirida por un socio estratégico con la intención de fusionarse o absorberla.

Venta a otros inversionistas

Negociación con otros Fondos de Capital ó inversionistas que puedan tener interés dado la especialización en sus carteras de inversión.

Recompra por parte de Emprendedores

Los socios iniciales con interés de retomar control de la empresa adquieren la participación correspondiente al fondo de inversión.

Oferta Pública Inicial (IPO)

Operación mediante la cual una compañía vende acciones al mercado público de capitales por primera vez. La empresa utiliza el mercado público de capitales para incorporar nuevos recursos, ofreciendo participación (acciones) a todos los inversionistas interesados.

Otros esquemas de salida

Adicionalmente existen otros esquemas de salida innovadores, como abrir la participación accionaria a los funcionarios claves de las empresas invertidas, adaptación de la figura conocida como ESOP (*Employment Stock Ownership Plan*), que busca retener a los empleados valiosos e incrementar la productividad de la organización a través de la entrega, en condiciones especiales, de participación accionaria de la misma.

Otra salida estratégica innovadora, en especial para fondos de capital semilla, es promover la asociatividad entre negocios relacionados, en particular cuando se trate de recursos no reembolsables de organizaciones gubernamentales y no gubernamentales, dado que la asociatividad además de propender por el fortalecimiento de las cadenas productivas y la *clusterización*, promueve la productividad sectorial y económica.

2.8 Cómo debe Presentarse un Emprendedor ante un Inversionista de Capital Aventura o ante un Ángel Inversionista

El emprendedor debe tener en cuenta que al presentarse con su Proyecto Empresarial ante un Ángel Inversionista o un Fondo de Capital, debe ir preparado en los aspectos que son de fundamental importancia para el análisis del inver-

sionista. Entre otros debe responder a los siguientes interrogantes: ¿Es creíble mi visión de empresa? ¿La propuesta de valor de mi empresa está bien fundamentada y es realmente innovadora? ¿Tengo un equipo humano que respalde adecuadamente la operación de mi empresa? ¿Son alcanzables los objetivos estratégicos de mi proyecto empresarial? ¿Conozco todas las variables que inciden en el mercado donde competirá mi empresa? ¿Es financiable mi plan de negocios? A continuación se describen los ítemes de mayor impacto.

2.8.1 El Plan de Negocios

Este Plan de Negocios debe despertar, desde el inicio, entusiasmo por el proyecto empresarial. Por lo tanto, debe cumplir con los atributos de claridad, objetividad, consistencia y brevedad. Debe estar redactado en un lenguaje sencillo, no cargado de lenguaje técnico. Este se puede definir como la 'Tarjeta de Presentación'.

El Inversionista siempre tiene presente el enfoque de invertir en empresas que puedan ofrecer alto crecimiento y retornos sobresalientes; por lo tanto buscará en su proyecto los siguientes elementos relevantes: tamaño y crecimiento de los mercados, equipo de gestión, innovación, competencia, estrategia de salida, etc. El inversionista aplicará su protocolo y su lógica de calificación y tomará en consideración otros aspectos que requiera profundizar (Véase Figura 6. Elementos Buscados y Evaluados en su Proyecto).



Figura N°6 Elementos Evaluados en un Plan de Negocios

Figura 6. Elementos Evaluados en un Plan de Negocios

2.8.2 Perfil de la Financiación Solicitada

El perfil de la financiación solicitada debe estar acorde con el Plan de Negocios y desglosarse según las necesidades detectadas, sean éstas entrante “cash in” que incluye capital de trabajo, investigación y desarrollo, compra de activos fijos, capital para expansión “capex”, consolidación de mercado “fusiones y adquisiciones” e integración vertical; o “cash out” tales como, reducción de deuda y cambios en la estructura accionaria “buy outs”.

Los montos de inversión se respaldan con la valoración de la empresa, el flujo de efectivo y los aportes de recursos por parte de los empresarios.

En el caso de nuevos proyectos, si el emprendedor innovador muestra avances favorables acerca de la viabilidad del prototipo, así como clara visión de las condiciones y del potencial de mercado, mucho mejor; los inversionistas aprecian esto, dado que les genera confianza verificar el nivel de compromiso del grupo emprendedor.



Bibliografía



- Metrick, Andrew (2007). *Venture Capital and the Finance of Innovation*. Estados Unidos: John Wiley & Sons.
- Preston, Susan L (2007). *Angel Financing for Entrepreneurs*. Estados Unidos: Jossey - Bass.
- Benjamin, Gerald, Margulis, Joel (2005). *Angel Capital. How to Raise Early - Stage. Private Equity Financing*. Estados Unidos: John Wiley & Sons.
- Camacho. Pradilla (2003). *Incubadoras de Empresas de Base Tecnológica e Innovadoras. Mecanismo de Política y de Gestión Tecnológica*. Bucaramanga Colombia.
- Angel Investing in Latin America. University of Virginia. Batten Institute. Darden Business Publishing. 2005.
- Evolution of the Context for Venture Capital Development. Banco Interamericano de Desarrollo (BID). 2004.
- The Greater Cleveland Venture Capital Report. The 2006 Annual Survey Venture Investing Activity across Northeast Ohio.
- Capital Privado: Instrumento de Financiación y Crecimiento. Patricio D'Apice. Colombia Capital, Convenio BID - Bolsa de Valores de Colombia. Agosto 2007.
- Patents, Venture Capital, and Software Start Up. Ronald J. Mann. Thomas W. Sager. 2006. www.sciencedirect.com



