

Fuentes Creativas de Financiación y Capital del Riesgo

Conceptos básicos

El Capital financiero



Las fuentes de financiación son todos aquellos mecanismos que permiten a una empresa contar con los recursos financieros necesarios para el cumplimiento de los objetivos de creación, desarrollo, posicionamiento y consolidación empresarial.

Si bien hoy en día las empresas competitivas son en esencia un conjunto de capitales representados en Gente, redes de interacción y posicionamiento o marcas, es natural que los recursos financieros sirvan de combustible esencial para el tránsito empresarial que todos los otros capitales requieren. Cualquiera de los capitales mencionados tiene en cada empresa una medida exacta y su déficit o exceso son situaciones difíciles que hacen la diferencia entre empresas perdedoras o empresas exitosas. Si bien cuando se habla de recursos financieros la situación deseada es que estos excedan las necesidades de la empresa, también veremos que si ellos sobrepasan niveles prudentes, es porque no se está cumpliendo con un mandato primordial del mundo de las empresas: Rentabilidad, o lo que es lo mismo que generar máximas utilidades con la menor cantidad posible de activos o capitales.

En el mundo tradicional hay dos tipos diferentes de dinero o capital financiero al que puede acudir una empresa: La deuda y los recursos aportados por los socios. Las formas de financiación las llamamos creativas en el sentido de que escapan a lo tradicional y de alguna forma se sitúan en partes intermedias de estos extremos.

Globalización, nuevos conceptos de empresa y financiación.

Los cambios generados a partir de la globalización llevaron entre otros a los siguientes escenarios:

- Redefinición del concepto empresarial y de los negocios
- Desaparición de las empresas que no estaban preparadas ni pudieron acoplarse a los cambios
- Nacimiento de un nuevo concepto de empresas basadas en desarrollos tecnológicos, conocimientos de la época e innovación.

La nueva empresa, como concepto, pasó de ser una unidad física de producción con un mercado geográficamente establecido y con las

limitantes de la movilidad de recursos, a una empresa con las siguientes características:

- Centran su modelo de gestión o formas de hacer las cosas y su línea de bienes y servicios en nuevas tecnologías.
- Su principal insumo en la composición del valor o patrimonio empresarial, lo constituyen conocimientos de la época y los ya mencionados capitales de gente, redes o interacciones y sus marcas o posicionamiento.
- Sus estrategias de crecimiento están sustentadas en la innovación, que le permita una agregación permanente de valor.

A cada época de la humanidad le corresponde un concepto de modelo empresarial. Las eras de la información y el conocimiento siempre han aparecido en versiones muy particulares en la historia económica. Cada vez en ciclos más cortos y con gestión más intensa. Por lo anterior, puede decirse que siempre han existido las nuevas empresas innovadoras.

El nuevo orden llevó a una concepción diferente de las posibilidades de consecución de recursos debido a la desintermediación, movilidad y articulación de los actores involucrados. Consecuente con estos planteamientos, no es posible seguir pensando que la financiación de los sectores productivos sea una responsabilidad exclusiva del sector financiero crediticio tradicional. Los países que han sido exitosos en Políticas masivas de generación de nuevas empresas, han involucrado el capital de compromiso, que es en esencia una participación en el largo plazo de los excedentes de ahorro de la sociedad en la financiación de nuevos sectores productivos.

Si bien no vamos desechar los mecanismos de crédito como una alternativa formidable para pensar en la financiación de pequeñas y medianas empresas, hay que tener en cuenta que en ejercicios masivos de promoción de nuevas empresas, estas serán precisamente iniciativas de pequeñas y medianas empresas con un perfil para crédito casi siempre inadecuado: Una empresa está en condiciones de pagar créditos cuando ya ha pasado por unas fases de consolidación, donde en el mundo se ha probado que casi siempre ha estado presente el capital de compromiso. Una premisa válida es que estas Empresas nuevas, en el actual entorno, son siempre un buen riesgo y connaturalmente una buena oportunidad de rápidos retornos.

Los sistemas de deuda en la mayoría de los países desarrollados solo se reservan para el momento en que las empresas han pasado por la consolidación y entran en una reinversión o quieren superar el

agotamiento de su crecimiento. Lo anterior es una reflexión más, de que con nuestro actual mercado de capitales y el concepto de la utilidad de los créditos, es imposible sacar adelante una verdadera política de creación y desarrollo de empresas nuevas y su mejor resultado, que es la creación masiva de empleo.

La siguiente información servirá de orientación a emprendedores y empresarios en la búsqueda de nuevas y mejores alternativas de financiación acordes al nuevo concepto empresarial.

El ciclo de financiación empresarial

Todas las iniciativas empresariales pasan por diferentes etapas de crecimiento y a cada una le corresponde un mecanismo adecuado de financiación. Esto es conocido como los ciclos de financiación empresarial.

Las etapas de crecimiento de una empresa son cuatro:

Creación: Es el momento en el cual se define y da vida al concepto de empresa, se dispone del talento humano necesario, un plan de negocios, una infraestructura básica de redes y producción, una estrategia inicial de posicionamiento y un mercado potencial atractivo y claramente identificado.

A estas alturas, en términos de los recursos financieros, casi con certeza, no es posible recurrir con optimismo a un crédito, debido a sus altos costos y a que el equipo de trabajo no cuenta con los avales necesarios. El mecanismo adecuado debe constituirlo una mezcla de ahorro de la sociedad, de fondos de fomento y de aportes en especie de la Industria del soporte o de entidades facilitadoras o de asesoría y consultoría. Lo anterior, es lo mismo que gente con excedentes de ahorro, que en los Estados Unidos muy bien denominan Ángeles inversionistas y que además tienen nombre propio en un familiar, un amigo o un perfecto desconocido a quien un buen Plan de negocios puede seducir. Entidades como las incubadoras de empresas son elementos fundamentales de la mencionada industria del soporte o facilitadora y son instituciones del Estado como Bancoldex, el Fomipyme, los Fondos de Garantías, el Fondo Emprender o los demás fondos de fomento públicos y privados, el complemento obligado de la mezcla mencionada. Estas fuentes creativas no se convierten en cargas financieras, sino en recursos de compromiso desde la sociedad. Lo usual es que las fuentes creativas participen activamente de la dirección de la empresa y asuman en consecuencia el éxito o fracaso, sin lugar a embargos o compromiso de patrimonios ajenos y consecuencias jurídicas, siempre y cuando se opere dentro del marco de la legalidad.

Crecimiento: En esta fase ya existe un desarrollo de actividad comercial y la estructura y cultura organizacional comienzan a tomar forma. Existe generación de flujo de caja y este muestra perspectivas favorables. El proceso productivo comienza a ser estandarizado y el plan de negocios se ha venido validando en confrontación con la realidad.

En estas fases, el mecanismo adecuado lo constituyen los ahorros de la sociedad, pero sindicados u organizados en fondos de inversión, como pueden ser los de capital de riesgo y los de capital de riesgo corporativo. Estos mecanismos aportan mayor capital que el recibido en la fase semilla, pero de igual forma existe un compromiso con el direccionamiento estratégico de la empresa. Estos nuevos socios aportan oportunidades de negocios, redes de contactos y alianzas estratégicas, valores agregados que un crédito tradicional nunca aportará. Aquí veremos la importancia de que el País muy decididamente facilite este tipo de fondos y de que las grandes empresas destinen excedentes de inversión para sustentar desde estos fondos sus más exitosas estrategias de competitividad e innovación, invirtiendo en nuevas empresas que den valor agregado a sus líneas de negocios.

Consolidación: Aquí ya se tiene definido y cautivo un mercado objetivo, la dinámica financiera genera sinergia operacional, existe una dotación de estructura administrativa y funcional, se consolida la dinámica empresarial a través de su propia sinergia o a través de redes integradas, los indicadores señalan un gran potencial de crecimiento, la gestión del desarrollo productivo y de los clientes está basada en la innovación constante y lo más importante, existe un posicionamiento y una marca.

Este estado permite unos mecanismos más evolucionados y variados y para el caso se hablará de los fondos mutuos o *private equity* y los mercados de acciones o de capitales.

Reinversión y superación del agotamiento: La empresa alcanzó su madurez, los indicadores aunque positivos comienzan a decrecer levemente y es en este momento en el cual las áreas o líneas de negocio deben ser reinventadas y los cambios radicales se traducen en una reconversión de los principios del negocio. Cualquier elemento es cuestionado y validado. Es un momento crítico en el que la estrategia debe ser agresiva. Esta fase debe conllevar al desarrollo de un nuevo ciclo.

Se requiere de grandes inversiones, pero la empresa cuenta con los suficientes avales, garantías, posicionamiento y reconocimiento que le facilitan el acceso a los sistemas tradicionales de crédito como los bancos y la emisión de papeles financieros.

Herramientas para la búsqueda de las fuentes creativas de financiación

A continuación se presentan las principales herramientas con las que debe contar el grupo de empresarios antes de buscar una fuente creativa de financiación:

El plan de negocios:

El plan de negocios es la primera herramienta que se debe elaborar antes de iniciar la búsqueda de financiación. El plan de negocios es un bloque de información, expresada en un documento, que tiene que ser comprendida por los inversionistas y que evidencia un pensamiento estratégico de la empresa, sus negocios, con obligaciones y resultados previstos para un periodo de tiempo determinado.

En el proceso para la búsqueda de fuentes de financiación, el plan de negocios se convierte en el punto clave para definir criterios de inversión y en herramienta fundamental para la toma de decisiones.

El plan se entenderá como el esfuerzo en la recolección y orden de las ideas, para abarcar todas las variables que influirán sobre el proyecto, con el objetivo de conectarlas y encontrar su combinación óptima. El plan de negocios pasa a constituirse en una forma de visualizar el futuro y debe ser mirado como una herramienta potente de planeación que nos conduce a la disminución del riesgo, al considerar elementos críticos y permitir adelantarnos a ellos.

La formulación de un plan de negocios es el camino que nos permite asignar eficientemente los recursos, ya que su 'poder de previsión' y su flexibilidad para visionar diferentes escenarios, permite de manera cuantitativa y cualitativa dimensionar las ventajas o desventajas de las posibles decisiones. En esta labor se proveerá información y elementos de análisis en términos tecno - económicos fundamentados en:

- El conocimiento global de los mercados.
- Estrategias competitivas y de posicionamiento, talentos y redes.
- Posibilidades y eventos de las tecnologías.

Los siguientes son algunos puntos que también deben ser tenidos en cuenta:

- Resume la oportunidad de un negocio.
- El perfil y número de clientes potenciales.
- Definición y articulación del equipo de administración

- Valoración de la empresa bajo diferentes escenarios y probabilidades.
- Cantidad de financiación requerida
- Cronograma de inversiones
- Porcentaje de la empresa que será cedido a cambio del dinero

La valoración comercial de la empresa

Se define **Valor Comercial** de la Empresa, el valor razonable por el cual los derechos de propiedad de una compañía podrían ser transferidos entre un comprador y un vendedor interesado en forma voluntaria, considerando que ambos conocen los hechos relevantes y circunstancias en que opera la empresa.

La mayoría de las mezclas creativas exigen la entrega de una parte de la compañía a cambio del capital financiero, pero para definir que porcentaje será cedido primero debe responderse a la pregunta ¿cuánto vale mi empresa?

No existen verdaderas empresas, ni mucho menos empresarios de verdad, si su información no incluye de forma dinámica y continua el valor de mercado de su empresa y de su capacidad de generar caja y utilidades. O lo que es lo mismo, el primer paso para pretender financiaciones creativas, es dominar minuto a minuto el valor de mercado de la empresa.

A continuación se presentan algunos métodos utilizados en la valoración de empresas:

Valor en libros: El valor en libros se determina con base en el patrimonio contable de la empresa.

Debilidades del método:

- Las prácticas contables y la inflación distorsionan el valor.
- El balance general a una fecha es una medición estática que no refleja el futuro.
- El balance general no refleja la totalidad de las fuentes de valor.
- Es objetivo pero no refleja la realidad del negocio.
- Se concentra de manera exclusiva en el corto plazo.

Ventajas del método

- Objetivo
- Fácil de calcular

Valor de reposición: El valor de reposición se determina estimando el costo actual de reponer los activos de una empresa.

Debilidades del método

- No hay una relación directa entre este valor y la capacidad actual de generar beneficios económicos.
- No reconoce el valor de los intangibles ni la operación futura de los activos.
- Puede ahondar las discrepancias de valor entre vendedores y compradores.
- Es preferido por vendedores de activos no rentables.

Ventajas del método

- Objetivo

Valor de liquidación: El valor de liquidación se calcula con base en el estimativo del precio de venta de los activos, restándole el valor de los pasivos totales.

Debilidades del método

- Es aplicable en el caso de una empresa con una vida útil pequeña.
- Este valor es casi siempre inferior al valor en libros.
- Lo usan con frecuencia los compradores que van en busca de un menor precio.
- No reconoce el valor de los intangibles o la operación futura de los activos.
- Es difícil estimar los precios reales y las probabilidades de venta.
- Las empresas no se compran usualmente para liquidarlas

Ventajas del método

- Fácil de calcular
- Ventajas para el comprador que busca un menor precio

Valor de mercado: El valor de mercado utiliza el precio en bolsa de la acción, multiplicado por el número de acciones en circulación.

Debilidades del método

- Es aplicable a compañías que transan en bolsa en forma activa.
- Los precios de la bolsa no siempre reflejan la realidad del negocio.
- Los mercados no siempre son eficientes.
- Por lo general se aplica una prima por el control de la empresa sobre el último precio en bolsa.
- Está basado en un parámetro objetivo.

Ventajas del método

- Se basa en parámetros objetivos
- Fácil de calcular

Valor según negociaciones comparables: El valor según negociaciones comparables consiste en estimar el valor de una empresa con base en el precio de venta de una empresa similar.

Debilidades del método

- Pueden ser muy pocas las transacciones del mercado que sean comparables.
- Por lo general no se conocen los detalles exactos de estos negocios.
- La volatilidad macroeconómica y los cambios políticos dificultan su aplicación.

Ventajas del método

- Se basa en parámetros objetivos
- Fácil de calcular

Valor según múltiplos: Consiste en expresar el valor de la empresa como un múltiplo de una variable específica: *EBIT* (ingresos antes de intereses, impuestos y depreciaciones), *EBITDA* (idem *EBIT*, más amortizaciones), o ventas.

Debilidades del método

- Supone que el comportamiento del negocio a futuro es estable.
- La volatilidad macroeconómica y los cambios políticos dificultan su aplicación.

Valor presente de los flujos de caja libre: Esta metodología determina el valor de una empresa en función de su capacidad de generar recursos a favor de sus accionistas en el largo plazo. El método requiere desarrollar un plan de negocios que concluya en unas proyecciones financieras de las cuales se desprenden los flujos de caja libre operacionales que traídos a valor presente a tasas que reflejen el costo de oportunidad, determinan su valor comercial o del mercado de los inversionistas que compran participaciones en empresas.

Este es el método preferido por los inversionistas, al considerar que cubre las desventajas presentadas por los otros métodos:

- Considera el efecto de distintas condiciones macroeconómicas y operativas.
- Incorpora el concepto de riesgo.
- Considera el efecto de distintas estructuras de capital.
- Está basado en información objetiva.
- Facilita que los vendedores y compradores acuerden un valor equitativo.
- Ofrece flexibilidad para cuantificar eventos y condiciones futuras.

Desventajas del método

- Complejo de calcular

Calculo del flujo de caja libre



Las Fuentes creativas de financiación:

Ahorro de particulares y Ángeles Inversionistas:

El ahorro de particulares, familiares, amigos, perfectos desconocidos o de Los Ángeles inversionistas es uno de los mecanismos más adecuados para el apalancamiento financiero inicial de una nueva empresa. Las nuevas empresas tienen que producir en las fases iniciales buenos resultados en todas las áreas de la gestión empresarial: Mercadeo y ventas, investigación y desarrollo, gerencia del desarrollo personal y organizacional, finanzas y contabilidad, producción y operación. Para cumplir estas tareas las empresas necesitan conocimientos complementarios. Esta necesidad también la puede suplir el nuevo inversionista y mejor, si es el perfecto desconocido o ángel inversionista, ya que su motivación no se reduce a la posibilidad de participar en el éxito financiero de una empresa promisorio, sino que incluye transferir sus experiencias y conocimientos a la nueva compañía.

La denominación "Ángel Inversionista" no tiene una definición a modo de diccionario. Es un personaje que hace parte del capítulo informal del mercado de capitales. Estos Inversionistas informales son inversionistas privados, que invierten directamente con capital de riesgo de su propio patrimonio en las empresas, como individuos, sin involucrar Fondos de capital de riesgo u otros intermediarios Financieros. Los Ángeles Inversionistas participan directamente en el capital propio de la empresa o dan prestamos a largo plazo, pero cumplen con el mismo papel que un accionista. El "ángel

inversionista" es económicamente independiente y experimentado en la Gestión empresarial, pone a disposición de la empresa en cuestión, parte de su patrimonio personal, sus experiencias y contactos empresariales. Como contraprestación, reciben una participación en la empresa y participan de las ganancias corrientes y la valoración de las acciones.

Fondos de Capital de Riesgo:

Los fondos de capital de riesgo son empresas que sirven de intermediarios financieros entre inversionistas potenciales que buscan altos retornos e inversión a largo plazo y con periodos limitados de tiempo y nuevas empresas innovadoras que buscan financiación.

El capital de riesgo es una actividad financiera consistente en la toma de participaciones temporales entre 2 y 7 años, minoritarias (20% a 40%) en nuevas empresas en proceso de crecimiento. Aportan valor agregado en forma de estrategia y operación gerencial. El objetivo principal es obtener un alto beneficio del éxito de las empresas receptoras de la inversión. Si el Fondo de Capital de riesgo tiene predominancia de capitales del sector Público, su principal objetivo es la regeneración continua del tejido empresarial, tal como lo requiere cualquier sociedad o País que quiera mantener niveles de prosperidad y empleo para sus habitantes.

Las inversiones de capital de riesgo se realizan a través de:

- Adquisición de acciones de las empresas
- Suscripción de nuevas acciones
- Obligaciones convertibles en acciones

La iniciativa Legal que creó los fondos de capital de riesgo en Estados Unidos, hace más de cuarenta años, se convirtió en un factor crucial para el nacimiento de la "industria" del Capital de Riesgo en ese país y permitió una ola de desarrollo de nuevas empresas en el mundo industrializado, que hoy persiste y mantiene una dinámica particular en pequeñas y medianas empresas.

El concepto de los fondos de capital de riesgo permite al capital privado combinarse con fondos para el fomento empresarial y la generación de empleo, a través de nuevos mecanismos de inversión en nuevas empresas, que aunque tienen un componente de riesgo, son atractivas por los altos réditos que pueden generar, no sólo de tipo económico, sino de carácter social y tecnológico y brindar parámetros de competitividad para el conjunto de la economía y la industria. Es muy interesante el proceso de toma de decisiones de

inversión y desinversión, en la medida que su optimización multiplica el proceso.

Este modo de financiación es bastante exigente para el inversionista y para el empresario. Los fondos realizan una profunda revisión de las empresas a través de comités de inversiones conformados por expertos en finanzas y la gestión empresarial.

La presentación de una nueva empresa a un fondo de capital de riesgo debe contener la siguiente información, siempre en resonancia con el Plan de Negocios:

Información general:

- Nombre de la empresa
- Tipo de sociedad (preferiblemente anónima)
- Ubicación
- Nombre de contactos

La empresa

- Resumen ejecutivo, extraído del plan de negocios y con énfasis particular en la propuesta de valor, o lo que es lo mismo, en la descripción del punto del negocio que genera la caja y las utilidades y el equipo y competencia que puede lograrlo.
- Reseña histórica de la empresa
- Composición accionaria
- Nombre, porcentaje de participación y hojas de vida de los accionistas
- Nombre y hojas de vida de los gerentes
- Organigrama y empleados
- Plan de salarios y reconocimientos para el personal clave

Información de mercado

- Evaluación del mercado
- Estrategias de acceso
- Fortalezas y debilidades
- Proyecciones de inversión en posicionamiento
- Red de contactos y alianzas
- Análisis de la competencia
- Descripción de las tecnologías
- Limitaciones y riesgos del mercado

Elementos financieros

- Modelo de ingresos
- Supuestos para las proyecciones financieras
- Flujo de caja
- Proyecciones de ingresos

- Calculo de la rentabilidad de la empresa
- Cronograma de ejecución
- Costos de la empresa
- Objetivos y usos de la inversión
- Estrategias de salida y análisis del retorno de la inversión
- Estados financieros (si existen)

Fondos de capital de Riesgo Corporativos:

Los fondos de capital de riesgo corporativos son empresas que ponen dinero en nuevas empresas cuyo producto o servicio está relacionado con la actividad principal de aquellas.

Para los nuevos empresarios esta fuente de financiación presenta grandes ventajas por lo estratégico que resulta recibir una inversión desde una empresa del cluster o el sector. Para el inversor es quizás la más formidable alternativa para desarrollar y mantener sus estrategias de innovación y competitividad.

En muchos casos las, empresas que llegan a la etapa de reconversión, generan su propio fondo de capital de riesgo corporativo como alternativa para superar el agotamiento. Por ejemplo una empresa como ECOPETROL, podría estar interesada en crear un fondo para financiar nuevas compañías de ingeniería y consultoría en el sector de los hidrocarburos, nuevas empresas de desarrollo tecnológico para la explotación petrolera y muchas más. Las empresas de servicios públicos son un ejemplo mundial de participación en la creación de estos fondos corporativos, motivadas por la veloz y continua competencia para innovar en servicios de alto valor agregado a sus clientes. Esta estrategia ha permitido a compañías como AT&T, Motorola e IBM entre muchas otras, mantenerse a la vanguardia y generar ciclos positivos de innovación con nuevas empresas y muchísimos empleos en el camino.

Otro aspecto interesante de esta forma de inversión es que permite ingresar a estructuras de mercado imperfectas como los oligopolios y monopolios.

Fondos Mutuos o *Private Equity*:

Los *private equity* cumplen una actividad financiera consistente en la creación de una cartera de acciones de empresas no cotizadas en los mercados oficiales, aportando valor agregado en la gestión, pretendiendo, en principio, una estancia temporal, pero de largo plazo en las empresas que participan. Los fondos mutuos son un paso

intermedio entre la financiación de capital de riesgo y el lanzamiento a bolsa de una empresa.

En términos generales, la forma de operación del *private equity* es similar a la de un fondo de capital de riesgo y la diferencia radica en la tolerancia al riesgo. Los fondos mutuos no asumen altos riesgos y solo invierten en empresas con alto nivel de consolidación.

Mercados de capitales

El mercado de capitales es el conjunto de mecanismos a disposición de una economía, que cumplen con la función de asignación y distribución, en el tiempo y en el espacio, de los recursos de capital, los riesgos y la información, asociados con el proceso de transferencia del ahorro a la inversión.

En el caso que nos concierne nos concentramos en el mercado público de acciones. Debe recordarse que una acción es la representación del valor de una parte de la compañía y da a su poseedor el carácter de socio de la empresa.

Una vez la empresa ha alcanzado un avanzado estado de consolidación puede ser lanzada al mercado público de valores. A partir de este momento será el mercado el encargado de definir el valor de la compañía y de aportar o garantizar las fuentes de financiación.

El mercado público de valores es el segmento del mercado financiero que moviliza recursos estables desde el sector de los ahorradores hacia las actividades productivas, mediante la compraventa de documentos especiales, denominados títulos valores, que para el caso son acciones.

Los fondos de capital de riesgo, los fondos de capital de riesgo corporativos y los fondos mutuos o *private equity* llaman a esto, mecanismo de salida y su papel se ejecuta en el momento en el cuál se realiza la desinversión y los inversionistas obtienen el retorno a la inversión por los recursos que han invertido en la empresa. Es decir, venden la totalidad o una parte de la participación que tienen en la compañía.

Las acciones son adquiridas por nuevos inversionistas en una operación, que si es para compañía nueva, se denomina oferta pública inicial (OPI). Estos inversionistas son ahorradores que desean destinar parte de sus recursos al sector real mediante la compra de acciones. Secuencialmente una compañía puede acudir a nuevas ofertas públicas y así mantener una fuente natural de recursos financieros.