

Colección
Gestión,
Emprendimiento
e Innovación

Fuentes de financiación
para el *Start Up* de una
empresa

Autor
Yida Mogollón Cuevas



© Universidad EAN
Carrera 11 No. 78-47
Bogotá D.C., Colombia
2011

CONSEJO SUPERIOR

Cecilia Crissien de Perico Presidenta	Carlos Evelio Ramírez Cardona Consejero Fundador
Carlos Mauricio Álvarez Cabrera Primer Vicepresidente y Consejero Egresado	Álvaro Otto Rubio Salas Consejero Vitalicio
Roque González Garzón Segundo Vicepresidente	Martha Lucía Ramírez Consejera-Empresaria de la Mediana y Gran Empresa
Consejeros	Omar Alonso Patiño Castro Consejero Representante de los Docentes
Hildebrando Perico Afanador Presidente Honorario y Consejero Fundador	Jennifer Marcela Flórez Blanco Consejera Representante de los Estudiantes
Carlos Alfonso Crissien Aldana Consejero Fundador	

DIRECTIVAS

Rector	Vicerrector de Planeación
Jorge Enrique Silva Duarte Vicerrector de Formación	Ruben Darío Gómez Saldaña Vicerrectora de Extensión y Proyección Social
José David Marín Enríquez Vicerrector de Investigación	María del Carmen Sanabria Carmona Vicerrector Financiero y de Recursos Físicos
Carlos Largacha Martínez	Juan Enrique Castañeda Mateus

Prohibida la reproducción
parcial o total de esta obra sin autorización de la
Universidad EAN

La edición de este texto estuvo a cargo de la Vicerrectoría
de Investigación
Grupo Gestión del conocimiento

Revisión de estilo

Nidia Hernández

Diagramación

Alcira Casas B.

Mogollón Cuevas, Yida

Fuentes de financiación para el start up de una empresa [Recurso electrónico] / Yida Mogollón Cuevas. -- Bogotá : Universidad EAN, 2010. -- (Colección Emprendimiento)

55 p.

ISBN: 978-958-8153-92-6

1. Financiamiento de empresas 2. Mercadeo 3. Gestión de la calidad

658.15 CDD

Contenido

1.

Financiación.....	5
-------------------	---

2.

Etapas del ciclo de desarrollo de la empresa.....	8
---	---

3.

Identificación y caracterización de las fuentes de financiación más apropiadas para el <i>Start UP</i> de una empresa.....	11
--	----

4.

Etapas del proceso de inversión.....	22
--------------------------------------	----

5.

Estado del arte y mejores prácticas.....	25
--	----

6.

Diagnóstico de las fuentes de financiación en Colombia.....	42
---	----

7.

Conclusiones.....	50
-------------------	----

Bibliografía.....	53
-------------------	----

Introducción

En América Latina, las nuevas empresas encuentran su actividad y desarrollo restringido debido a dificultades en el acceso a financiamiento en la región, tanto por el racionamiento de crédito y capital como por unas condiciones financieras poco competitivas. Estos obstáculos suponen que aun los pocos que tienen acceso al financiamiento, principalmente en forma de crédito, deben soportar condiciones desfavorables, con plazos de amortización cortos y elevados costos de intermediación¹.

Basados en esta premisa, podríamos decir que la fuente de financiación mas utilizada es el crédito bancario y que por sus mismos mecanismos solo algunos pocos pueden acceder a ella. En el mundo han surgido nuevas formas de financiación distintas al crédito basadas en el capital privado y capital de riesgo pero que de alguna manera son hasta hoy desconocidas por los emprendedores, en el caso específico de Colombia este desconocimiento se sustenta en que este tipo de industria es incipiente. Por ello la razón de este documento es dar a conocer otros tipos de financiación diferentes a la deuda en los cuales los emprendedores puedan soportar las necesidades de financiación de sus proyectos empresariales según sus características y las etapas de desarrollo de los **mismos**.

¹ Kantis Hugo Ed al, Desarrollo Emprendedor, America Latina y la experiencia Internacional Capitulo

1.

La financiación

En el proceso de establecer una nueva empresa, una de las etapas básicas es la consecución de los recursos necesarios para dar inicio a ella, y uno de estos es el financiero. Este proceso conocido en general como la financiación es fundamental en el éxito de todo negocio².

La financiación consiste entonces en proporcionar el capital adecuado a la empresa, con el fin de que esta pueda disponer de estos recursos económicos para sus necesidades de inversión, en el momento justo.

1.1

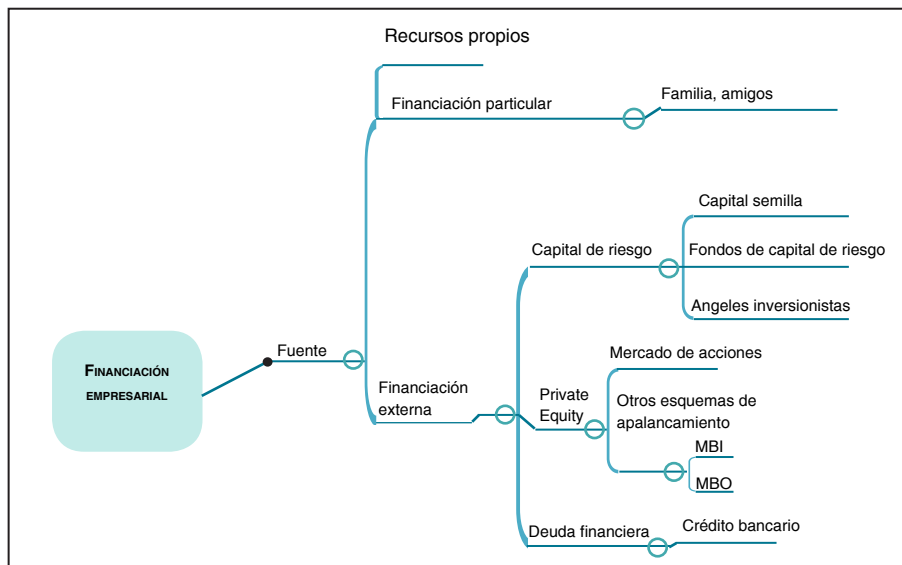
Clasificación

Las fuentes de financiación pueden estar dadas por la forma en como los empresarios o emprendedores se dotan de los distintos medios o recursos de financiación empresarial, de esta manera las fuentes de financiación toman forma interna (propia) o externa según sea el caso, y atendiendo estos criterios se clasifican así:

² Varela Rodrigo, Innovación Empresarial, Arte y Ciencia en la Creación de Empresas pag 242

FUENTES DE FINANCIACIÓN PARA EL *START UP* DE UNA EMPRESA

FIGURA 1



Fuente: Elaborado por el Investigador

- ▶ Fuentes de financiación propias. Se caracterizan por que sus acreedores son los propietarios de la empresa, que utilizan recursos propios para la creación y puesta en marcha de la misma.
- ▶ Fuentes de financiamiento particular: Esta clase de recursos financieros son a los que recurre el emprendedor tales como familia y amigos.
- ▶ Fuentes de financiación externas. Son aquellas fuentes externas que van a dotar al emprendedor de dinero para la puesta en marcha o funcionamiento de la empresa en alguna de sus etapas, en las cuales se requiera de capital financiero. Entre estos se encuentran: créditos bancarios, capital de riesgo, bonos, Ángeles

inversionistas y otros diferentes a la banca, que hoy cobran gran importancia no solo en Colombia sino en el resto del mundo, por su accesibilidad, innovación, flexibilidad y por que están diseñadas para ser utilizadas oportunamente en cada una de las etapas del ciclo de la empresa.

2.

Etapas del ciclo de desarrollo de la empresa

Berger y Udell (1998) sostienen que las PyMEs que tienen una estrategia de crecimiento recorren un ciclo de financiamiento accediendo a diferentes fuentes e instrumentos a medida que la empresa crece, gana experiencia y se hace más transparente. En el inicio de sus actividades, las empresas acceden a financiamiento aportado por los fundadores y algunas fuentes cercanas a ellos. A medida que la empresa crece puede acceder a financiamiento a través de intermediarios, capital de riesgo y préstamos bancarios. Finalmente, aquellas empresas que sobreviven y continúan creciendo acceden a los mercados públicos.

El ciclo descrito por estos autores está estrechamente relacionado a la Pecking Order Theory³, que en los últimos años ha adquirido mayor fuerza ya que dicha teoría establece que las empresas no tienen una estructura de capital óptima a alcanzar, sino que siguen una escala de jerarquías a la hora de buscar financiación.

Lo que nos lleva a deducir que las etapas del desarrollo de vida de una empresa son totalmente incluyentes con la clase de financiación requerida por esta.

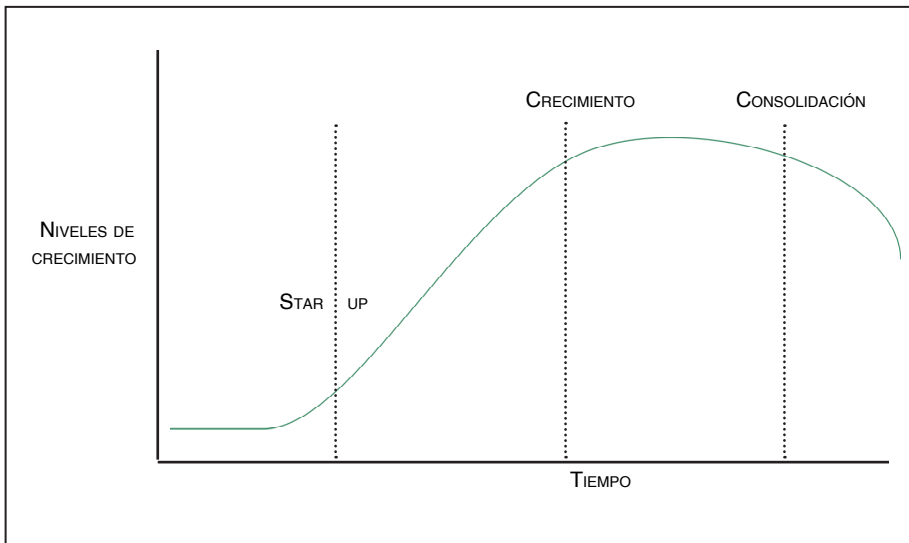
En la actualidad podría decirse que no existe una clasificación única para determinar la duración de las etapas dentro del ciclo de desarrollo

³ Myers S. e Majluf, N. S. (1984), “Corporate Financing and Investment Decisions when firms have information that investors do not have”, *Journal of Financial Economics*, No.13, pp. 187-221.

de la empresa, esto básicamente debido a que la evolución del mismo en el tiempo, depende de una gran variedad de factores tales como el sector económico en que se encuentra, el mercado al cual está dirigida y las características propias de la organización; encontramos entonces que sin importar el tiempo en que se desarrollen las empresas afrontan básicamente cuatro estadios o etapas dentro de su proceso de desarrollo:

- Planeación o conceptualización
- Start Up
- Crecimiento
- Consolidación

FIGURA 2



Fuente: Elaborado por el investigador

A continuación describiremos como en cada una de estas etapas la organización realiza diferentes tipos de actividades que demuestran su grado de desarrollo o evolución:

Planeación o conceptualización. Es la fase donde se esta haciendo la investigación, diseño y prototipo del producto o servicio, esta fase es anterior al inicio de la producción masiva.

Start up. En esta etapa la compañía ya tiene definida la producción y distribución por lo tanto la financiación que busca es para el inicio de esta.

Crecimiento. La empresa ya tiene contratos, facturación y una posición en el mercado. En esta etapa la empresa debe sacar el máximo provecho de la tecnología que ha adoptado, poniéndola al servicio de la gestión y el crecimiento.

Consolidación/ adquisiciones con apalancamiento. (Leveraged/ management buy-out/buy-in): adquisición de empresas en las que una parte sustancial del precio de la operación es financiada con recursos ajenos, en parte garantizados con los propios activos de la compañía adquirida:

- o Management buy-out (MBO)
- o Management buy-in (MBI)

Management Buy-Out (MBO). Consistente en la adquisición de una sociedad, de parte de ella o de sus activos por un grupo de directivos que trabaja en la misma apoyados por una empresa de Capital Inversión.

Management Buy In (MBI). Consistente en la adquisición de una sociedad en la que el control de esta es obtenido por un personal de dirección externo a la misma apoyados por una empresa de capital inversión.

3.

Identificación y caracterización de las fuentes de financiación más apropiadas para el *Start Up* de una empresa

Según el ciclo de desarrollo de las empresas, las fuentes de financiación a utilizar más convenientes en sus etapas serían:

TABLA 1

FUENTES	SEMILLA	START UP	DESARROLLO	CONSOLIDACIÓN
Buy Outs, Buy In				<input type="checkbox"/>
Bolsa				<input type="checkbox"/>
Bancos			<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Fondos de capital de riesgo	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Inversiones particulares		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Angeles de negocio	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		
Recursos propios, amigos familiares	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		

Fuente: El investigador basado en datos Innovateur- México

Como lo mencionamos anteriormente la empresa en start up (puesta en marcha) es una empresa nueva en donde ya hay determinada una etapa de producción y distribución) y siendo esta la razón de esta investigación nos centraremos en el tipo de fuentes de financiación específicos para esta según nos muestra el cuadro anterior.

3.1

Recursos propios (*Bootstrapping*)

Esta es la fuente más común de capital de financiamiento utilizada por los emprendedores de economías en desarrollo como es el caso particular de Colombia, y está compuesta por los fondos o ahorros propios o de sus familiares, los cuales utilizan para poner en marcha su proyecto empresarial.

Esto debido a las dificultades que presentan para acceder a fuentes de financiamiento convencionales.

En América Latina, el financiamiento temprano de las empresas que crecen rápidamente depende principalmente de los ahorros del emprendedor y del apoyo de familiares y amigos. Y es América Latina quien presenta los niveles más altos de dependencia en relación con los ahorros internos. (Kantis y otros, 2004).

Los emprendedores que utilizan los recursos propios para el start up de su empresa siempre van a estar sujetos a desarrollar las actividades gerenciales y productivas en función de la minimización de costos para de esta forma poder cumplir con las actividades de la misma.

Van Osnabrugge & Robinson (2000)⁴ clasifican los métodos de bootstrapping en 4 categorías:

Desarrollo de productos: licencias prepagas, royalties, adelanto de clientes, investigación financiada por el cliente, becas o subsidios para investigación, etc.

⁴ Van Osnabrugge, M. & Robinson, R. J. (2000), Angel Investing: Matching Start-up Funds with Start-up companies: The guide for entrepreneurs, Individuals Investors, and Venture

Desarrollo del negocio. Reducir o posponer compensaciones, ahorros personales, trabajar en la casa, usar las tarjetas de crédito personales, préstamos para el hogar, etc.

Minimizar la necesidad de capital. Comprar equipos usados o por medio del leasing, tomar equipos en préstamo para proyectos de corto-plazo, usar intereses de los pagos retrasados de los clientes, contratar personal por corto plazo en vez de en forma permanente, emplear familiares y amigos con salarios por fuera de mercado, realizar compras conjuntas con otras empresas, etc.

Ajustar la necesidad de capital. No pagar el salario del emprendedor por un período de tiempo, buscar las mejores condiciones de compra con proveedores, retrasar pagos en forma intencional, usar la tarjeta de crédito personal para pagar los gastos del negocio, obtener créditos de familiares y amigos, etc.

3.2

Capital de riesgo (*Venture Capital*)

Las investigaciones acerca del mercado del Capital de Riesgo (CR) comenzó en los Estados Unidos hacia los años 80 y se dió precisamente por el auge de las empresas de tecnología y la dificultad que estas tenían para encontrar financiamiento en el mercado de capital.

El Capital de Riesgo, tal y como se define en la exposición de motivos de la Ley 25/2005⁵ reguladora de las Entidades de Capital Riesgo y de sus sociedades gestoras, es una actividad financiera consistente

⁵ Ley 25/2005 de 24 de Noviembre; Reguladora de las entidades de capital de riesgo y sus sociedades gestoras-Jefatura del Estado (España)-JUAN CARLOS I REY DE ESPAÑA

en proporcionar recursos a medio y largo plazo, pero sin vocación de permanencia ilimitada, a empresas que presentan dificultades para acceder a otras fuentes de financiación. Va dirigido a empresas no financieras y no cotizadas, durante su etapa de arranque (venture capital) o en su etapa de madurez, como consecuencia de un proceso de expansión o de reestructuración (*private equity*).

Actualmente existen diferentes tipos de inversores de riesgo, que han actuado en start-ups de la nueva economía y que han ayudado de una forma significativa a poner en marcha o dinamizar proyectos empresariales que difícilmente habrían podido acceder a otras fuentes de financiación estos son:

Capital semilla: (Seed Capital). Modalidad de capital de riesgo que consiste en la financiación preliminar para el desarrollo de un producto o inversión.

Capital de arranque (Start Up Capital). Modalidad de capital de riesgo dirigido a empresas ya iniciadas, necesitadas de recursos financieros para la iniciación de una actividad económica.

Capital de expansión (*Development capital*). Aplicado al capital de riesgo, inversiones en empresas ya operativas que precisan ampliar líneas de producción, consolidar la compañía o recuperar el equilibrio financiero⁵.

Entidades de capital de riesgo (ECR)

De acuerdo con lo establecido en la Ley 25/2005; Reguladora de las entidades de capital de riesgo y sus sociedades gestoras- Jefatura del Estado (España); las entidades de capital de riesgo se clasifican de la siguiente forma:

⁶ Santandreu Eliseu; Dictionary Of Financial Terms (2002 pg 42).

Las Sociedades de Capital-Riesgo (SCR). Son sociedades anónimas cuyo objeto social principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras cuyos valores no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores. Para el desarrollo de su objeto social principal, las Sociedades de Capital-Riesgo podrán facilitar préstamos participativos, así como otras formas de financiación, en este último caso únicamente para sociedades participadas. De igual modo, podrán realizar actividades de asesoramiento.

Fondos de Capital-Riesgo (FCR). Son patrimonios separados sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores, cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora, que ejerce las propiedades de dominio sin ser propietaria del fondo. Son patrimonios administrados por una Sociedad gestora.

Sociedades gestoras de Entidades de Capital-Riesgo (SGECR). Son sociedades anónimas cuyo objeto social principal es la administración y gestión de Fondos de Capital-Riesgo y de activos de Sociedades de Capital-Riesgo. Como actividad complementaria, las SGEGR podrán realizar tareas de asesoramiento a las empresas con las que mantengan vinculación como consecuencia del ejercicio de su actividad principal.

Características principales de las empresas de capital riesgo

Según Benjamín y Margulis (2000)⁷ las principales características de las empresas de capital riesgo son:

- Invierten fondos de terceros.

⁷ Benjamin, G. A. & Margulis J. (2000) Angel financing: How to find and invest in private equity, John Wiley & Son, New York, USA.

- Pretenden una mayor participación patrimonial.
- Número promedio de inversiones simultaneas: 23.
- Sólo el 38% tienen experiencia como emprendedores.
- Tienen un rol de Manager financiero.
- Es fundamental la estrategia de salida.
- Foco en un rápido crecimiento.
- Especialista.
- No priorizan la cercanía geográfica.
- Sólo el 29% no tiene experiencia en la industria.
- Procesos de due diligence y negociación largos.
- ROI mínimo: 40%.

3.3

Ángeles Inversionistas (*Informal Venture Capital*)

Los actores del mercado informal de capital de riesgo son conocidos en la literatura como Angeles Inversores (AI). El término surgió en Estados Unidos a principios del 1900 para referirse a las personas que invertían dinero en las producciones teatrales de Broadway.

Los Angeles Inversionistas, generalmente son empresarios exitosos o personas con un excedente suficiente de dinero para invertir en empresas, que están en las primeras etapas de formación.

Estos se diferencian de otro tipo de inversores porque además del aporte en capital financiero adicionan como valor agregado su asesoría, networking, y gestión, ya que por lo general un buen número de ellos tienen algún tipo de experiencia en el sector productivo o de servicios, lo cual utilizan para garantizar de una u otra forma el cumplimiento de sus expectativas de inversión.

3.3.1 Características de los Angeles Inversionistas

Según Benjamin y Margulis (2000) las características principales de los Angeles Inversionistas son:

- Invierten fondos propios.
- Pretenden una pequeña participación patrimonial.
- Número promedio de inversiones simultáneas: 4.
- Tienen experiencia como emprendedores.
- 80% empezaron una compañía.
- Inversor part-time.
- Agrega valor, rol activo.
- Les importa el éxito de la firma.
- Hacen foco en relación con el emprendedor.
- Inversores generalista.
- Priorizan la cercanía geográfica.

- 60% no tiene experiencia en la industria.
- Due diligence y negociaciones cortas.

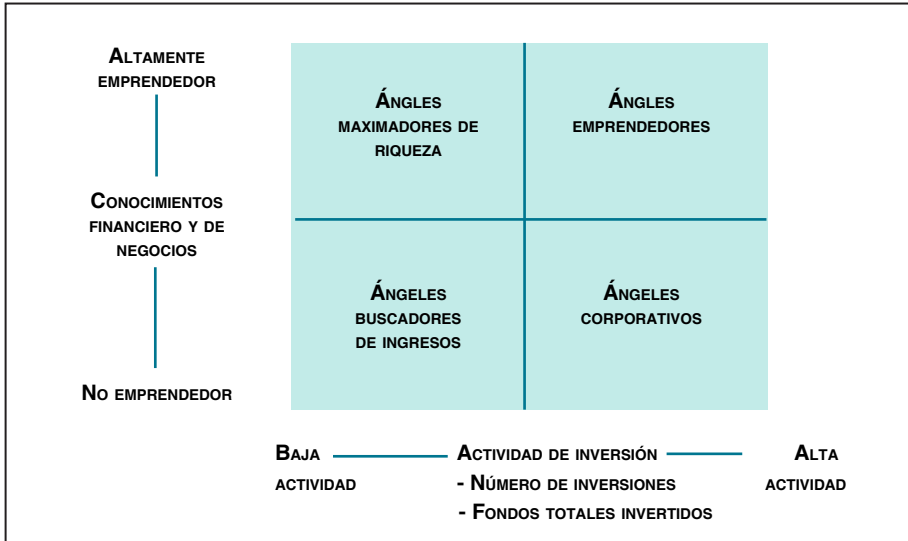
Aunque las características tanto de los Angeles Inversionistas como de las Empresas de Capital de Riesgo son diferentes como se vio anteriormente, se podría decir que la una no excluye a la otra sino que por el contrario se complementan.

3.3.2 Tipos de Inversores Angeles

Aunque varios autores se han dedicado a desarrollar tipologías de Angeles Inversores, en Colombia o en América latina en donde esta figura es apenas conocida y este mercado incipiente, no figura o no existe una tipología que describa las clases de Ángeles existentes; Sin embargo se podría decir que estos asumen características según el país su grado de desarrollo, la cultura emprendedora o la región en que se encuentran.

Coveney y Moore (1998) desarrollaron una tipología la cual definieron con base en dos variables: antecedentes financieros y de negocios (altamente emprendedores vs. no emprendedores) y nivel de actividad de inversión (número de inversiones y su tamaño).

FIGURA 3



Fuente: Coveney y Moore (1998)

La relación de estas dos variables dan como resultado seis tipos de inversores ángeles, cuatro de ellos activos y dos inactivos, son:

Ángeles maximadores de riqueza. Individuos ricos y con experiencia en el mundo de los negocios que invierten en varios negocios porque ofrecen una mejor ganancia que otro tipo de inversiones.

Ángeles emprendedores. Muy ricos, de un perfil altamente emprendedor, invierten porque les divierte y porque lo consideran como una mejor alternativa que el mercado accionario público.

Ángeles buscadores de ingresos. Individuos con menor riqueza que las categorías anteriores. Invierten para generar ingresos o mismo para auto generarse un empleo.

Ángeles corporativos. Compañías que invierten en forma regular con una modalidad similar a la del inversor ángel individual. En

general invierten adquiriendo grandes cantidades de acciones de las compañías a donde invierten.

Ángeles vírgenes. Aquellos que tienen capital disponible y están en busca de su primera inversión y no han encontrado una propuesta lo suficientemente atractiva.

Ángeles latentes. Individuos ricos que no hicieron inversiones en los últimos tres años, principalmente porque no encontraron propuestas.

3.4

Inversionistas privados

En países como México se han desarrollado figuras alternas a la de los Angeles Inversionistas, tal es el caso de los Inversionistas Privados, quienes se diferencian de estos últimos en que su participación dentro de la empresa se limita a sus aportes en recursos financieros, es decir no se convierten en parte de la gestión y direccionamiento de la nueva empresa.

3.5

Principales diferencias entre Inversores Angeles y ECR

TABLA 2

TEMAS	INVERSORES ÁNGELES	ECR
Personal	Emprendedores	Inversores
Empresas financiadas	Pequeñas, primeras etapas	Grandes, maduras
Due diligence	Mínima	Extensa
Localización de la inversión	Importante	No relevante
Contratos usados	Simple	Datallados
Monitoreo después de la inversión	Activos, dedicados	Estratégicos
Salida de la inversión	De menor importancia	Muy importante
Tasa de retorno	De menor importancia	Muy importante

Fuente: Van Osnabrugge y Robinson (2000)

4.

Etapas del proceso de inversión

En la toma de decisión de en que empresa a de invertir tanto las ECR como los Angeles Inversionistas tienen como mínimo 3 etapas:

- **La consecución y recepción de oportunidades de inversión.** En esta etapa el inversionista busca las oportunidades que hay en el mercado según su interés. En los EE.UU. las principales fuentes de proyectos son en primer lugar las referencias personales, en segundo lugar referencias profesionales y en tercer lugar a través de los emprendedores directamente (Benjamin y Margulis, 2000).
- **Filtración de proyectos.** Se hace un análisis de los proyectos de inversión recibidos, en el cual se seleccionan los más interesantes para invertir en función de las razones consideradas por el inversor, que pueden estar dadas por las características propias del proyecto empresarial sumadas a las características de los emprendedores

En este paso se debe hacer el due dilligence⁸, según John May Vicepresidente de la asociación de inversionistas ángeles de EE.UU. Cualquier proceso de due dilligence debe considerar los siguientes elementos como básicos:

⁸ Due Dilligence: es un estudio que realiza para investigar al detalle la información relativa del proyecto en el cual se va a invertir.

- Revisión del plan de negocio.
 - Evaluación de la gestión de la gerencia.
 - Visitas al lugar
 - Constatación de referencias de los fundadores y socios
- **Negociación.** Es la etapa final donde el inversionista define la cantidad de dinero a invertir y los resultados que espera obtener (retorno de inversión).

4.1

Qué espera encontrar un inversor en un emprendedor

El inversionista toma la decisión de invertir motivado principalmente por una razón financiera, esperando un alto retorno de la inversión. No obstante en el momento de un primer acercamiento con el emprendedor las características de este y su equipo de trabajo juegan un papel definitivo a la hora de tomar la decisión.

TABLA 3
CARACTERÍSTICAS ESPERADAS DEL EMPRENDEDOR PARA ATRAER AL INVERSOR

CARACTERÍSTICAS	ORDEN DE PRIORIDAD
Entusiasmo	1
Confianza	2
Experiencia	3
Gustar a través de las entrevistas	4
Experiencia verificable	5

Fuente: Van Osnabrugge y Robinson (2000)

Como nos podemos dar cuenta la existencia de fuentes de financiación tales como Angeles inversionistas y fondos de capital de riesgo son una opción adecuada para el start up de una empresa ya que por sus mismas características favorecen y propician mejores mecanismos de acceso al financiamiento.

En el mundo diferentes Países a lo largo de los años han hecho esfuerzos para introducir, reglamentar y desarrollar estas fuentes de financiación y los resultados obtenidos han sido verdaderamente valiosos para las economías de estos. Sin embargo en Economías poco desarrolladas como las latinoamericanas en donde la brecha financiera para tener acceso a recursos es cada día más grande es necesario dar a conocer y desarrollar este tipo de propuestas para fomentar y dar paso a una cultura emprendedora más incluyente.

5.

Estado del arte y mejores prácticas

Es clara una tendencia hacia el desarrollo de esquemas de inversión de riesgo como soporte para el crecimiento económico y de la innovación, vía el apoyo a la creación de nuevas empresas, siendo estas en su mayoría de alto crecimiento o de base tecnológica. En el caso de los Estados Unidos, cuentan con instrumentos orientados a la creación y desarrollo de nuevas empresas desde mediados de los '60s. La Small Business Administration (SBA) y la National Commission on Entrepreneurship (NCOE), han sido las principales agencias públicas en donde se ha concentrado la asistencia técnica a la creación de nuevas empresas. Pero además ha impulsado el financiamiento de la inversión de riesgo a través de las Small Business Investment Companies (SBICs) y de la financiación de la innovación a través del Small Business Innovation Research Program (SBIR).

Canadá fue el primero en adoptar una política deliberada de entrepreneurship a nivel nacional en 1988.

Más recientemente, a mediados de la década pasada, países como España, los Países Bajos, Escocia, Taiwán, Suiza y Finlandia, entre otros, han destacado la importancia de las nuevas empresas en la generación de empleo estructural y el crecimiento económico. Esto ha llevado a plantear políticas orientadas a reducir las barreras a la creación de empresas, a reformar las leyes de quiebra, a impulsar una educación emprendedora en todos los niveles, y a mejorar la oferta

de financiamiento para *start-ups* – especialmente las tecnológicas y nuevas empresas en crecimiento⁹.

Es decir el capital de riesgo en un mayor o menor grado lo que esta haciendo es cubrir de alguna forma el “financiamiento gap”, tanto en los países desarrollados en los cuales como vemos este se encuentra en un alto grado de evolución y existen para este reglas, políticas, normas y hasta leyes enfocadas a su mejor funcionamiento adaptandolo a condiciones propias de los mismos, y enfocandolo a cubrir verdaderas necesidades; como es en el caso particular de España cuya ley 25/ de 2005 regula las entidades de capital de riesgo de este país.

Asi mismo en los países latinoamericanos en donde las asimetrías de información y otros factores predominantes en los mecanismos financieros existentes, hacen compleja la accesibilidad a los mismos, el capital de riesgo esta entrando a tomar un papel importante ayudando a mejorar los procesos de creación de empresas, aunque hasta ahora esta fuente de financiamiento sea incipiente en economías tan poco desarrolladas como la Colombiana, hay ejemplos claros a destacar tal es el caso del Fondo emprender al cual se hará referencia más adelante.

Por otra parte es evidente como distintos gobiernos se han propuesto apoyar el desarrollo de redes de inversores privados (business angels) como en el caso de Canadá, Escocia, Finlandia, Irlanda, el Reino Unido, EEUU y Taiwán o la realización de foros como en Estados Unidos, el Reino Unido o Japón para mejorar el flujo de información entre individuos con dinero para invertir y emprendedores que lo necesitan.

Es entonces claro que la industria de la financiación de nuevas empresas y específicamente la que se refiere a la inversión de riesgo es un fenómeno aún muy nuevo, cuyo desarrollo hasta ahora no

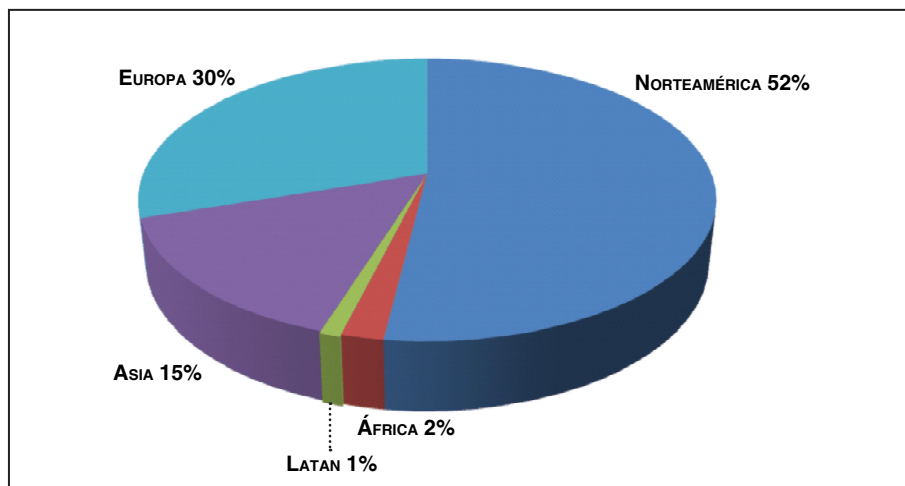
⁹ Kantis Hugo ed al, Desarrollo Emprendedor :America Latina y la Experiencia Internacional, p. 147.

presenta cifras representativas en las economías en desarrollo como las latinoamericanas.

De acuerdo con un estudio realizado por la firma de consultoría PriceWaterhouse Coopers, para el año 2003 la inversión en capital de riesgo alrededor del mundo alcanzó la cifra de US\$ 115.000 millones, valor equivalente al 0.4% del PIB mundial¹⁰. Concentrandose la mayoría de estos esfuerzos en las regiones compendidas por Europa y Norteamérica, quienes sumadas representan más del 80% del capital de riesgo a nivel mundial.

En el caso latinoamericano, donde de acuerdo con la información del mismo estudio se encuentra aproximadamente el 1% del capital de riesgo, los casos de mayor relevancia son los desarrollados en el Brasil, Argentina, México y Chile, siendo este último caso uno de los que presenta un desarrollo más reciente.

FIGURA 4



Fuente: Pricewaterhouse Coopers Venture Equity Latin America

¹⁰ PriceWaterhouse Coopers Venture Equity Latin AmericaLATAM - 2005

Es por lo anterior que la identificación de buenas prácticas y casos exitosos referenciados en este documento corresponderán a ejercicios provenientes de estas regiones.

5.1

El modelo de funcionamiento

Luego de indagar sobre las diferentes entidades de inversión de riesgo a nivel mundial, y más específicamente a las que se refieren al manejo de inversión de riesgo bajo el esquema de ángeles inversionistas, se encuentra que el mecanismo de funcionamiento es muy similar y generalizado, es por ello que antes de anliazar las tendencias de estos mecanismos y determinar algunos casos exitosos en las diferentes regiones (Norteamérica, Europa y Latinoamérica), se presentará una descripción del funcionamiento de los mismos.

➤ **Miembros de las Asociaciones y Redes de Angeles Inversionistas**

Generalmente las Asociaciones o Redes de ángeles inversionistas agrupan a un numero limitado de inversores, de acuerdo con las tendencias este número no supera los 80 participantes en el mejor de los casos, sin embargo en aquellas redes con alta participación de angeles usualmente se conforman sub grupos organizados entorno a intereses particulares tales como sectores específicos de la industria o de mercados. De la misma forma frente al número de ángeles participantes, se encuentran dos grandes tendecias, por una parte aquellas redes o asociaciones abiertas que están en permanente disposición de recibir nuevos inversionistas; y aquellas de grupos cerrados donde el número de inversores dificilmente es modificado.

En el caso de las redes o asociaciones abiertas, los nuevos ángeles provienen generalmente de los asociados, es decir los nuevos miembros provienen generalmente de un esquema de referidos y en algunos casos gracias a la gestión de la administración o gerencia de la red.

Una característica fundamental esta dada por la capacidad de inversión de los miembros, es decir la totalidad de los ángeles debe estar en condiciones de financiar empresas, esto desde el punto de vista de contar con los recursos financieros necesarios, como de la disposición a acompañar un proceso de creación o consolidación de empresa; en algunos casos las asociaciones o redes se encargan de validar la capacidad de inversión de sus asociados, a través de la revisión de documentación y en el mejor de los casos mediante la certificación de los mismos.

Las inversiones por cada uno de los ángeles se encuentran generalmente entre los Us\$ 25.000 y Us\$ 100.000 por empresa, esto dependiendo de la estructura del negocio en la cual van a invertir, en muchos casos a través de las redes de contactos de estos primeros inversionistas los emprendedores pueden llegar a conseguir sumas mucho más importantes (varios millones de dólares).

La participación de los inversionistas en las diferentes actividades y sobre todo rondas de evaluación de proyectos no es muy alta, de acuerdo con el estudio Business Angel Investing Groups Growing in North America¹¹, esta oscila entre el 10 al 20% anual, explicandose esta rotación por las dificultades de tiempo, capacidad de inversión y los compromisos profesionales y personales de los inversionistas.

¹¹ Business Angel Investing Groups Growing in North America – Kauffman Foundation - October, 2002.

➤ **Funcionamiento**

Las Redes o Asociaciones funcionan con un staff encargado tanto del funcionamiento administrativo de la red, como de la administración del proceso de selección de empresas y el contacto con emprendedores y nuevos inversionistas, para lo cual los miembros de la red deben realizar un aporte que oscila entre los US\$100 y US\$2.000 anuales por cada uno. En algunos casos adicional al aporte de funcionamiento los ángeles contribuyen con una prima adicional a la red por cada acuerdo de inversión que se logre, estos aportes están relacionados directamente con el valor de la inversión realizada.

Igualmente en muchos casos las redes de ángeles apelan a la búsqueda de patrocinadores para subsidiar algunos de los gastos administrativos y de funcionamiento de la misma.

Para dar soporte a las acciones administrativas de la Red, esta cuenta con una junta directiva conformada por un grupo de miembros de la misma seleccionados para tal fin.

➤ **Proceso de selección de empresas**

Para concretar una inversión las empresas de los emprendedores interesados deben pasar por un proceso conformado por las siguientes etapas:

- **Preselección de proyectos.** Esta primera etapa es adelantada por un grupo de expertos y asesores adscritos a la red o asociación de ángeles inversionistas, quienes realizan un primer filtro a las propuestas teniendo en cuenta los intereses de la red (en cuanto a sectores económicos o mercados), y la calidad de los proyectos: La preselección de los proyectos se realiza generalmente sobre los resúmenes ejecutivos de los planes de negocio o sobre algunos criterios específicos soportados en una plataforma web.

- Presentación de planes de negocio. Los proyectos preseleccionados son presentados a los inversionistas, en estas presentaciones suele contarse con la presencia de expertos bien sea del sector, la industria o el mercado de los proyectos, quienes sirven de soporte para la decisión de los inversionistas.
- Decisión de inversión. Una vez presentados los proyectos, los inversionistas toman una decisión que puede ser la inversión inmediata, la no inversión o un proceso de verificación y ajustes al plan de negocios.
- Inversión. Generalmente el proceso de inversión se desarrolla a través de tres mecanismos, como una acción individual (inversión directa por parte del ángel), como una inversión a través de un fondo contable (en la cual la asociación o la red es el socio), o como una deuda (algún tipo de préstamo), siendo esta última la menos usual.
- Seguimiento. Como resultado del proceso de inversión los ángeles pueden contar con uno o varios puestos en la junta directiva de la nueva empresa, figura que les permita hacer seguimiento y ejercer control a la gestión de la nueva compañía

Igualmente es importante destacar como en aquellos países con una mayor presencia de redes de ángeles inversionistas, se cuenta con políticas gubernamentales enfocadas al fomento de este tipo de figuras; en todos los casos se cuenta con incentivos fiscales a este tipo de inversionistas¹².

¹² Mário Raposo - Seminario promoción de la actividad emprendedora y apoyo a la creación de empresas - Universidade da Beira Interior - 2005

5.2

Estados Unidos de Norte América

En los Estados Unidos se crean 500.000 empresas anuales, de las cuales 50.000 reciben el apoyo de ángeles inversionistas por un monto anual de US\$ 21.400 millones y un rendimiento promedio de 35.7% al año¹³, convirtiéndose en el país donde más se ha desarrollado esta figura. Según datos del Center for Venture Research, de la Universidad de New Hampshire, este mercado creció un 10,8% en 2006, habiendo hecho inversiones por valor de 25.600 millones de dólares. Los 234.000 inversores privados estadounidenses pusieron sobre todo su dinero en proyectos sanitarios (21%), de software (18%) y biomédicos (18%)¹⁴.

Evidencia de la organización de esta industria en los Estados Unidos, son los muchos grupos y asociaciones de ángeles inversionistas, un número importante de ellos se encuentra agrupado en la Angel Capital Association. Esta asociación de crecimiento rápido reúne 200 organizaciones de ángeles inversionistas en los Estados Unidos y el Canadá con el fin de compartir esquemas de mejores prácticas, trabajo en red, y ayuda a desarrollar estudios sobre el campo de la inversión del ángel.

CASO INVESTORS CIRCLE

El Círculo de Inversionistas es una Asociación Nacional de Angeles Inversionistas de los Estados Unidos que viene operando desde principios de la década de los noventa, actualmente y de acuerdo con

¹³ Informe 35^a Asamblea General de ALIDE - 2005.

¹⁴ The organization of the informal venture capital market - Center for Venture Research - 2007.

el informe de su conferencia anual para el año 2007, en la ciudad de San Francisco, han contado con más 3500 emprendedores vinculados, que se ven reflejados en las 2400 compañías que se han postulado para acceder a recursos a través de su portal web.

Dentro del esquema de trabajo de Investors Circle, se lleva a cabo una preselección de compañías, las cuales deben presentar sus propuestas en los IC Ventures fairs, para el 2007 480 compañías habian realizado este proceso, del cual 182 han recibido recursos para un total de US\$111 millones en inversión.

El cuenta con un total de 170 miembros, en su totalidad inversionistas, provenientes de 26 estados de los Estados Unidos y cuatro países adicionales.

Ficha de contacto

Web site:	www.investorscircle.net
Email:	inbox@investorscircle.net
Dirección:	165 – 11th Street – San Francisco CA 94103 320 Washintong St, 4Th Floor Brookline, MA 02445
Teléfono:	415-255-6844 (San Francisco) 617-566-2600 (Washintong)

A continuación se hace referencia a algunos de los principales fondos o asociación de Angeles Inversionistas en los Estados Unidos, relacionando la fecha de creación de los mismos, así como su gestión representada en el número de empresas financiadas y el total de recursos colocados en las mismas.

TABLA 4
ALGUNAS ASOCIACIONES DE ÁNGELES INVERSIONISTAS EN LSO ESTADOS UNIDOS Y SUS CIFRAS

CARACTERÍSTICAS	AÑO DE INICIO	EMPRESAS FINANCIADAS	MONTO DE FINANCIACIÓN
Invertors Circle	1992	182	\$ 111.1000.000
Pasadena Angels	2000	25	8.000.000
New Vantage Group	1997	38	34.000.000
Common Angels	1998	33	37.000.000
Hub Angels	2000	12	10.000.000

Fuente: Elaborado por el Investigador basado en Center for Venture Research - 2007

5.3 Europa

Europa es otro de los polos de mayor desarrollo en lo que a inversiones de riesgo y específicamente a la cultura de angeles inversionistas se refiere. Desde 1998 con la fundación en Bruselas de la EBAN (European Business Angels Network) se inicia una importante labor para la consolidación de la cultura de los angeles inversionistas en Europa.

La EBAN es una asociación que actua como red de redes a nivel europeo con el objetivo de liderar y representar al sector de la inversión privada y dar visibilidad al valor agregado que generan los business angels a los procesos de creación y fortalecimiento de empresas.

Como parte de su labor la EBAN se ha concentrado en la difusión y sensibilización de los esquemas de Angeles Inversionistas a lo largo de Europa, esta labor se ve representada en la existencia de un número importante de redes o asociaciones de ángeles inversionistas, con un rápido crecimiento a lo largo del continente.

TABLA 5

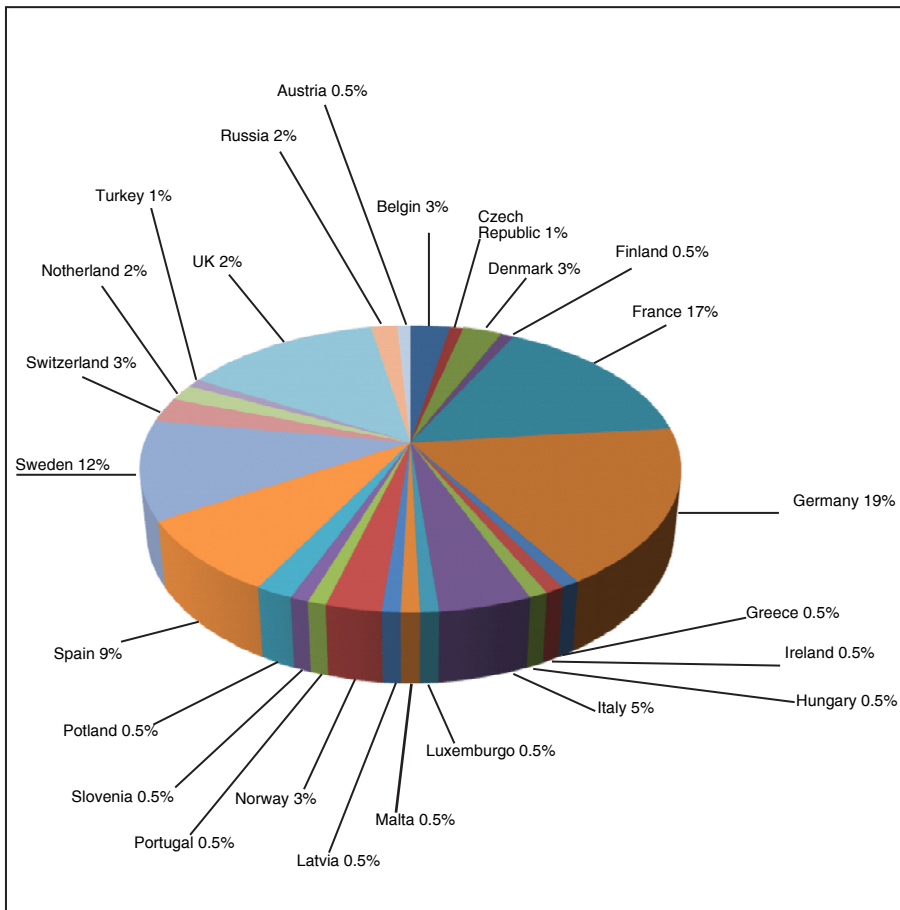
REDES DE BUSINESS ANGELS EN EUROPA						
PAISES	2004	2003	2002	2001	2000	1999
Alemania	40	40	40	36	43	1
Austria	1	1	1	1	1	1
Bélgica	5	7	7	7	6	4
Dinamarca	8	8	6	4	1	0
Eslovenia	1	1	1	1	0	0
España	11	3	2	1	1	0
Finlandia	1	1	1	1	1	1
Francia	40	48	48	32	16	4
Grecia	1	0	0	0	0	0
Holanda	3	3	2	2	1	1
Hungría	1	0	0	0	0	0
Irlanda	1	3	1	1	1	1
Israel	2	2	1	1	1	0
Italia	12	10	11	12	5	2
Luxemburgo	1	0	0	0	0	0
Malta	1	11	0	0	0	0
Mónaco	1	1	1	1	1	0
Noruega	7	3	1	1	0	0
Polonia	1	0	0	0	0	0
Portugal	1	1	1	1	0	49
Reino Unido	101	51	48	48	52	0
República Ch.	2	1	1	0	0	0
Rusia	4	1	0	0	0	1
Suecia	28	9	2	2	2	1
Suiza	7	3	2	3	3	0
Turquía	1	0	0	0	0	0
Total	282	198	155	155	132	66

Fuente: EBAN 2005

FUENTES DE FINANCIACIÓN PARA EL *START UP* DE UNA EMPRESA

Como se puede observar el trabajo de sensibilización y difusión ha permitido el desarrollo de la cultura de la inversión a lo largo del continente teniendo resultados altamente significativos en un periodo de 5 años, dentro de los cuales es importante destacar un crecimiento en número de redes de ángeles inversionistas superior al 400%, y un cubrimiento en 26 países, dato altamente relevante si se compara frente a los 15 países que presentaban este tipo de esquemas inicialmente.

FIGURA 5



Fuente: EBAN 2005

Como se puede observar más del 80% de las redes que funcionan actualmente se encuentran en el Reino Unido, Alemania y Francia; en el Reino Unido por ejemplo, actúan entre 20.000 y 40.000 business angels que realizan entre 3.000 y 6.000 inversiones con un volumen de financiación de entre 800 y 1.600 millones de euros¹⁵.

TABLA 6

RESUMEN DE INDICADORES						
	2004	2003	2002	2001	2000	1999
Proyectos presentados	6.099	10.951	11.333	10.248	5.330	872
Business angels	12.767	13.218	4.347	3.129	2.333	1.478
% s/ proyectos	209,3%	120,7%	38,4%	30,5%	43,9%	170,5%
Deals	226	300	573	454	416	320
% s/proyectos	3,7%	2,7%	5,1%	4,7%	7,0%	36,7%
Redes	282	197	177	155	132	66
% s/proyectos	4,6%	1,8%	1,6%	1,5%	2,5%	7,6%

Fuente: EBAN 2005

CASO CIDEM

El Centro de Innovación y Desarrollo Empresarial (CIDEM) es un organismo del Departamento de Innovación, Universidades y Empresa de la Generalitat de Cataluña. Su misión es impulsar el tejido empresarial catalán y potenciar su competitividad ante los retos que deba afrontar.

Como parte de sus acciones de apoyo al desarrollo empresarial, el CIDEM se ha convertido adicionalmente en una red de angeles inversionistas, miembro de la EBAN, en este aspecto desde el año 2002

¹⁵ Alternativa a la Financiación de la Pyme – Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (España) - 2005.

ha venido adelantando acciones enfocadas a contactar inversionistas y emprendedores, en el periodo 2002 – 2004 de acuerdo con un estudio desarrollado por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo Español, con el apoyo de la EBAN, el CIDEM había trabajado con más de 370 proyectos y 80 inversionistas angel, teniendo como resultado de esta gestión 33 empresas financiadas bajo este esquema.

Ficha de contacto

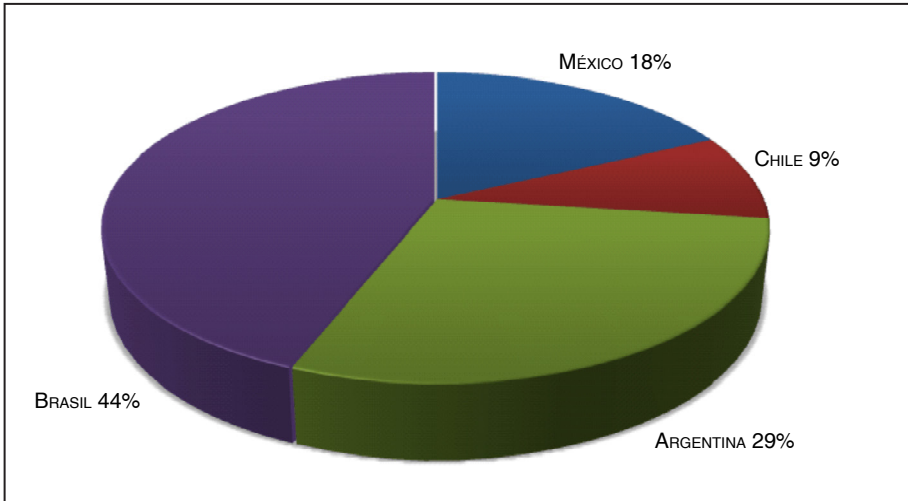
Web site:	www.cidem.com
Email:	info@cidem.gencat.net
Dirección:	Passeig de Gràcia, 129 08008 Barcelona
Teléfono:	93 476 72 00

5.4

Latinoamérica

Tal y como se ha mencionado anteriormente Latinoamérica presenta un bajo desarrollo de la industria de inversión de riesgo frente al concierto internacional, la región contribuye únicamente con el 1% de la inversión de riesgo a nivel mundial, concentrando estos esfuerzos en países como Brasil, Argentina, México y Chile principalmente.

FIGURA 6



Fuente: Red de Incubadores ITESM

De acuerdo con los datos suministrados por el Tecnológico de Monterrey y su red de Incubadoras de Empresas en estudio realizado en el 2005, la mayoría de esfuerzos en estas líneas están concentrados en Brasil y Argentina. Sin embargo otros estudios como el adelantado igualmente en el 2005 por Germán Echeopar para el Banco Interamericano de Desarrollo se centran en analizar este fenómeno en países como Argentina, Chile, Colombia, El Salvador y Perú, debido a sus tendencias de estabilidad económica y proyecciones de crecimiento.

En el estudio anteriormente referenciado, se recolectó información específica frente a la presencia y operación tanto de fondos de capital de riesgo, como de redes de ángeles inversionistas, encontrando los siguientes resultados.

TABLA 7

INVERSIONISTAS PRIVADOS					
	ARGENTINA	CHILE	COLOMBIA	EL SALVADOR	PERÚ
Fondos de inversión/ Capital de riesgo	6	13	4	-	3
Redes de ángeles inversionistas	1	2	-	-	-

Fuente: Capital semilla para el financiamiento de las nuevas empresas- Ehecopar 2005

Es evidente entonces lo incipiente de la industria del capital de riesgo en cualquiera de sus figuras en la región latinoamericana, la gran mayoría de casos son pequeños esfuerzos con poca experiencia y resultados aún en proceso de desarrollo. Sin embargo la inversión ángel muestra un grado creciente de desarrollo, aunque existen escasas oportunidades de encuentro entre los emprendedores y los inversionistas. Un estudio del año 2001 realizado en la Argentina mencionaba que ya el 5% de las empresas nuevas habían obtenido financiamiento de parte de inversionistas ángeles y un 3% lo había obtenido de fondos de capital de riesgo (Jacobsohn y Co-chello, 2002)¹⁶.

CASO SOUTHERN ANGELS

Este es considerado como el primer servicio de encuentro entre emprendimientos en etapas *start up* e inversionistas ángeles en Chile. Funcionando a través de una red de inversionistas que busca fortalecer

¹⁶ Capital semilla para el financiamiento de las nuevas empresas, Avances y Lecciones Aprendidas en América Latina - Germán Ehecopar – Banco Interamericano de Desarrollo - 2005.

la industria de capital de riesgo a través de inversiones en empresas en estados de desarrollo inicial, donde puedan conseguir una mayor rentabilidad.

Adicional a los inversionistas vinculados, la red cuenta con socios institucionales de gran prestigio en Chile, como lo son la Universidad Adolfo Ibañez, SOFOFA (Asociación Gremial), Fundación País Digital, Fundación Chile, así como las incubadoras Octantis potenciadora de negocios, Santiago Innova e Idea Incuba.

Como un servicio complementario a la búsqueda de recursos de capital de riesgo, la red brinda a los emprendedores un programa de mentoría en el cual los beneficiados pueden contar con un padrino con experiencia empresarial que se encarga de hacer seguimiento a su proceso.

A la fecha Southern Angels ha realizado 8 encuentros de emprendedores y ángeles, para lo cual se han evaluado 86 proyectos de los cuales 44 han sido presentados ante inversionistas y 7 de ellos han recibido inversiones por un monto cercano a US\$ 1.5 millón.

Ficha de contacto

Web site:	www.southernangels.cl
Email:	angeles.romo@uai.cl
Dirección:	Av. Presidente Errázuriz 3485, Las Condes - Santiago, Chile
Teléfono:	(56 2) 675 4559

6.

Diagnóstico de las fuentes de financiación en Colombia

El desarrollo de una industria que soporte la financiación de las nuevas empresas en Colombia es aún incipiente, en su gran mayoría los emprendedores deben recurrir a los recursos propios o los de su entorno más cercanos (familia y amigos) pues no existe una oferta amplia de fuentes de recursos financieros para este fin.

“... en Colombia las fuentes de financiamiento a las que la mayoría de empresarios y emprendedores han podido acceder son mínimas es decir no se han desarrollado y por ende los mecanismos para la financiación con los que la gran mayoría de pequeños empresarios cuenta es la financiación Bancaria en donde las tasas de interés y las garantías que exigen son demasiado altas e inalcanzables para cubrir la demanda de las pequeñas empresas que ya están en marcha, y ni que decir de los proyectos empresariales que quieren y necesitan de Capital para Creación de Empresas en donde hasta el momento son casi inexistentes programas puntuales para que este tipo de emprendedores puedan acceder a créditos financieros, lo que termina convirtiéndose en una limitante a la hora de hacer empresa y por ende frenar el proceso de desarrollo económico del país”¹⁷.

¹⁷ Plan de Negocios Fondo de Inversión para el Emprendimiento – Yida Mogollón – Universidad EAN 2007

Sin embargo frente a esta problemática se encuentran importantes iniciativas que buscan solucionar los procesos de financiación de los nuevos emprendimientos en el país, que si bien se han desarrollado de una manera propositiva, aún son insuficientes frente a las necesidades de inversión de los emprendedores empresarios colombianos.

Dentro de los pocos esquemas en funcionamiento caben la pena resaltar los siguientes:

6.1

Fondo emprender

Por medio de la ley 789 del 2009, nace el Fondo Emprender (FE), una unidad independiente adscrita al SENA. Sus objetivos están orientados hacia la canalización de recursos para impulsar la creación de nuevas empresas de profesionales universitarios que integren los conocimientos adquiridos en sus carreras con planes de negocios innovadores que ayuden a fomentar el empleo y que desarrollen cadenas productivas regionales.

Los recursos otorgados por el Fondo Emprender son recursos de capital semilla no reembolsable hasta por 224 smlmv.

Los beneficiarios del Fondo Emprender deben contar con las siguientes características:

- Aprendiz-alumno que haya finalizado la etapa lectiva o egresado de un curso de mínimo 500 horas.
- Estudiante de los dos (2) últimos semestres o que haya concluido materias en un programa de educación superior.
- Profesional universitario, cuya obtención del título no supere los 24 meses.

La presentación de un plan de negocio podrá realizarse de manera individual o asociativa. En el caso de las asociaciones, estas deberán estar conformadas MAYORITARIAMENTE por aprendices (ley 789 y decreto 934).

Para mediados del año 2006 el Fondo emprendedor había desarrollado tres convocatorias nacionales en las que se financiaron más de 750 iniciativas provenientes de 148 municipios y 26 departamentos del país con una inversión superior a los 40.100 millones de pesos, convirtiéndose en la principal fuente de financiación para emprendedores en Colombia.

Ficha de contacto

Web site: www.fondoemprender.com

Dirección: Calle 26 # 13-19 Piso 20 – Bogotá D.C.

Teléfono: (1) 5940407 Ext. 3011

6.2

Mercurius Venture

Mercurius Ventures S.A. y CIA. S.C.A. se presenta como el único Fondo Privada de Capital de riesgo, creado en el año de 1999 por iniciativa de algunos empresarios del país, así como de las Incubadoras de Empresas existentes en ese momento. Desde sus inicios la orientación del Fondo ha estado hacia el apoyo a proyectos de base tecnológica,

para lo cual contó con un capital inicial de US\$ 2.2 millones de los cuales el 70% correspondió a inversionistas privados y el 30% restante a inversionistas institucionales¹⁸.

En el periodo 1999 -2002 Mercurius Venture ha recibido un total de 274 proyectos para ser evaluados en busca de inversiones, lo cual se ha traducido en 4 inversiones, V-Factory (productos tareas gratis y central de expertos), Web & Partners, ACCIM (Accesos Inteligentes Masivos) y por último MPC (Multimedia Privada Corporativa), para una inversión total por US\$1.3 millones.

De acuerdo con la información suministrada por el Fondo en el 2002 a la Asobarcaría “los principales factores que han llevado a la descalificación de proyectos son:

- Mientras que en Estados Unidos el ingreso per capita promedio es de US\$34.000 el de la región es de US\$5.000 lo que hace que el uso de computadores personales, servicios telefónicos y acceso a internet sea una alternativa costosa.
- Las altas inflaciones y riesgos típicos de la región han impedido a los latinoamericanos tener acceso a las líneas de crédito (i.e. tarjetas de crédito) siendo éstas la clave para el éxito del comercio electrónico.
- La tasa de penetración de computadoras personales en Latinoamérica a finales del 2001 es tan sólo del 5.5 % mientras Estados Unidos tiene una tasa del 30%. Además entre este 5.5 % sólo el 29% tiene la capacidad para navegar por la web de manera eficiente.

¹⁸ Los Fondos de capital de riesgo como alternativa de financiamiento de las empresas colombianas – Aso-bancaria - 2002.

- La razón de teléfonos instalados por número de personas es de 13 a 100 en la región mientras en la mayoría de países desarrollados es de 60 a 70. Además de los costos de éste servicio, muchos no están dispuestos a utilizar una misma línea telefónica para hacer llamadas y utilizar el internet. Además la infraestructura de telecomunicaciones es de baja calidad.
- La barrera más importante para la adopción masiva de Internet en Latinoamérica es sin lugar a dudas la educación e instrucción que tiene la población, la cual se agudiza porque gran parte del contenido disponible en Internet hoy en día está en inglés, mientras que el contenido en español y portugués representa acerca del 3% y 1% respectivamente“.

Ficha de contacto

Email:	gerencia@mercurius-v.com
Dirección:	Cr 43ª 1ª sur 29 Edificio Colmena – Medellín
Teléfono:	4-3140340/42

6.3

Capitalia Colombia

La Incubadora de Empresas de Base tecnológica de Antioquia en su trabajo por el apoyo a emprendedores, ha desarrollado como parte de su portafolio de servicios Capitalia Colombia, una red de conexiones financieras que tiene como fin el acceso a recursos financieros de planes de negocio o empresas de alta expectativa de crecimiento.

Dentro de su portafolio de servicios ha desarrollado tres grandes esquemas de trabajo:

- **Banca de Proyectos:** en esta iniciativa se presenta una base de datos de proyectos innovadores con altas perspectivas de crecimiento para ser consultadas por centrales de inversiones e inversionistas privados.
- **Consultoría y Asesoría en Finanzas Corporativas:** a través de esta unidad la red ofrece servicios de valoración de empresas, desarrollo de proyectos financieros para compañías y capacitación en áreas financieras entre otros.
- **Gestión de capitales:** este trabajo se enfoca entonces en la consecución de recursos financieros para las nuevas empresas a través de esquemas tales como contactos con Fondos de Capital de riesgo, Fondos Privados de Inversión, esquemas de créditos especiales e instrumentos de garantías y un red de ángeles inversionistas.

Al igual que las demás iniciativas en el país, Capitalia Colombia es un proyecto apenas incipiente que en lo que respecta al desarrollo de inversiones de ángeles ha realizado tres ruedas de inversión. Durante estos eventos Capitalia Colombia realiza una gestión de preselección de proyectos, así como de identificación de posibles inversionistas, con este esquema se busca entonces fortalecer a las empresas a través de Capital inteligente, donde puedan además de obtener recursos financieros, conseguir aliados estratégicos que puedan fortalecer su visión empresarial.

Durante el 2007 se tiene previsto la realización de la tercera rueda de inversiones, en la cual se espera superar los resultados de las dos anteriores, donde se contó con la participación de 40 empresas y 1560 inversionistas.

Ficha de contacto

Web site:	www.capitaliacolombia.com
Email:	info@capitaliacolombia.com
Dirección:	Cra. 46 N° 56 - 11, Piso 12. Medellín – Antioquia
Teléfono:	(574) 2512030 Extensiones 105 y 104

6.4

Fondo de capital de riesgo – Fundación Coomeva

La Cooperativa Médica del Valle y de los Profesionales de Colombia COOMEVA, como parte de sus acciones en torno al tema de desarrollo empresarial ha implementado recientemente como parte del portafolio de servicios de su Fundación un fondo de capital de riesgo; el cual tiene como fin, “invertir en empresas viables que posean estructuras societarias, comerciales y económicas que permitan el ingreso de un socio estratégico y financiero, que apalanque con recursos frescos la operación del negocio. En el caso particular el Fondo de Capital de Riesgo de Coomeva, tiene a disposición de las empresas de los asociados, recursos por \$2.100 MM para realizar inversiones temporales de mediano plazo (36 meses) y un tope por empresa de \$50 MM que no sobrepase el 30% del capital suscrito y pagado del negocio objeto de la inversión”¹⁹.

¹⁹ <http://fundacioncoomeva.com.co>

Esta iniciativa se convierte en un complemento a la línea de crédito para creación de empresas de que dispone la cooperativa y que ha tenido los mejores resultados, tanto en cubrimiento en función de los asociados beneficiados, como en su funcionamiento en relación con el manejo de su cartera.

En el caso de este fondo de capital de riesgo, las empresas beneficiarias deben ser sociedades anónimas, las cuales deben presentar un plan de negocios para ser evaluado, luego de los cual de darse la decisión de inversión por parte del fondo, esta representa entonces parte de la participación accionaria de la compañía, la cual luego de un periodo determinado es ofrecida en primera instancia a los socios fundadores.

Ficha de contacto

Web site:	http://fundacioncoomeva.com.co
Dirección:	Calle 13 No. 57-50 - Cali
Teléfono:	333 0000 Ext. 1015

7.

Conclusiones

Es evidente la necesidad de generar nuevas alternativas para la financiación de las nuevas empresas en Colombia, el modelo actual en el que los emprendedores en su gran mayoría suplen sus necesidades financieras a través de los recursos propios o líneas de crédito no diseñadas para tal fin, llevan a que el desarrollo de las nuevas iniciativas empresariales pueda verse estancado por la falta de los volúmenes propios de capital.

Lo anterior contrasta entonces con una clara tendencia mundial hacia la generación de lo que podríamos llamar una cultura de la inversión de riesgo, no solo en lo que respecta a fondos corporativos, o de aquellos interesados en la consolidación de pequeñas y medianas empresas; sino en muchos casos al apoyo de emprendimiento en sus primeras etapas de gestación, convirtiendo a las empresas en start up en una opción no solamente interesante desde el punto de vista de desarrollo económico y social, sino también significativa desde las posibilidades de generación de altos rendimientos para este tipo de inversionistas.

Ahora bien, es importante reflexionar un poco en los que se podrían determinar como los factores claves de éxito para la generación de esquemas de inversión de riesgo en un mercado hasta ahora incipiente en estos temas como lo es el colombiano; siendo algunos de ellos los siguientes:

- Es fundamental la articulación de los esfuerzos que entorno a la creación de empresas se generan en el país, en este caso es evidente como en las diferentes regiones un número significativo de entidades trabajan tanto en la sensibilización, formación y acompañamiento de emprendedores; como en el apoyo financiero y no financiero de las mismas, pero en la mayoría de los casos de manera aislada, evidenciándose este “divorcio” en mayor medida entre los representantes del sector académico (como lo pueden ser la Universidades) y el sector empresarial (los gremios empresariales).
- Es claro igualmente la necesidad de generar un verdadero mercado de capital de riesgo, en el que se asegure una demanda de recursos no solo representada por una gran cantidad de proyectos o emprendimientos, sino por propuestas realmente innovadoras y con alto potencial de crecimiento; pues como su pudo observar al analizar los ejemplos tanto europeos como norte americanos, este es uno de los pilares sobre los que se soportan las acciones de las redes de ángeles inversionistas. Siendo esta una condición obvia pues solo este tipo de iniciativas pueden llegar a ofrecer a los inversores las posibilidades de acceder a altas tasas de rentabilidad en el mediano plazo.

En el caso colombiano, las iniciativas frente al tema aún son mínimas, sin embargo las condiciones macroeconómicas presentan posibilidades interesantes a las inversiones en general, lo anterior así como el evidente interés por los gobiernos tanto central como regionales en el apoyo a proyectos y políticas encaminadas a la creación de nuevas empresas, representan entonces las condiciones necesarias para desarrollar este tipo de alternativas.

Tal como se evidencia en el caso europeo, la consolidación de un cultura de la inversión encaminada a las nuevas empresas, debe entonces soportarse principalmente en la generación de confianza y reconocimiento entre las partes, es fundamental identificar a los

posibles inversores para sensibilizarlos frente a su papel como ángeles y los beneficios tanto económicos como sociales que este papel les puede implicar, así como a los emprendedores de aquellos proyectos y empresas que cuenten con las características necesarias para poder hacer parte de este tipo de procesos.

Bibliografía

Alternativa a la Financiación de la Pyme.(2005) – Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (España).

Benjamin, G. A. & Margulis J. (2000) Angel financing: How to find and invest in private

Berger, Allen N. y Udell, Gregory F. (1998). The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. Journal of Banking and Finance. Volumen 22.

Business Angel Investing Groups Growing in North America.(2002) – Kauffman Foundation – October.

Echecopar Germán.(2005)Capital semilla para el financiamiento de las nuevas empresas, Avances y Lecciones Aprendidas en América Latina – Banco Interamericano de Desarrollo.

Coveney, P. and Moore, K. (1998) Business Angels: Securing Start-Up Finance. John Wiley & Son, London, UK.

Downes John Y Elliot J,(2002)Diccionario de Términos de Finanzas e inversiones.equity, John Wiley & Son, New York, USA

Fama, E. F. y French, K. R. (2002): “Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt”. The Review of Financial Studies, vol. 15

Informe 35ª Asamblea General de ALIDE – 2005

Kantis Hugo et al, (2004),Desarrollo Emprendedor :América Latina y la Experiencia Internacional

Ley 25/2005 de 24 de Noviembre; Reguladora de las entidades de capital de riesgo y sus sociedades gestoras-Jefatura del Estado (España)-Juan Carlos I Rey de España.

Los Fondos De Capital De Riesgo Como Alternativa De Financiamiento De Las Empresas Colombianas (2002)– Asobarcaría

Raposo Mario.(2005) Seminario promoción de la actividad emprendedora y apoyo a la creación de empresas - Universidad e da Beira Interior

Myers S. e Majluf, N. S. (1984), “ Corporate Financing and Investment Decisions when firms have information that investors do not have”, Journal of Financial Economics.

Mogollón Yida.(2007) Plan de Negocios Fondo de Inversión para el Emprendimiento — Universidad EAN.

PriceWaterhouse Coopers(2005) Venture Equity Latin America LATAM.

Santandreu Eliseu(2002); Dictionary Of Financial Terms.

The organization of the informal venture capital market (2007) Center for Venture Research.

Van Osnabrugge, M. & Robinson, R. J. (2000), Angel Investing: Matching Start-up Funds with Start-up companies: The guide for entrepreneurs, Individuals Investors, and Venture Capitalists. Jossey-Bass, San Francisco, USA.

Varela Rodrigo, Innovación Empresarial, Arte y Ciencia en la Creación de Empresas.

<http://fundacioncoomeva.com.co>

www.innovateur.com.mx



Misión

"Contribuir a la formación integral de la persona y estimular su aptitud emprendedora, de tal forma que su acción coadyuve al desarrollo económico y social de los pueblos".

Visión

"Ser líder en la formación de profesionales, reconocidos por su espíritu empresarial".

Carrera 11 No. 78-47 Bogota D.C.
Telefono: 5936464 Ext. 1469 - 1455
Bogotá D.C. - Colombia - Sur América