

Guía Práctica de Fondos de Capital Privado

para Empresas

Convenio Colombia Capital



Julio 2008



Contenido

Introducción	5
I. Aspectos generales del Capital Privado	5
1. Definición	5
2. ¿Qué es un Fondo de Capital Privado?	6
3. ¿Es mi empresa atractiva para un Fondo de Capital Privado?	8
4. Ventajas del Capital Privado	8
5. Capital Privado vs. Crédito Bancario	9
6. Capital Privado vs. Crédito Bancario	10
7. Fuentes de capital privado	11
7.1. Fondos de Capital Privado (FCP)	11
7.2. ¿Qué buscan los FCP?.....	11
7.3. ¿Cuál es la ayuda que ofrecen los FCP?.....	12
8. Preguntas que el empresario deberá formularse antes de avanzar en la lectura	12
9. Recursos financieros internos y externos	12
9.1. Inversionistas Ángeles.....	13
9.2. ¿De dónde obtienen los FCP el capital de inversión?	14
9.3. ¿Cómo funciona la relación inversionista - FCP?	14
9.4. ¿Cómo elegir el FCP adecuado?.....	14
10. Empresas receptoras de inversión de FCP en Colombia.....	14
II. Cómo elegir el FCP adecuado	16
1. Metodología.....	16
2. Etapa de desarrollo	16
2.1. Capital Semilla.....	16
2.2. Inicio de Operaciones (start-up).....	16
2.3. Otras etapas tempranas	17
2.4. Expansión	17
2.5. Consolidación	17
3. Tipos de Inversión.....	18
4. Industria o Sector	19
5. Tamaño de la inversión	20
6. Localización geográfica	20
III. El plan de negocios	20
1. Aspectos esenciales de un buen plan de negocios	20
2. Contenido del Plan de Negocios	21
2.1. Resumen Ejecutivo	21
2.2. Plan comercial	22
2.3. El equipo gerencial	24
2.4. Operación del negocio	25
2.5. Proyecciones Financieras.....	25
3. Preparación de las Proyecciones.....	25



4. Fuentes y usos de la financiación requerida y oportunidades de salida.....	26
5. La presentación de su plan de negocios	26
5.1. Claridad	26
5.2. Tamaño	27
5.3. Presentación	27
IV. El proceso de búsqueda de capital de FCP	27
1. Encontrando su público	27
2. Confidencialidad	27
3. ¿Con qué prontitud debo recibir respuesta?.....	28
4. ¿Cómo evalúan los FCP su plan de negocios?.....	28
5. Al presentar su plan de negocios	29
6. Valorando su empresa	29
7. El proceso de inversión de un FCP	30
7.1. Contacto inicial:	30
7.2. Due diligence:.....	30
7.3. Estructuración de la transacción:	30
7.4. Due diligence externo:	31
7.5. Cierre:.....	31
8. Compromisos financieros personales	31
9. Tipos de estructura financiera	32
10. Clases de capital utilizado por los FCP	32
10.1. Capital accionario (equity)	32
10.2. Acciones ordinarias	32
10.3. Acciones privilegiadas	32
10.4. Acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto	33
10.5. Capital cuasi accionario o mezzanine	33
11. Otras formas de financiamiento	33
11.1. Créditos.....	33
11.2. Banco comercial.....	33
11.3. Bancas de inversión	34
11.4. Descuento de facturas (factoring)	34
11.5. Recursos gubernamentales y de organismos multilaterales	34
12. Inversión Sindicada	34
13. Otros puntos a negociar	34
V. El rol de los asesores profesionales.....	35
1. Consultor financiero	35
2. Banca de Inversión	36
3. Asesor contable y tributario	36
4. Asesores legales	36
5. Principales acuerdos y contratos	37
VI. La Relación con el inversionista de CP	38
1. Fondos de participación activa.....	39
2. Participación pasiva	40



- 3. Evitar obstáculos40
- 4. Responsabilidad de los miembros de junta directiva40
- VII. Realizando la inversión (salida del FCP)..... 40**
- VIII. Consideraciones finales 41**



Introducción

El **BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO**, como administrador de los recursos reembolsables del Fondo Multilateral de Inversiones **FOMIN**, suscribió con la **BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA** un convenio de cooperación técnica denominado **COLOMBIA CAPITAL**, el cual adicionalmente cuenta con nueve socios locales que incluyen la Superintendencia Financiera de Colombia, las Cámaras de Comercio de Bogotá, Medellín, Cali y Bucaramanga, la Asociación Nacional de Empresarios (ANDI), Proexport, la Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones (ASOFONDOS) y el Depósito Centralizado de Valores (DECEVAL).

Uno de los componentes del convenio comprende el desarrollo de instrumentos informativos sobre el mercado de capitales. Dentro de este contexto se ha elaborado la presente guía con el objeto de que las empresas que demandan recursos para financiar sus proyectos, conozcan de una manera sencilla los procedimientos, implicaciones y beneficios de convertirse en empresas receptoras de capital privado.

Esta guía pretende incentivar al empresario a que, en la búsqueda de mecanismos de financiación, evalúe las alternativas que el Capital Privado ofrece. A través del desarrollo de los conceptos de Capital Privado y Fondos De Capital Privado, el empresario comprenderá las ventajas que éstos pueden aportar a su empresa. En este orden de ideas, esperamos que la presente guía resulte en una herramienta de utilidad para el empresario en la selección de fuentes de capital, así como en la determinación de los requisitos que deberá cumplir para asegurar el éxito del proceso.

Gracias a mejoras recientemente introducidas en el marco regulatorio, los Fondos de Capital Privado se perfilan como los principales proveedores de Capital Privado en Colombia, concentrando sus inversiones tanto en etapas tempranas como avanzadas del desarrollo de una empresa. Esta Guía pretende facilitar a emprendedores, empresarios y a sus asesores la búsqueda de CP a través de Fondos de Capital Privado, así como brindarles los mecanismos que les faciliten el acercamiento a ellos. Fue realizada por el equipo de Colombia Capital con base a recomendaciones de la *British Venture Capital Association* (BVCA) y con la asesoría de Patricio D'Apice, consultor internacional de Colombia Capital.

I. Aspectos generales del Capital Privado

1. Definición

El Capital Privado o *Private Equity* (en adelante CP) es una de las formas más antiguas y difundidas de financiamiento empresarial. El CP consiste en el aporte de capital accionario a empresas que no cotizan en bolsa, con el objetivo de multiplicar su valor y proveer un retorno de mediano y largo plazo a sus accionistas e inversionistas. De esta manera, el CP constituye una valiosa fuente de financiamiento flexible de mediano y largo plazo para empresas con planes de crecimiento, ya sea a través de la expansión de su negocio actual, de la generación de nuevos negocios o de la mejora de la estructura de capital.

Quizás uno de los casos más conocidos de financiamiento de Capital Privado en la historia haya sido la expedición de Don Cristóbal Colón a las Indias que terminó en el descubrimiento de América. Siendo Colón genovés, la aventura fue financiada principalmente por la corona española, con el fin de multiplicar la inversión y obtener un



retorno en oro. Como administrador de esta inversión, Don Cristóbal era acreedor a una parte de las ganancias.

Durante la última década, la actividad ha crecido exponencialmente a través de firmas y vehículos especializados, denominados Fondos de Capital Privado o *Private Equity Funds* (FCP), y la cantidad de empresas operando con el apoyo de FCP ha crecido sustancialmente. Como ejemplo, la cantidad de empresas en actividad con fondeo de FCP bajo el modelo de compras apalancadas (*LBOs*), creció de menos de dos mil (2.000) a mediados de los '90 a más de catorce mil (14.000) en 2007¹. (Esto implica que las empresas que cuentan con un FCP en su estructura accionaria han crecido mucho más rápido que aquellas que dejan de tenerlo cuando se cumple el ciclo de inversión.)

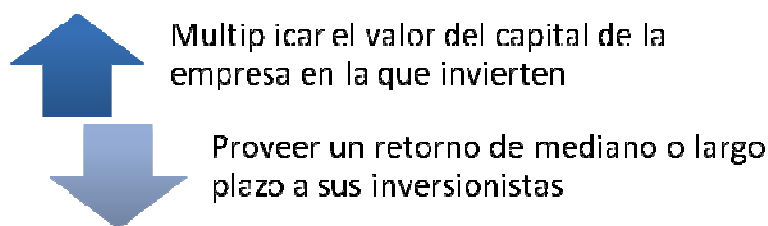
Por otro lado, se encuentran también los denominados “Inversionistas Ángeles”, personas o grupos de personas que aportan capital a compañías nacientes (*start ups*), en las que muchas firmas de CP no invierten, ante la falta de historial de desempeño del negocio.

Algunos utilizan el término “capital privado” para referirse únicamente a las inversiones en empresas en etapas avanzadas de su desarrollo, es decir, que cuentan con productos probados y con cierto historial de desempeño. Como contrapartida, las inversiones en empresas o productos relativamente nuevos se denominan “capital emprendedor” o “*venture capital*”². Siguiendo los lineamientos académicos y a fin de evitar confusiones, el término “capital privado” o “*private equity*” será utilizado en el desarrollo de esta guía para referirse a toda la industria en general, incluyendo los conceptos de “capital emprendedor” o “*venture capital*” (etapas tempranas de expansión de empresas) y las inversiones en etapas más avanzadas del desarrollo de un negocio.

2. ¿Qué es un Fondo de Capital Privado?

Un Fondo de Capital Privado es un vehículo de inversión especialmente diseñado según la normativa vigente³ y el perfil de sus inversionistas, administrado por un equipo profesional con el fin de realizar inversiones de capital en empresas que no cotizan en bolsa de valores. En Colombia, los FCP deben registrarse ante la Superintendencia Financiera de Colombia.

Los FCPs persiguen dos finalidades principalmente:



¹ The Global Economic Impact of Private Equity Report 2008; World Economic Forum 2008, http://www.weforum.org/en/media/Latest%20Press%20Releases/PrivateEquity_PressRelease

² A diferencia de EE.UU., en Europa se utiliza el término “*venture capital*” (capital de riesgo) para referirse a todas las áreas, como sinónimo de “capital privado” (*private equity*). En EE.UU. “*venture capital*” se limita únicamente a inversiones en etapas tempranas y de compañías en expansión (capital emprendedor).

³ En Colombia los fondos de capital privado se rigen por lo dispuesto en el Decreto 2175 de 2007, por medio del cual se regula la administración y gestión de las carteras colectivas.



A nivel internacional los FCP se han constituido en una eficiente herramienta de financiación para empresas, así también como una atractiva clase de activos (*asset class*)⁴ de inversión para inversionistas institucionales o de gran poder adquisitivo.

Para multiplicar el valor del capital empresario, los FCPs proveen fondos a empresas que no cotizan en la bolsa, para ser destinado principalmente a:



Normalmente, los FCP no proveen capital para el desarrollo de ideas nuevas o planes de negocio desde cero (“capital semilla”). Si bien existen fondos que se especializan en este segmento, el mismo es usualmente atendido por los Inversionistas Ángel o familiares y amigos (“*friends & family*”).

Bajo el modelo de FCP, existen también vehículos de inversión con fines de fomento, como por ejemplo, para el desarrollo de determinada industria o el fortalecimiento del segmento empresarial o de emprendedores de una región. Dentro de esta categoría se encuentran los fondos de promoción de innovación tecnológica o para el desarrollo agropecuario, entre otros.

Como se explica más adelante, es importante resaltar la diferencia entre el capital privado y el crédito. Mientras que a los proveedores de crédito, en el marco de los contratos de crédito financiero, se les otorgan derechos frente a la devolución del capital, indistintamente del éxito o fracaso de la empresa, el CP implica generalmente una participación accionaria en la compañía receptora, donde el FCP en calidad de accionista participa tanto de las ganancias como de las pérdidas de la empresa.

La industria de FCP en Colombia se encuentra en sus primeras etapas de formación, y para acelerar su desarrollo existe el convenio Colombia Capital, que tiene como objetivo fundamental el apoyo a la creación de FCP y a su respectiva inversión en empresas colombianas.

⁴ Un grupo de valores que muestran características y se comportan de manera similar en el mercado, y están sujetas a las mismas leyes y regulación. Los tres tipos de activos más importantes son la renta variable (acciones listadas), renta fija (bonos) y equivalentes del dinero.



Cualquier información referente a FCP en Colombia, la puede encontrar en la página web del convenio: www.colombiacapital.com.co/Fondos de Capital Privado.

3. ¿Es mi empresa atractiva para un Fondo de Capital Privado?

Los FCP concentran su atención en compañías con planes de crecimiento, administradas por equipos experimentados capaces de convertirlos en realidades tangibles. De esta manera, los FCP buscan multiplicar el valor del capital en un período de entre tres (3) y siete (7) años. Debe tenerse en cuenta que la finalidad última de un FCP es obtener un retorno a mediano o largo plazo; para ello, el FCP buscará desprenderse de su inversión en un plazo predeterminado, es decir, buscará “realizar su inversión”. Finalmente, como el FCP se convierte en un socio de la empresa a través del capital accionario, el mismo buscará tener cierta participación en el proceso de decisiones. El grado de participación dependerá del perfil del FCP.

Por estas razones, antes de buscar capital de un FCP el empresario debe preguntarse:



- ❖ ¿Tengo un plan de negocios de crecimiento?
- ❖ ¿Estoy dispuesto a compartir la toma de decisiones con un tercero?
- ❖ ¿Estoy dispuesto a facilitar la salida del FCP en un plazo determinado, aunque esto pueda significar un esfuerzo financiero o cierta pérdida de control?

Más adelante explicaremos estos temas con mayor detalle.

Dentro de la gran variedad de empresas, encontramos una cantidad considerable de pequeñas empresas llamadas negocios “de estilo de vida” (“*life style*”), que tienen como propósito exclusivo proporcionar una mejor calidad de vida y satisfacción a sus dueños. Este tipo de negocios por lo general NO son verdaderas opciones de inversión para FCP, ya que generalmente no cumplen con alguna de los requisitos enumerados arriba.

Como punto de partida, podría decirse que si una empresa no está en capacidad de demostrar un sólido potencial de crecimiento en un término de cinco años, será poco probable que un FCP la considere como posible objeto de inversión

Contrario al fenómeno de los negocios “de estilo de vida”, existen empresas con potencial de desarrollo y dueños con ambición de crecer. Así las cosas, más que por su tamaño, los emprendedores de negocios pueden clasificarse por sus aspiraciones y su verdadero potencial para crecer.

4. Ventajas del Capital Privado

El CP ha demostrado gran eficiencia en el mercado. Empresas receptoras de FCP han demostrado un mayor crecimiento, mayor innovación económicamente relevante, y mejoras de gobierno corporativo. Este fenómeno corresponde en gran medida a la conjugación de factores tales como: inyección de capital fresco, experiencia profesional de los ejecutivos del FCP, mayor foco en el plan de negocios y en el corazón del negocio (*core business*), entre otros. De esta manera el CP puede proporcionar el financiamiento y la asesoría necesarios para conseguir las metas trazadas para su empresa, colaborando en las decisiones estratégicas. Al final del día, el objetivo principal del CP es el mismo que el del empresario: aumentar el valor de su empresa a mediano y largo plazo.



Si bien la participación del empresario en la estructura de propiedad de la empresa puede verse disminuida por causa del ingreso de nuevos accionistas (CP), esa pequeña porción que el empresario conserva después del proceso de reestructuración y permanencia en el tiempo, podrá representar aun más que la totalidad del valor del todo inicial (“*mejor 50% de 100 que 100% de 25!*”).

Otros beneficios que suele ofrecer el CP son:

- ❖ capital de largo plazo, sin exigencia de pagos por concepto de intereses;
- ❖ fortalecimiento de la situación patrimonial de la empresa;
- ❖ mejoras en los mecanismos de toma de decisiones a través de un mejor gobierno corporativo
- ❖ mayor disciplina financiera a través del planeamiento financiero de largo plazo;
- ❖ mayor profesionalización de la estructura gerencial;
- ❖ apoyo a la administración, así como asesoramiento en temas estratégicos y financieros;
- ❖ oportunidad de mayor crecimiento en menor tiempo;
- ❖ ampliación de redes de contactos para el desarrollo de los mercados actuales o para la apertura de nuevos mercados;
- ❖ facilitación de las alianzas estratégicas; y
- ❖ fortalecimiento de la imagen de la empresa, entre otros.

5. Capital Privado vs. Crédito Bancario

Los FCP aportan capital en la forma de capital accionario o cuasi accionario (como acciones preferenciales o deuda convertible). Esto significa que el FCP se transforma en un socio del empresario, compartiendo tanto las ganancias como las pérdidas⁵, y que participará en mayor o en menor medida en las decisiones del negocio. La capacidad del FCP de obtener un retorno sobre los fondos invertidos y recuperar el capital estará directamente vinculada al éxito del plan de negocios.

Usualmente los FCP no se aseguran con alguna clase de activo de la empresa, aunque en algunos casos pueden solicitar garantías, en función del nivel de riesgo o incertidumbre de un negocio en particular. Los FCP adquieren cierto porcentaje de acciones de la compañía, permaneciendo un período de tiempo considerable con la inversión y finalmente obtienen el retorno de capital mediante la “salida” o “desinversión”, la cual puede darse principalmente a través de alguno de los siguientes mecanismos:

- ❖ venta directa de su participación accionaria a un tercero con interés estratégico en la industria (*trade sale*);
- ❖ venta directa de su participación accionaria a otro FCP (*secondary sale*);
- ❖ venta en el Mercado Público de Valores, a través de una Oferta de Acciones en el Mercado Público de Valores;
- ❖ reventa de sus acciones a los otros socios de la empresa (*saleback*).

⁵ Algunos FCP exigen garantías o mecanismos de protección que pueden reducir su exposición a las pérdidas.



La venta directa a un inversionista estratégico o a otro fondo es la vía más común, observándose en el sesenta y tres por ciento (63%) de los casos en los últimos años. Las salidas a bolsa o IPO han sido también un canal importante, con el trece por ciento (13%) de los casos⁶.

En el caso de un crédito bancario o similar, la empresa prestataria asume un compromiso de devolver los fondos luego de un plazo predeterminado. Durante ese plazo el establecimiento de crédito se ve recompensado con los intereses sobre la deuda y está usualmente cubierto por garantías que corresponden al mismo negocio o al patrimonio personal de los accionistas. Si la compañía incurre en incumplimiento en sus pagos y se han agotado las garantías, el establecimiento de crédito podría perseguir los activos de la empresa.

A continuación se presenta un resumen de las diferencias entre las dos fuentes de capital. Si bien la inversión de CP en la mayoría de los casos puede formar parte de un paquete financiero que incluya capital cuasi-accionario y deuda, a los efectos de simplificar la comparación, nos basaremos en el aporte de capital accionario puro.

6. Capital Privado vs. Crédito Bancario

Capital Privado	Crédito Bancario
Mediano a largo plazo	Corto a largo plazo
El capital no es exigible. El compromiso del FCP se mantiene hasta la “salida”.	Los créditos pueden volverse exigibles si la compañía viola algún requisito contractual. En el caso de sobregiros, su pago puede ser exigido a voluntad del establecimiento de crédito.
El compromiso del FCP puede caerse si no se cumplen acuerdos contractuales con el fondo o metas del plan de negocios.	El compromiso del establecimiento de crédito puede caerse si la seguridad del crédito se ve amenazada o se violan compromisos contractuales con el mismo o con terceros (“covenants”).
Provee una base de capital sólida y flexible para atender su plan de crecimiento futuro.	Una fuente útil de financiación si el nivel de endeudamiento es manejada de manera responsable y si la empresa tiene un buen flujo de caja.
Saludable para el flujo de caja, ya que los dividendos y eventuales costos de interés (si los hay) pueden ser adaptados a las necesidades de la empresa y al plan de negocios. Los mismos se adaptan al flujo de fondos futuro de la empresa.	Requiere un flujo de caja suficiente para cumplir con los intereses y pagos de capital. Las tasas de interés están determinadas por las condiciones de mercado y el flujo de fondos actual de la empresa.
Los retornos a los inversionistas de CP dependen del crecimiento y del éxito del negocio. Entre más exitosa sea la empresa, mejores retornos obtendrá el inversionista.	Depende del continuo funcionamiento de la empresa para atender los costos de intereses y mantener el valor de los activos que respaldan o garantizan la deuda.
Si el negocio fracasa, los inversionistas de CP estarán a la par de los otros accionistas para el reclamo de su capital, luego de acreedores, bancos y otros establecimientos de crédito. Los FCP pueden solicitar preferencia sobre los accionistas originales.	Si el negocio fracasa, el establecimiento de crédito tiene la primera opción sobre los activos de la compañía. En estos casos, los activos suelen agotarse en el repago de los acreedores.

⁶ The Global Economic Impact of Private Equity Report 2008; World Economic Forum 2008.



Si el negocio está en dificultades, los FCP trabajarán con mayor esfuerzo para que la compañía vuelva a su cauce.	Si el negocio presenta posibilidades de fracasar, el establecimiento de crédito intentará poner a salvo su dinero y puede solicitar un concurso preventivo, lo que puede llevar a la compañía y/o sus dueños a la quiebra si las garantías se agotaron.
Es un verdadero socio de negocios, comparte sus riesgos y sus retornos, y puede aportar consejos prácticos, relaciones comerciales y experiencia.	La asistencia técnica disponible suele ser limitada.
En épocas de crisis o de contracción de los mercados financieros, suelen estar muy activos.	En épocas de crisis o de contracción de los mercados financieros, pueden no estar disponibles.

7. Fuentes de capital privado

Las principales fuentes de capital privado son los FCP (en sus distintas variantes), los inversionistas ángeles y en menor medida, los bancos de inversión y algunas grandes empresas o grupos económicos. Como se mencionó anteriormente, los FCP son la principal fuente de capital privado para empresas con potencial de crecimiento y productos o servicios probados. Algunos FCP especializados y los inversionistas ángeles son más apropiados para empresas nuevas o productos y servicios novedosos.

7.1. Fondos de Capital Privado (FCP)

Como ya se explicó, los FCP son vehículos especialmente diseñados para proveer capital privado a empresas, y están administrados por equipos profesionales dedicados a ello.

Los FCP contemplan dentro de su estrategia de negocios la permanencia de su inversión por un período de entre tres (3) y siete (7) años, y en determinados casos aún más. Cada FCP tiene un rango de preferencias de inversión y/o un tipo de financiación requerido. Es importante que el empresario establezca contacto únicamente con los FCP que estén sintonizados con sus necesidades.

58% de las inversiones de FCP en el mundo son a más de 5 años

Antes de comenzar la búsqueda de capital privado es importante que el empresario se informe sobre las distintas alternativas de capital privado disponibles en el mercado, el perfil y estructura de los FCP activos, su modo de operación y especialidad. De la misma manera que los bancos pueden especializarse en determinados sectores de actividad, regiones, o tipos de negocios, no todos los FCP son apropiados para cualquier compañía o plan de negocios.

Información acerca de los perfiles de FCP se encuentra disponible en la página web de Colombia Capital: (www.colombiacapital.com.co/Fondos de Capital Privado)

7.2. ¿Qué buscan los FCP?

Los FCP esencialmente buscan empresas con altos prospectos de crecimiento y productos o servicios con diferenciación competitiva. Asimismo, buscan un equipo administrador con experiencia directa en el producto y su mercado. El equipo administrativo debe demostrar un fuerte compromiso, así como confianza personal y ambición real de convertir los planes de negocio de la empresa en realidad. Muchas inversiones de firmas de capital privado toman la forma de capital propietario. Sus recompensas residen en el crecimiento de las empresas en las cuales ellos invierten, realizando su retorno en la venta de la empresa en forma directa o a través de su inscripción en una bolsa de valores. Generalmente prefieren



realizar su retorno por la vía del aumento del valor del patrimonio de la compañía, y no a través de dividendos.

7.3. ¿Cuál es la ayuda que ofrecen los FCP?

El capital privado no es solamente acerca de proveer una fuente de financiamiento. Los FCP usualmente proveen apoyo financiero y estratégico, para permitir que empresas en crecimiento se desarrollen a futuro en una gran empresa. Los FCP generalmente quieren involucrarse en el desarrollo de la empresa en la cual invierten. Este grado de involucramiento variará en cada FCP, y no buscan el control de la administración del día a día. La mayoría de los FCP intentarán participar a través de asientos en la junta directiva. Esto los pone en capacidad de ofrecer un apoyo continuo a la administración en asuntos y políticas estratégicas, y representa una perspectiva más amplia en el desarrollo corporativo de la empresa pues pone a disposición sus experiencias con otras empresas en crecimiento.

El capital privado es una disciplina de largo plazo, es una inversión de dinero pero también de tiempo y esfuerzo

8. Preguntas que el empresario deberá formularse antes de avanzar en la lectura

- ❖ ¿Su empresa presenta potencial de crecimiento?
- ❖ ¿Tiene usted y su equipo gerencial la suficiente ambición para llevar a cabo el proceso de apertura de su empresa?
- ❖ ¿Tienen usted y/o su equipo gerencial experiencia en el sector?
- ❖ ¿Existe dentro de la estructura de la empresa un líder de equipo y un equipo con experiencia en áreas complementarias tales como, mercadeo, finanzas, recursos humanos, entre otras?
- ❖ ¿Está usted dispuesto a ceder parte de las acciones de la compañía en favor de un tercero?
- ❖ ¿Está usted dispuesto a involucrar a un tercero en la toma de decisiones?
- ❖ ¿Está usted dispuesto a apoyar la salida un FCP en cinco (5) años, aunque eso requiera un esfuerzo financiero, una pérdida de control o incluso la venta de la compañía?

Si todas sus respuestas han sido afirmativas, podría decirse que es bastante probable que su empresa sea considerada como potencial receptora de inversión de CP. Por otro lado, si las respuestas fueron negativas, se recomienda que acuda a otras fuentes de financiamiento.

Se aconseja contactar un consultor empresarial o asesor financiero para obtener una adecuada asesoría sobre el tema

9. Recursos financieros internos y externos

Es importante que antes de acudir a nuevas fuentes de financiación externas, el empresario se asegure de utilizar de manera adecuada los recursos financieros internos de la compañía. De esta manera el empresario deberá seguir las siguientes instrucciones:

- ❖ Asegúrese tener un buen sistema de proyección de flujo de caja



- ❖ Brinde a sus clientes incentivos para el pago oportuno de sus obligaciones
- ❖ Practique procesos rigurosos de control de créditos
- ❖ Desarrolle un plan de pagos a proveedores
- ❖ Implemente un programa de maximización de ventas
- ❖ Ejercer control cuidadoso de los gastos fijos, especialmente los gastos indirectos
- ❖ Adopte la figura de los sub-contratos como mecanismo para disminuir las necesidades de capital inicial
- ❖ Compruebe los controles de calidad

Una vez agotadas las estrategias mencionadas en los puntos anteriores, el empresario podrá tener en cuenta las siguientes opciones de financiamiento externo, entre otros:

- ❖ Fondos propios o de los demás directores de la compañía
- ❖ Fondos de amigos, familiares o socios de la empresa
- ❖ Descuentos de facturas (“*factoring*”)
- ❖ Bancos, créditos a corto o mediano plazo
- ❖ Leasing
- ❖ Subsidios o créditos del sector público
- ❖ Financiación de Inversionistas Ángeles
- ❖ Capital Emprendedor
- ❖ Capital Privado

Si bien el CP está ubicado en el último lugar del listado, esto no quiere decir que sea la última o más lejana alternativa de financiamiento. Los fondos de capital privado pueden trabajar alineados con las otras fuentes externas como parte de un paquete financiero conjunto. El CP presenta algunas ventajas frente al crédito bancario, las cuales fueron descritas anteriormente, no obstante, el proceso es más largo y difícil, y el costo del capital puede ser mayor al de un crédito tradicional.

A continuación se desarrollarán los conceptos correspondientes a algunas de las fuentes de financiación externa.

9.1. Inversionistas Ángeles

Son personas o grupos de personas del sector privado que invierten directamente en empresas que no cotizan en bolsa con el propósito de recibir un retorno de capital. Según el monto invertido y la participación accionaria adquirida, pueden requerir un asiento en la junta directiva de la compañía. Estudios empíricos han comprobado que los inversionistas ángeles, a diferencia de los FCP, invierten generalmente pequeñas cantidades de capital y su objetivo principal son compañías nacientes o que presentan planes de negocio novedosos. Si bien la mayoría de las compañías establecen contacto con inversionistas ángeles a través de medios informales, la información sobre inversionistas ángeles no siempre está disponible para todos, ya que no constituyen un canal institucional y generalmente prefieren operar con bajo perfil.



9.2. ¿De dónde obtienen los FCP el capital de inversión?

De la misma manera que los empresarios y su equipo administrativo compiten por financiación, los FCP obtienen capital de diversas fuentes. Con el fin de acumular un capital considerable para la inversión, los FCP deberán demostrar una alta experiencia en el manejo de recursos, así como la posibilidad para los inversionistas de obtener mayores retornos de capital que los que pudieran captar a través de mecanismos tradicionales de inversión como el caso de los intereses fijos. Gran parte de los FCP captan los recursos de fuentes externas, en su mayoría inversionistas institucionales, tales como fondos de pensiones, compañías de seguros, bancos comerciales o de inversión, así también como grupos económicos y familias de alto poder adquisitivo.

9.3. ¿Cómo funciona la relación inversionista - FCP?

En Colombia los FCP son vehículos administrados por "sociedades comisionistas de bolsa de valores, sociedades fiduciarias y sociedades administradoras de inversión" en muchos casos el término de duración se pacta por diez (10) años. En el curso de este lapso de tiempo, los FCP invierten en empresas que se encuentran en períodos intermedios o finales, de tal modo que al término del tiempo puedan devolver a sus inversionistas un monto considerable por concepto de retorno de capital.

9.4. ¿Cómo elegir el FCP adecuado?

Los empresarios podrán conocer las diferentes clases de FCP, así como sus preferencias de inversión, en la página web de Colombia Capital: www.colombiacapital.com.co, donde encontrarán toda la información referente a algunos fondos que actualmente operan en Colombia. Así mismo, el empresario encontrará listas de asesores financieros, consultores profesionales y firmas de abogados, quienes podrán brindarle asistencia en la selección del FCP adecuado.

Se recomienda a los empresarios que se encuentren en la búsqueda de financiación a través de los FCP, o quieran iniciarla, establecer contacto únicamente con los fondos cuyas preferencias de inversión correspondan a las necesidades de la empresa.

10. Empresas receptoras de inversión de FCP en Colombia

A continuación se listan algunas empresas colombianas que han recibido en el pasado o tienen actualmente financiamiento de capital privado. El listado es a modo de ejemplo y no es exhaustivo.⁷

Telecomunicaciones móviles
Telecomunicaciones móviles
Soluciones de comunicaciones para el mercado corporativo y operadores de telecomunicaciones
Diseño, manufactura y comercialización de trajes de baño
Servicios médicos domiciliarios con la más avanzada tecnología y modernas unidades de cuidados intensivos móviles en Bogotá
Servicios de atención médica pre-hospitalaria

7



Compra y administración de carteras de crédito improductivas
Cadena de centros médicos deportivos
Servicios Financieros
Distribuidora de combustibles
Fabricación y comercialización de tuberías y accesorios de polietileno
Televisión por cable
Exploración y explotación de reservas de petróleo y gas
Constructora y gestora de desarrollo urbanístico
Cultivo de cacao y plátano
Cultivos florales y distribución
Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica
Manufactura de mallas plásticas, telas sintéticas, cuerdas, sogas y fibras sintéticas fabricadas a base de polietileno y polipropileno.
Manufactura y venta de productos de aluminio fabricados por extrusión
Producción y comercialización de productos alimenticios, enlatados y productos derivados del azúcar
Producción, comercialización y venta de aceites y grasas comestibles, así como de productos alimenticios, de aseo, higiene y uso personal



II. Cómo elegir el FCP adecuado

1. Metodología

La manera más efectiva de obtener CP es limitar la selección a unos pocos FCP, a quienes el empresario deberá presentar su plan de negocios. La clave de una elección exitosa es el correcto entendimiento de los siguientes criterios:

- ❖ la **etapa de desarrollo** de su empresa o el tipo de inversión de CP requerido;
- ❖ el **sector o industria** de su empresa;
- ❖ la **localización geográfica** de operaciones de su empresa (más allá de la ubicación de las oficinas centrales);
- ❖ el **monto de capital** que su empresa necesita; y
- ❖ el destino del capital requerido.

Se recomienda al empresario elegir únicamente los FCP cuyas características correspondan a los puntos anteriormente mencionados. Es importante realizar un proceso de comprobación de la información disponible en la página *web* de Colombia Capital. Allí el empresario encontrará las características de cada FCP, sus preferencias de inversión, la persona contacto, entre otros.

2. Etapa de desarrollo

En términos de inversión de CP, existen varias etapas de desarrollo de la empresa que requieren de diferentes montos de capital y perfiles de inversionistas, a saber:

2.1. Capital Semilla

La ejecución de un proyecto de negocio y la manufactura o comercialización de un producto, deben cumplir ciertas etapas previas para realizarse, tales como el desarrollo de un plan de negocios, prototipos e investigaciones, entre otras.

Los FCP normalmente no invierten en empresas que se encuentran en etapas tempranas de desarrollo. Pocas financiaciones semilla se realizan con éxito por un FCP. La financiación semilla representa para los FCP costos adicionales, considerando que las empresas requieren un gran apoyo operativo para hacerlas económicamente viables como inversiones. No obstante, existen en el mercado internacional algunos FCP especializados en este tipo de inversiones.

Para esta etapa, los Inversionistas Ángeles⁸ o familiares y amigos son los mejores candidatos, ya que se requieren montos menores de capital y una gran confianza en la capacidad y voluntad del empresario para llevar a cabo el proyecto con éxito.

2.2. Inicio de Operaciones (start-up)

Se da cuando una empresa está en proceso de comercialización inicial o ha estado en proceso de ventas por un corto período de tiempo y necesita capital con el fin de desarrollar sus productos y financiar esta comercialización inicial.

⁸ Es un individuo que invierte su dinero en una empresa que no es suya, ni de su familia, con la que no tiene ninguna relación. El inversionista ángel es un inversionista de capital de riesgo no institucional, que actúa en forma independiente. Su decisión suele tener un alto componente de afinidad personal con los accionistas de la empresa en la que invierte, a tal punto que muchas veces son familiares o amigos.



Si bien las empresas de *start-up* son usualmente compañías de estructura simple en etapas iniciales de desarrollo, existen en el mercado un número considerable de emprendimientos con grandes capitales iniciales.

2.3. Otras etapas tempranas

Existen otras etapas tempranas del desarrollo de las empresas donde, si bien ya se ha comenzado con la producción, manufactura y venta de productos, aún no generan utilidades o la escala de actividad está muy lejos de los objetivos previstos. Las empresas con requerimientos de inversión iniciales muy altos pueden permanecer largos períodos de tiempo en esta etapa de desarrollo.

Los Inversionistas Ángeles y Fondos de Capital Emprendedor suelen ser mejores candidatos a invertir en ETAPAS TEMPRANAS de desarrollo. También suelen existir iniciativas estatales con esta finalidad

2.4. Expansión

Las empresas en esta etapa ya cuentan con un producto o servicio probado, una cartera de clientes y un historial (quizá breve) de desempeño. En este punto buscan capital para expandir sus operaciones en forma significativa, sobre la base del negocio existente. De esta manera, una empresa podría necesitar recursos externos para financiar aspectos tales como el incremento del capital de trabajo, el incremento en la capacidad de producción, un mayor desarrollo de los productos existentes, desarrollo de nuevos mercados, etc. Este capital se conoce también como capital de “desarrollo” o “crecimiento”.

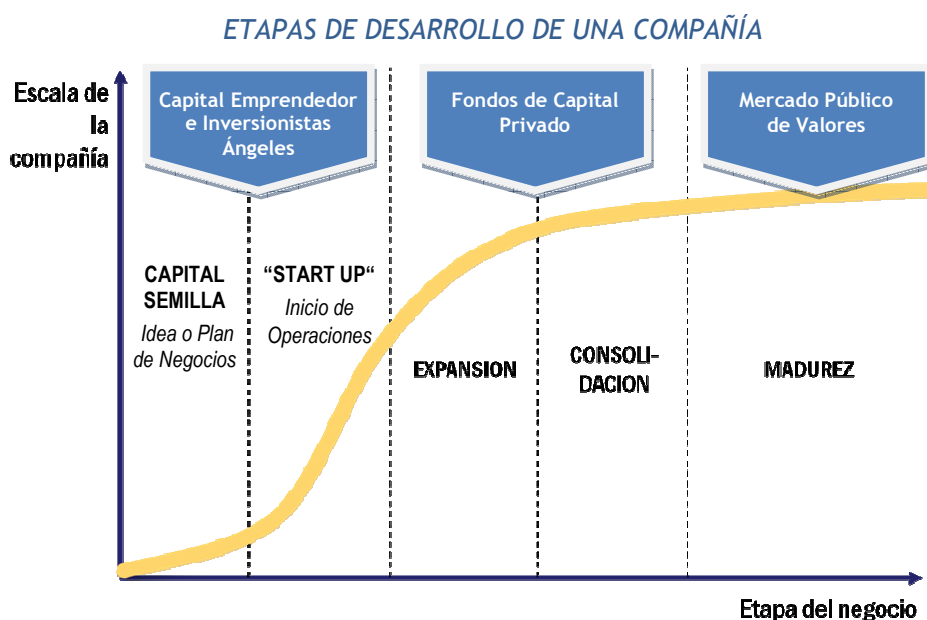
Es importante destacar que esta etapa se caracteriza por tener como objetivo la expansión sobre la base de los productos y servicios existentes. Toda vez que el objetivo sea crecer sobre la base de productos o actividades diferentes de aquellos que la empresa domina, puede interpretarse como un nuevo “start-up”.

2.5. Consolidación

En esta etapa, la compañía puede demostrar un largo historial de operaciones (cinco (5) años o más) y un crecimiento proyectado más moderado. El objetivo ahora es consolidar las operaciones, asegurar un crecimiento sostenido, alcanzar o consolidar una posición de liderazgo en el mercado, mejorar la estructura de capital o bien comenzar un nuevo proceso de expansión sobre la base de un plan de negocios renovado.

Esta etapa suele requerir generalmente montos mayores de inversión por la escala del negocio y puede involucrar además cambios de equipo gerencial o en la estructura accionaria.

Las etapas de EXPANSIÓN y CONSOLIDACIÓN suelen ser las preferidas por los FCP, ya que ofrecen potencial de crecimiento con base en un desempeño histórico comprobable



3. Tipos de Inversión

Las transacciones de FCP pueden clasificarse según el destino del capital aportado y su impacto en el equipo gerencial y la estructura accionaria de la compañía. En las etapas tempranas de desarrollo de una compañía, la mayor parte del capital inyectado por un FCP se destina al negocio (*"cash in"*); incluso es común que los FCP no vean con buen grado que parte del capital no quede en la compañía (*"cash out"*).

Sin embargo, en etapas avanzadas de desarrollo de la compañía, una parte significativa del capital puede destinarse a la compra de participaciones accionarias existentes (*"buy out"*) o a la reducción de endeudamiento (*"deleveraging"*).

Como regla general, se espera que las compañías jóvenes destinen el Capital Privado al desarrollo del negocio (*cash in*) y no al pago de dividendos o salida de accionistas.

A continuación se presentan los principales tipos de transacción de Capital Privado.



Capital para el negocio (*Cash in*)

- Capital aportado para la expansión del negocio, ya sea como capital de trabajo para crecimiento o para inversiones en capital físico, apertura de nuevos mercados o desarrollo de productos. Suele implicar la emisión de nuevas acciones y generalmente no requiere cambios significativos de equipo gerencial. Es típico de etapas tempranas del negocio como start ups o expansión.

Management buy-out (*MBO*)

- Permite a un equipo gerencial adquirir el control de la empresa que administran con el apoyo financiero de un FCP. El monto de inversión tiende a ser mayor que otros tipos de financiación, ya que por lo general involucra la adquisición completa de la empresa.

Management buy-in (*MBI*)

- Consiste en la compra del control accionario de una compañía con la asistencia de un equipo gerencial externo que reemplaza al actual. Suele verse en casos de compañías con desempeño malo o regular.

Compra secundaria (*Secondary buy out*)

- Un FCP adquiere acciones de una compañía en cabeza de otro FCP o de otros accionistas, modificando de esta manera la estructura accionaria. Este modelo puede ser útil cuando un FCP finaliza su ciclo de inversión en una compañía y quiere salir, o cuando existen conflictos entre accionistas que entorpecen el desarrollo de la empresa.

Restructuración operativa (*Turnaround*)

- Capital para financiar cambios operativos significativos en una empresa en problemas o con bajo de desempeño. Existen FCP especializados en este tipo de operaciones, que deben contar con un equipo gerencial con experiencia en la actividad de la compañía.

Restructuración financiera (*Financial turnaround*)

- Aporte de capital para solucionar problemas financieros con proveedores o bancos, como puesta al día de proveedores, reducción del endeudamiento financiero, o mejora de la estructura de capital cambiando un tipo de deuda por otra. Típico en compañías con problemas financieros severos.

Financiamiento puente (*Bridge financing*)

- Financiamiento de corto plazo (hasta 1 año) con el objetivo de implementar mejoras que permitan listar la compañía en la bolsa u obtener financiamiento de largo plazo a través del mercado de capitales (emisión de deuda o financiamiento estructurado). Más típico en etapas avanzadas de desarrollo.

Reemplazo de propiedad

- Permite a los accionistas de la compañía (no CP) re-comprar una parte o la totalidad de las acciones en manos de otro accionista. Es muy útil en casos de conflictos entre grupos de accionistas (muchas veces familiares) que bloquean el desarrollo de la compañía.

4. Industria o Sector

Los FCP toman decisiones de inversión en un sector industrial determinado, si sus requerimientos se ajustan a sus políticas de inversión. En el mercado de CP existen algunos FCP con políticas de inversión amplias que les permiten invertir en una amplia gama de sectores. También los hay que se especializan en sectores específicos, tales como



infraestructura, manufacturas, biotecnología, servicios de salud, informática, negocios agropecuarios, entre otros. Estos FCP especializados son ideales cuando se adecuan al sector de la empresa que busca capital ya que suelen poseer un conocimiento más acabado del sector, favoreciendo procesos de inversión más rápidos, y aportando conocimientos y sinergias al negocio.

5. Tamaño de la inversión

Dentro de la política de inversión de un FCP se considera el tamaño mínimo y máximo de la inversión. A veces también existen restricciones al tamaño de las compañías en las que invierten. En el mercado de CP colombiano existen fondos que realizan inversiones superiores a los quince millones (15.000.000) de dólares por empresa, así también como fondos dispuestos a invertir montos significativamente menores.

Es fundamental que el tamaño de la inversión del FCP que es el monto de capital requerido por la empresa esté dado por los requerimientos del plan de negocios y no por la política de inversión del FCP. Es decir, si su empresa necesita menos capital que el mínimo que un FCP puede invertir, *no solicite más capital, busque otro FCP.*

Si su empresa necesita más o menos capital que el que un FCP puede invertir, no cambie su plan financiero, busque otro FCP

No obstante, dado que para un FCP el proceso de inversión en términos de tiempo y esfuerzo es el mismo para montos pequeños o grandes, éstos suelen tener preferencia por las inversiones de mediana y gran escala. Estas les permiten mayor facilidad para cubrir los costos iniciales relativos a la valoración de las empresas objetivo.

Como regla general, los FCP en Colombia invierten entre 5 y 30 millones de dólares. Para inversiones menores, los inversionistas ángeles, fondos de capital emprendedor o fondos de fomento empresarial suelen ser más apropiados.

6. Localización geográfica

Los FCP tienen oficinas a nivel local o regional, de acuerdo a la importancia estratégica de la zona y existen ciertos fondos con oficinas situadas en gran parte del país, así como otros con cobertura para la región andina e incluso Latinoamérica. También existen fondos especializados en ciertas regiones de Colombia. Si su compañía está enfocada en una determinada región, trate de buscar un FCP especializado en ella. Esto facilitará el proceso de inversión y aumentará las probabilidades de éxito de la transacción.

III. El plan de negocios

1. Aspectos esenciales de un buen plan de negocios

El Plan de Negocios (PN) es el elemento más importante para el éxito del proceso de búsqueda de capital privado. El PN permite presentar los propósitos y planes de la compañía, así como sus necesidades de capital. A través de un PN, los inversionistas podrán conocer las ventajas de invertir en su empresa, y la posibilidad de obtener un retorno atractivo para su inversión. En el PN el empresario deberá presentar los objetivos de largo plazo de su compañía (cinco (5) años) y explicar *por qué* y *cómo* planea alcanzarlos.



El PN debe entenderse como un documento esencial, en el cual los empresarios y el equipo gerencial evalúan y cuantifican las oportunidades y amenazas del mercado, así también como su propia situación competitiva. El PN le permite revisar las fortalezas y las debilidades de la empresa, identificando factores críticos de éxito y planteando recomendaciones para lograr un crecimiento en las utilidades. Asimismo, puede ser utilizado para considerar y reorganizar la financiación interna y para establecer metas para usted y para su equipo gerencial, y debe ser revisado con cierta regularidad. Un buen PN servirá como guía para determinar los retos y metas alcanzables, así como, establecer el compromiso de todo el equipo gerencial para alcanzarlas.

El Plan de Negocios es el Mapa de Ruta de su compañía para alcanzar los objetivos de largo plazo

El diseño y estructuración del PN debe estar a cargo de los dueños de la empresa, los cuales deberán poner el documento final a consideración del equipo gerencial. Para la elaboración del PN, se recomienda a los empresarios consultar los asesores de las diferentes entidades regionales, tales como cámaras de comercio y agremiaciones locales de empresarios (p.e. socios de Colombia Capital), entre otras. También puede ser recomendable consultar asesores privados. Tenga en cuenta que los costos de consultoría pueden verse compensados por un proceso de inversión de CP más rápido y exitoso.

Es muy importante realizar un PN completo y estructurado. Algunas empresas fracasan en su intento por obtener CP de fuentes externas como los FCP, por causa de la presentación de Planes de Negocios poco realistas o que no cumplen los estándares adecuados. Se recomienda especialmente a los empresarios preparar un PN antes de establecer contacto con los diferentes FCP.

El convenio Colombia Capital ha elaborado una plantilla de PN aplicado específicamente para FCP con instrucciones de diligenciamiento en cada casilla. La información allí contenida le será de gran utilidad para el diseño y estructuración de su PN.

Puede encontrar la plantilla de PN en la página web: www.colombiacapital.com.co

2. Contenido del Plan de Negocios

2.1. Resumen Ejecutivo

Esta es la sección más importante del PN y habitualmente es el documento a presentar en un primer contacto con un FCP (no es necesario presentar el PN completo en esta etapa).

El resumen ejecutivo deberá incluirse en la parte inicial del plan de negocios ya que condensa las ideas esenciales del PN, como la visión del negocio y los principales objetivos. El resumen ejecutivo es de gran importancia para darle una estructura a la propuesta. Esta etapa preliminar del PN deberá ser elaborada con la mayor claridad y con gran poder persuasivo. Un aspecto clave en esta primera fase, es el adecuado balance entre el “lenguaje de ventas” y la situación real de la empresa.

El resumen ejecutivo deberá limitarse a no más de 2 o 3 páginas (cerca de 1.000 a 1.500 palabras) incluyendo criterios tales como: (i) misión de la empresa y visión del negocio; (ii) breve descripción de la actividad de la empresa y el mercado en el que opera; (iii) situación competitiva (posición de mercado, fortalezas, debilidades, oportunidades y



amenazas; (iv) breve descripción del producto o servicio; (v) capacidad operativa de la empresa; (vi) resumen de las proyecciones financieras; y (vii) el monto y destino de la financiación buscada.

Puede encontrar la plantilla de Resumen Ejecutivo o Ficha de Presentación de Empresas en la página web de Colombia Capital: www.colombiacapital.com.co

2.2. Plan comercial

- **El mercado:** usted necesita convencer al FCP que existe una oportunidad comercial real para la empresa, sus productos y servicios. Esto requiere un análisis cuidadoso del potencial que tiene el mercado para sus productos o servicios y cómo planea desarrollarlo.

Esta sección del PN será analizada con mucho cuidado y debe ser lo más específica posible, enfocándose en información verificable. Incluye desde análisis de su empresa y del sector hasta sus clientes potenciales. Incluye además información del tamaño del mercado, últimos índices de crecimiento, recientes avances tecnológicos, políticas del gobierno para el sector, regulaciones y hacia dónde se dirige la industria, es decir, si el mercado como un todo está en desarrollo, alcanzó la madurez, o está en descenso.

Incluya detalles del número de clientes potenciales, las tasas de compras por consumidor y un perfil de toma de decisiones en el cual se explique por qué un cliente prefiere su producto o servicio. Esta información dirige la fuerza de ventas y la estrategia de precios en su plan. Finalmente, comente el porcentaje de participación de mercado que su empresa tiene planeado capturar, con la debida justificación.

- **Plan de mercadeo:** el propósito primordial de esta sección es el de convencer a los FCP que el mercado puede ser desarrollado. Las proyecciones en ventas que usted realice, pueden guiar el resto del PN, estimando la tasa de crecimiento de las operaciones y la financiación requerida. Explique sus planes para el desarrollo de la empresa y cómo usted va a conseguir estos logros. Evite usar extrapolaciones estadísticas generales del mercado. El plan debe incluir una anotación acerca de los planes de precios, canales de distribución y estrategias de promoción.
- **Precios:** explique los componentes principales de la determinación de los precios, por ejemplo, imagen, aspectos competitivos, márgenes, y estructura de descuentos para cada canal de distribución. La estrategia de precios debe involucrar consideraciones de descuentos futuros en los productos.
- **Canales de distribución:** si su empresa pertenece al sector manufacturero, su PN debe identificar claramente los canales de distribución que llevarán el producto al usuario final. Si su empresa provee servicios, los canales de distribución no son tan importantes como los de promoción. Cada uno de los canales de distribución o estrategias de promoción tiene sus propias ventajas y desventajas e impactos financieros, los cuales deben ser aclarados en el PN. Por ejemplo, suponga que su empresa decide usar ventas directas por la experiencia requerida vendiendo el producto. Una fuerza de ventas directa incrementa el control, pero requiere una inversión significativa. Un inversionista mirará su experiencia como vendedor, o en

El "CÓMO" es más importante que el "CUÁNTO"



su defecto, los planes de contratación y entrenamiento que compensan una experta fuerza de ventas. Si se utiliza más de un canal de distribución, ellos deberán ser todos compatibles. Por ejemplo, al utilizar tanto ventas directas como mayoristas, si no se manejan bien, puede crearse un conflicto entre ambos canales.

Al explicar las razones para haber escogido las estructuras de distribución y los beneficios financieros que éstas proveen, no olvide incluir una agenda de precios del proyecto, con un apropiado descuento y comisiones como parte de las proyecciones estimadas de ventas. Estos estimativos de márgenes de utilidades y políticas de precios proveerán soporte para las decisiones de inversión.

- **Estrategia de promoción del producto:** la sección de promoción de mercadeo del PN debe incluir planes potenciales de publicidad, estrategias en Internet, cronogramas para comerciales, y cualquier otro material promocional que la empresa utilice o planea utilizar. El FCP debe estar convencido que la empresa tiene la experiencia de llegarle al mercado con el producto. Una buena aproximación de la estrategia de promoción ayudará a diferenciar su PN del los de la competencia.
- **La competencia:** el análisis de la competencia es una parte esencial del PN. Cada producto o servicio tiene su rival, y así su empresa sea la primera en el mercado, debe poder explicar cómo las necesidades del mercado están corrientemente encontradas y cómo los nuevos productos competirán contra la solución existente. El inversionista tratará de ver cómo y por qué su empresa puede afectar a la competencia. El PN debe analizar la competencia (quiénes son, cuántos son, que proporción del mercado tienen, etc.). Proporcione información completa al inversionista acerca de las fortalezas y debilidades relativas al producto. Incluya si es posible una comparación directa del producto basada en el precio, calidad, garantías, vida útil, características, estrategias de distribución, y otras formas de comparación. Cite la fuente usada en este análisis.

Todos los aspectos incluidos en la sección de mercado de su PN deben ser sustentados rigurosamente por la mayor cantidad de evidencia posible. Además de realizar investigación de mercados y discusiones con su equipo gerencial, usted requerirá la opinión de consultores externos expertos en el tema.

- **Producto o Servicio:** dentro del esquema del PN es muy importante describir con claridad los productos o servicios que la empresa produce o comercializa, así también como los que se encuentran en desarrollo o se planea introducir en el mercado. Algunas consideraciones a desarrollar son:
 - ❖ ¿Es una marca reconocida?
 - ❖ ¿Es un producto innovador o diferenciado?
 - ❖ ¿Está disponible en el mercado a un precio menor o mayor?
 - ❖ ¿Es de calidad superior a otros productos de la misma categoría?
 - ❖ ¿La empresa ofrece soporte de post venta?
 - ❖ ¿La empresa tiene clientes cautivos?
 - ❖ ¿Es vulnerable a avances tecnológicos o cambios de moda?
 - ❖ ¿Está sujeto a patentes u otros derechos propietarios?
 - ❖ ¿Existe un marco regulatorio específico para este producto o servicio?



Si su producto se encuentra en etapa de desarrollo, el PN deberá incluir los costos estimados para las etapas de investigación y desarrollo del producto, pruebas, etc. Es muy importante hacer referencia a las etapas ya superadas por la empresa, los logros más importantes, así como el camino a seguir. De esta forma, el empresario no solo hará referencia al buen trabajo realizado hasta el momento, sino que también demostrará estar consciente de las actividades por realizar.

Si el empresario tiene dentro de sus planes de negocio el desarrollo de un producto o servicio diferente al que la empresa actualmente tiene, es muy importante hacer referencia a las ideas y planes para una “segunda generación”, que podrían generar un efectivo crecimiento de la empresa.

2.3. El equipo gerencial

Los FCP invierten preferentemente en empresas con un equipo gerencial conformado por personas que han manejado o que son aptas para gerenciar exitosamente las operaciones de una empresa. Los potenciales inversionistas evaluarán en detalle la reputación, antecedentes y capacidad de los accionistas y miembros del equipo gerencial. Esta sección del PN debe presentar al equipo y todo lo que ellos aportan a la empresa. Incluya su experiencia y éxito manejando equipos, y cómo usted ha aprendido de errores en el pasado. Demuestre que la empresa tiene la calidad de gerenciar, siendo capaces de volver el PN una realidad.

Para muchos FCP (cada vez son más) es importante el impacto social y ambiental que pueda tener el desarrollo, producción o prestación de un producto o servicio

El equipo ideal de alta gerencia debe contar en lo posible con gran experiencia en áreas complementarias, como las de estrategia gerencial, finanzas y mercadeo. Sus roles dentro de la compañía y las habilidades específicas e individuales de cada funcionario deberán estar claramente descritos. Puede ser útil incluir las hojas de vida de los principales miembros del equipo gerencial, resaltando la experiencia previa en actividades similares a los objetivos del plan de negocios.

Lo importante es demostrar que el EQUIPO GERENCIAL es capaz de volver el Plan de Negocios una realidad.

Identifique tanto las capacidades actuales del equipo gerencial como las potenciales deficiencias o necesidades. Los FCP pueden prestar asistencia, algunas veces para reconocer la experiencia de los gerentes, o en otros casos para cubrir alguna vacante o función importante.

Explique los mecanismos de control y planes de incentivos para gerentes y empleados. Informe acerca de sus auditores y otros consultores. Trate de vincular un buen miembro de junta directiva, muchas encuestas han determinado que buenos directores ejecutivos dan gran valor a las compañías con las que están involucrados. Cuando van a invertir, algunos FCP prefieren contratar un director ejecutivo o un experto independiente. Es muy común que el FCP que invierte en una compañía prefiera nombrar a su propio director o gerente financiero.

Hay encuestas que muestran que aproximadamente tres cuartas partes de las empresas que reciben fondos de FCP sienten que éstos contribuyen con más que simplemente dinero. Contribuciones como las de proveer consejo financiero, guía en asuntos estratégicos, gerencia de reclutamiento de personal, contactos e información de mercado.



2.4. Operación del negocio

Esta sección debe explicar cómo opera su empresa, incluyendo la forma como se hace su producto o como provee el servicio. Además debe profundizar en el tema de investigación y desarrollo.

Incluya detalles de la localización y tamaño de sus instalaciones. Mencione factores tales como la disponibilidad laboral, acceso a materiales, proximidad a canales de distribución e incentivos fiscales. Describa el equipo empleado o qué planea emplear y si ante un aumento en la demanda se requiere más equipo, incluyendo planes para financiarlos. Si su empresa necesita distribución internacional, mencione si las instalaciones para las operaciones proveerán un adecuado soporte. Explique si parte del proceso será o puede ser tercerizado o subcontratado eliminando la necesidad de expandir las instalaciones en su plan de negocios. Si el prototipo de producto no ha sido desarrollado o hay alguna incertidumbre con la producción, incluya un presupuesto y un cronograma para su desarrollo. Los FCP mirarán la flexibilidad y eficiencia de las instalaciones.

Asimismo, los fondos cuestionarán aspectos de la compañía tales como:

- ❖ si las proyecciones de ventas hacen predicciones de crecimiento a tasas correctas;
- ❖ si la planta actual, con la capacidad actual, permite esta expansión;
- ❖ si los proveedores actuales o el mercado en su conjunto pueden proporcionar una mayor cantidad de materias primas;
- ❖ si los recursos humanos de la empresa están capacitados para absorber el crecimiento planteado.

Estos y otros factores operacionales que pueden ser importantes para el inversionista deben ser analizados y explicados en el PN.

2.5. Proyecciones Financieras

Desarrollar proyecciones financieras realistas y detalladas ayudará a demostrar al inversionista que el empresario ha analizado los aspectos financieros de la expansión de la empresa. Los FCP usarán estas proyecciones para determinar: (i) si su empresa ofrece suficiente potencial de crecimiento para lograr el tipo de retorno a las inversiones que el inversionista está buscando, y (ii) si las proyecciones son suficientemente realistas, para que la empresa tenga una oportunidad razonable de alcanzarlas.

Los inversionistas querrán ver un grupo completo de resultados financieros coherentes, incluyendo el balance, estado de resultados y flujo de caja, por un periodo de tres (3) a cinco (5) años. Asegúrese que sea fácil de ser actualizado y ajustado. Dedique especial atención a explicar las fuentes de datos y argumentos de los principales supuestos utilizados.

3. Preparación de las Proyecciones

Valore detalladamente el presente de la empresa y sus perspectivas de márgenes futuros, teniendo en cuenta el impacto potencial de la competencia. Establezca el monto de deuda, detallando acreedores, términos y condiciones, y garantías cuando corresponda. Detalle todos los costos asociados al proceso productivo. Recuerde dividir los costos de ventas y costos de mercadeo. Realice presupuestos para cada área de actividades o línea de productos. Presente diferentes escenarios para las proyecciones de ventas, variando los principales supuestos.

Elabore proyecciones REALISTAS, evite ser excesivamente optimista o pesimista

Formule la pregunta “¿qué pasa si?” para asegurar que los factores clave y sus impactos en las finanzas son valorados de manera apropiada y ajustados a la realidad. Por ejemplo, ¿qué pasa si las ventas disminuyen un veinte por ciento (20%) o los costos de proveedores aumentan un treinta por ciento (30%)? ¿o ambas situaciones en forma simultánea? ¿Qué sucede si pierde uno o más de sus principales clientes? ¿Cómo impactan en los resultados de la empresa variaciones significativas de la tasa de cambio? ¿Cómo afecta la inflación a su actividad? ¿Cuál es el impacto de estos escenarios en las utilidades proyectadas y en el flujo de caja?

En el caso en que se necesite una segunda ronda de financiación (caso usual de empresas de base tecnológica), identifique el tiempo preferido y los eventos por los que tiene que pasar la empresa para alcanzar los objetivos trazados.

Mantenga y elabore un plan real, evite ser excesivamente optimista. Destaque los retos y muestre como ellos serán asumidos. Revise las proyecciones financieras y actúe como “abogado del diablo” en esta parte del plan. Los asesores externos pueden aportar un punto vista objetivo.

4. Fuentes y usos de la financiación requerida y oportunidades de salida

Es importante definir claramente el monto de capital requerido por su empresa y cuáles serán sus usos. Evite solicitar más (o menos) capital del que realmente necesita su empresa para el plan de negocios definido. Incluya una agenda de implementación con gastos del capital y tiempos de ejecución del plan de negocios. Trate de explicar por qué acude a un FCP y no a otras alternativas de financiamiento como el crédito bancario o fondos propios de la compañía.

Considere la forma en que los inversionistas de FCP van a realizar su retorno en el momento de salir de sus inversiones. Si está considerando inscribir su empresa en una bolsa de valores dentro de los próximos años, entonces necesitará un perfil de inversionista especial. Sin embargo, es importante que todas las opciones sean consideradas y discutidas con ellos.

5. La presentación de su plan de negocios

Tenga en cuenta los siguientes aspectos cuando esté realizando su plan de negocios.

5.1. Claridad

Haga un plan de negocios que sea fácil de leer. Evite la jerga y use un tipo de lenguaje simple, especialmente si usted está explicando detalles técnicos. Imagine y diríjalo a personas no especializadas en el tema, enfatizando su viabilidad financiera. Recuerde presentarlo a alguien externo a la empresa para comprobar su claridad y legibilidad. Siempre tenga en cuenta que los lectores objetivo serán potenciales inversionistas. Ellos necesitarán ser convencidos a través de la viabilidad comercial del proyecto y mirarán en particular la probabilidad de lograr un buen retorno.



5.2. Tamaño

El tamaño del plan de negocios depende de circunstancias particulares. Debe ser tan amplio como para abarcar el plan adecuadamente, pero lo suficientemente pequeño como para mantener el interés. Para una empresa de tecnología con investigación sofisticada y elementos de manufactura, el plan de negocios puede ser de más de 50 hojas incluyendo apéndices. Por otro lado, una propuesta más pequeña para desarrollar un producto existente puede tener un tamaño de 10 páginas. Es preferible pecar por prudente haciendo un proyecto breve, si se tiene en cuenta que los inversionistas interesados pueden preguntar por información adicional. Para un primer contacto, se recomienda un Resumen Ejecutivo o Carta de Presentación no más largos de 6 páginas.

El Resumen Ejecutivo es un elemento clave. Tenga en cuenta que la mayor parte de los potenciales lectores disponen de poco tiempo y al principio probablemente no lean más allá de esta sección, que puede tener entre 3 y 6 páginas.

5.3. Presentación

Use gráficos y figuras para ilustrar y simplificar información compleja. Use títulos y subtítulos para dividir diferentes asuntos y temas. Asegúrese de realizar una impresión impecable, sin errores de escritura o de gramática, estos tienen un efecto negativo. Evite el uso de documentación demasiado densa, ya que esto sugiere gasto de tiempo y pérdida de simplicidad.

Las presentaciones de diapositivas son un buen punto de partida para los contactos iniciales. No obstante, la compañía debe contar con un PN bien elaborado sobre la base de un documento de texto preferentemente.

La duración del proceso depende en gran medida de la CALIDAD Y CELERIDAD con que ofrece la información al FCP

IV. El proceso de búsqueda de capital de FCP

El proceso de inversión completo desde el contacto inicial hasta el aporte de capital puede llevarle al FCP hasta un (1) año, aunque en promedio toma alrededor de seis (6) meses. Siempre hay excepciones a la regla y los acuerdos pueden realizarse en periodos de tiempo bastante más cortos. Muchos dependen de la calidad de la información facilitada y disponible para los FCP.

1. Encontrando su público

Cuando su PN esté terminado, incluyendo las recomendaciones de su asesor profesional, el siguiente paso consiste en coordinar que varios FCP puedan verlo. Deberá seleccionar únicamente los FCP en los cuales las preferencias de inversión se ajusten a su fase de inversión, sector, localización, y el monto de financiación requerido en su propuesta. Para su aproximación inicial, envíe únicamente una copia del resumen ejecutivo a los potenciales inversionistas. Esto tiene la ventaja de ahorrar costos y aumenta la probabilidad de recibir mayor atención.

2. Confidencialidad

Todos los FCP deberán establecer un “Código de Conducta”, el cual establece que se respetará la confidencialidad de la información suministrada a ellos por compañías en busca de capital (o en los que ellas han invertido). Existen salvaguardas que puede tomar,



sin embargo, si usted está particularmente preocupado acerca de la confidencialidad de la información, usted puede:

- ❖ Buscar consejo profesional
- ❖ Revisar si el inversionista potencial tiene conflictos de interés, tales como una inversión significativa en la competencia
- ❖ Enviar únicamente su resumen ejecutivo y/o una carta de presentación
- ❖ Emplear convenios de confidencialidad

En caso de necesitar un convenio de confidencialidad, un ejemplo de formato puede obtenerlo de la página *web* de Colombia Capital. Consulte con sus asesores legales y adapte a sus propios requerimientos. Tenga en cuenta que muchos FCP ya cuentan con un modelo estándar de convenio de confidencialidad; en ese caso solicítelo y hágalo revisar por sus asesores legales.

Debe hacerlo firmar por el inversionista de capital privado, antes de enviar el PN completo. Le recomendamos preguntar por el convenio de confidencialidad cuando los inversionistas potenciales hayan recibido su resumen ejecutivo y se sientan interesados en darle detallada atención a su propuesta.

3. ¿Con qué prontitud debo recibir respuesta?

Por lo general en el plazo de una (1) a dos (2) semanas debería recibir alguna indicación general del FCP acerca de su PN. Esto podría ser una declinación de participar, una solicitud de mayor información o una petición para una segunda reunión. En caso de una respuesta negativa, los FCP generalmente proveen las razones. Un “no” en esta etapa suele ser causa de que (i) la empresa y/o su plan de negocios no coinciden con los criterios de inversión del FCP (por industria, región, tamaño, etapa de desarrollo, etc.); o porque (ii) el plan de negocios no es lo suficientemente atractivo o convincente para este FCP en particular. En el primer caso, “afine la puntería” y recurra a otro FCP; en el segundo caso, trate de indagar más en las razones e intente mejorar su propuesta y plan de negocios para presentarlo a otro FCP.

4. ¿Cómo evalúan los FCP su plan de negocios?

Ellos considerarán los principales aspectos:

- ❖ ¿Las características de la empresa y su plan de negocios coinciden con los criterios de inversión del FCP?
- ❖ ¿Es el producto o servicio comercialmente viable?
- ❖ ¿Tiene la empresa potencial para un crecimiento sostenido?
- ❖ ¿Tiene la gerencia la habilidad para explotar este potencial y así mismo controlar la empresa a través de las fases de crecimiento?
- ❖ ¿Tiene la compañía la capacidad técnica y de recursos humanos apropiada para cumplir las metas del plan de negocios?
- ❖ ¿Son realistas las proyecciones financieras?
- ❖ ¿El capital requerido y los montos de inversión son suficientes para los objetivos planteados?
- ❖ ¿El retorno potencial de una inversión por parte del FCP compensa el riesgo asumido?



5. Al presentar su plan de negocios

Si un FCP está interesado en seguir adelante con la negociación, necesitará asegurarse que los miembros clave del equipo gerencial estén en capacidad de presentar el PN de manera convincente y puedan demostrar su conocimiento y entendimiento de todos los aspectos de la empresa: mercado, operación, proyección, etc.

Permita que cada funcionario presente personalmente la parte del PN que corresponde a su área de responsabilidad (el dueño o el gerente general presentará la visión estratégica y los principales objetivos, el gerente comercial presentará el plan de comercial, el gerente financiero las proyecciones financieras, etc.). Asuma una actitud constructiva en las reuniones y acoja posteriores sugerencias. El proceso debe ser interactivo.

La participación directa del EQUIPO GERENCIAL en la presentación del PN es clave para el éxito del proceso. Ellos son la CARA de su empresa

6. Valorando su empresa

Si luego del análisis de la información intercambiada entre la empresa y el FCP, ambos tienen interés en avanzar, es hora de comenzar a discutir los términos de un potencial acuerdo de inversión. El primer paso consistirá en establecer el valor de su empresa.

No existe un camino correcto o incorrecto para valorar su empresa. Existen varias metodologías habitualmente empleadas para realizar esta tarea. En todo caso, tenga en cuenta que el FCP realizará su propia valoración, independientemente de la valoración que usted haga de su empresa.

El FCP realizará su propia valoración, independientemente de la valoración que usted haga de su empresa

Los métodos más utilizados son:

- ❖ **Valoración comparativa** en base a múltiplos (Precio/Ventas, Precio/Ganancias, Valor Firma/EBITDA⁹, o múltiplos específicos de industrias particulares como el sector petrolero, el sector de salud, la televisión por cable, entre otras). Calcule el valor de la empresa en comparación con el valor de empresas similares inscritas en el mercado público de valores, o en base a transacciones privadas recientes.
- ❖ **Flujo de fondos descontado:** consiste en calcular el valor presente del flujo de fondos proyectado de la compañía en base a su plan de negocios.
- ❖ **Valoración de activos:** en caso de empresas con altos componentes de infraestructura como equipos costosos, bienes raíces o licencias, se intenta estimar el valor de reposición de mercado de estos activos.

Calcule el valor de la empresa que le dará al FCP, sus tasas de retorno requeridas de acuerdo al período en que piensan ser accionistas de la empresa. Los FCP usualmente piensan en términos de un objetivo de retorno completo para sus inversionistas. Usualmente la palabra “retorno” hace referencia a la tasa interna de retorno anual (TIR), y es calculada sobre la vida de la inversión. El retorno total toma en cuenta las redenciones

⁹ EBITDA: “Earnings before interests taxes depreciation and amortization”, es el resultado operativo de la compañía antes del pago de intereses financieros netos e impuestos, y antes del cálculo de la depreciación de activos fijos e intangibles.



de capital, posibles ganancias de capital (a través de una salida total o venta de acciones), y un ingreso por cargos y dividendos.

Los retornos requeridos dependerán del riesgo percibido de la inversión -entre más alto el riesgo, mayor el retorno que se busca- y variará considerablemente de acuerdo al sector y a la etapa en que esté la empresa. Como referencia, el retorno requerido deberá exceder normalmente un veinticinco por ciento (25%) anual. La TIR requerida dependerá de los siguientes factores: (i) El riesgo asociado con el propósito de la empresa; (ii) el período o duración de la inversión; (iii) qué tan viable el fondo espera tener retorno de su inversión, por ejemplo a través de una venta comercial, inscripción en el mercado de valores, entre otros; (iv) la cantidad de fondos interesados en la empresa, la competencia involucrada.

7. El proceso de inversión de un FCP

Los pasos principales del proceso de inversión son:

7.1. Contacto inicial:

Ya sea que el FCP se ponga en contacto con usted o a la inversa, el primer contacto consiste en una cita informal y la entrega de un breve resumen de la actividad de su empresa y sus objetivos, que puede ser el Resumen Ejecutivo de su PN o una Carta de Presentación. El FCP debería volver con una respuesta en un plazo no mayor a 15 días.

7.2. Due diligence:

Se trata de un informe de contingencias societarias, dirigido a identificar todos los problemas de la empresa que pudieran ser relevantes frente a una futura negociación. Si su plan de negocios entra dentro de los criterios de inversión del FCP y éste se interesa en avanzar en el estudio de su propuesta, se inicia el período de análisis o *due diligence* del FCP. Es recomendable firmar un convenio de confidencialidad antes de comenzar este proceso. El *due diligence* suele durar alrededor de tres (3) meses e involucra el intercambio intensivo de información con el FCP sobre su compañía, sus accionistas, el plan de negocios, así también como información más detallada del FCP. En esta etapa, el FCP realiza su evaluación con base a la información provista por su empresa, sin mayor auditoría de la documentación de respaldo. Tenga en cuenta que el próximo paso consistirá en la verificación de toda esta información por firmas de auditoría externas, de manera que cuanto más precisa sea, más corto y sencillo será el proceso.

7.3. Estructuración de la transacción:

Si los resultados de la debida diligencia son satisfactorios para el FCP, comienza a negociarse una estructura de transacción. La misma debe adaptarse a las necesidades financieras de la empresa, a sus perspectivas económicas y financieras, a los requisitos del FCP y a los requisitos regulatorios cuando corresponda. En esta etapa se negocian el monto de inversión, la participación accionaria del FCP (en función de la valoración otorgada a la empresa), plazos y demás condiciones, a satisfacción de ambas partes. El resultado de esta negociación será plasmado en una Carta Oferta, Carta de Intención, Memorando de Entendimiento o "Terms Sheet" (Resumen de Términos y Condiciones). Todos estos documentos son similares, establecen los términos y condiciones de una potencial inversión/asociación y contienen un compromiso firme de ambas partes, sujeto a una *due diligence* jurídico y contable, realizada por asesores externos del FCP. Estos documentos suelen incluir también un compromiso de ambas partes de no entrar en negociaciones con la competencia (exclusividad).



7.4. Due diligence externo:

Este proceso puede demorar otros dos (2) a tres (3) meses. Cuanto mayor cantidad y transparencia de información usted ponga a disposición del FCP, más rápido y sencillo será el proceso. El objetivo de este proceso es convalidar a través de documentación fehaciente (facturas, recibos, liquidaciones de sueldos, declaraciones de impuestos, antecedentes comerciales y judiciales, etc.) toda la información y el análisis provistos en la etapa anterior.

7.5. Cierre:

Si los resultados del *due diligence* externo confirman los datos provistos por la compañía y la evaluación hecha por el FCP es satisfactoria, puede procederse a estructuración final de una inversión con base a los términos y condiciones pre-acordados, y a elaboración y firma de la documentación correspondiente. Si el resultado de la auditoría arroja diferencias importantes respecto de la información provista, pueden revisarse y ajustarse las condiciones del acuerdo. Este proceso involucra a los asesores jurídicos de ambas partes y puede durar entre treinta (30) y cuarenta y cinco (45) días.

Resumen del Proceso de Inversión

ETAPA	EMPRESARIO	EMPRESARIO Y FONDO DE CAPITAL PRIVADO	FONDO DE CAPITAL PRIVADO	REPORTES
Acercándose al Fondo de Capital Privado / evaluando el plan de negocios ↓	<ul style="list-style-type: none"> •Agende asesores •Prepare el Plan de Negocios •Contacte el Fondo de Capital Privado 		Revisión del Plan de Negocios	Plan de Negocios
Investigaciones iniciales y negociación ↓	Provea información adicional	<ul style="list-style-type: none"> •Encuentros para discutir el plan de negocios •Construya una buena relación •Negocio los terminos básicos 	Conducción de investigaciones iniciales Valoración del negocio Consideración de la estructura financiera	Carta de oferta
Due diligence ↓		<ul style="list-style-type: none"> •Reuniones con contadores •Reuniones con otros consultores externos 	Iniciar con el due diligence externo	Reportes de los asesores Reportes de los contadores
negociación final y terminación ↓	Revele toda la información relevante de la empresa	<ul style="list-style-type: none"> •Negocie terminos finales •Derechos de voto y constitución de documentos 	Completar toda la información	<ul style="list-style-type: none"> •Carta de Declaración •Garantías e indemnizaciones •Memorandos y artículos de asociación •Acuerdos de Accionistas
Monitoreo Salida ↓	Provea las cuentas administrativas periódicamente Este en frecuente comunicación con los inversionistas		<ul style="list-style-type: none"> •Asiento en la junta ? •Inversión de monitoreo •Input constructivo •Envolvimiento en decisiones importantes 	Cuentas administrativas Reporte de la junta y de otras reuniones.

8. Compromisos financieros personales

Es importante demostrar compromiso a través de la inversión de capital propio en la compañía. Para ello es bueno demostrar que los accionistas ya han invertido capital significativo en el pasado; mejor aún es que estén preparados para invertir junto con el



FCP en el nuevo plan de negocios. Tenga en cuenta que después de todo, por qué debe un FCP poner en riesgo su dinero y el de sus inversionistas, si el empresario no está dispuesto a arriesgar el suyo?

9. Tipos de estructura financiera

Si usted contrata consultores experimentados en mercado de capitales, transacciones de fusiones y adquisiciones, y/o capital privado, le ayudarán a negociar los términos del acuerdo de la negociación. Prepárese para entregar una porción realista de la propiedad de su empresa, si quiere asegurar sus finanzas. En todo caso, para cualquier porcentaje de acciones que venda, las operaciones del día a día requieren que usted mantenga su compromiso y el de su equipo gerencial con la empresa. El nivel de involucramiento del FCP con su empresa depende del estilo gerencial que esta tenga y de lo que haya negociado con ellos. La mayor parte de los FCP requieren participar en las decisiones estratégicas y de alta gerencia a nivel de la Junta Directiva.

Los FCP pondrán a su consideración y a la de su asesor financiero una estructura gerencial a futuro, intentando suplir las necesidades de la empresa. Muchos de ellos querrán nombrar un gerente financiero de su confianza para un mejor control del flujo de fondos y el planeamiento financiero. Los FCP también ofrecerán proveer mayor financiación, en adición al aporte inicial de capital privado, tal como deuda o financiación tipo mezzanine. En cualquier caso, conseguir capital adicional requerido y otras formas de financiación, es usualmente más fácil para la empresa, si ya existe capital privado en ella. Las diferentes estructuras de capital incluyen algunos o la totalidad de los elementos a continuación.

10. Clases de capital utilizado por los FCP

Los tipos de capital más importantes para financiar empresas son:

10.1. Capital accionario (*equity*)

Bajo el esquema de capital accionario se establecen ciertos derechos en favor de los FCP. Así las cosas, los FCP a través de los derechos adquiridos intentarán equiparar el riesgo asumido por la inversión con la expectativa de retorno de capital. De esta manera, establecerán varias propuestas, de las cuales se elegirá el paquete que mejor se ajuste a los intereses de expansión y crecimiento de la empresa. La estructura de capital accionario que mejor se ajuste a su empresa requiere de la asistencia de un consultor legal calificado y con experiencia en el tema.

10.2. Acciones ordinarias

Son participaciones que confieren a sus titulares derechos esenciales, tales como el derecho de voto, la libre negociabilidad, el derecho a recibir utilidades, el derecho de inspección, entre otros. Las acciones ordinarias confieren derechos sobre las ganancias de la compañía una vez, los derechos derivados de los demás tipos de acciones hayan sido satisfechos (ver 10.3, 10.4). Usualmente, en la industria de capital privado estas son las acciones que serán conservadas por la gerencia y por los accionistas de la familia, en vez del FCP.

10.3. Acciones privilegiadas

Las acciones privilegiadas, son acciones que además de conceder a sus titulares los derechos esenciales, también les confieren otras ventajas tales como el derecho preferencial de reembolso en caso de liquidación, el derecho a que las utilidades se le



destinen, en primer término, una cuota determinada, acumulable o no, o cualquier otra prerrogativa de carácter económico. Los derechos derivados de esta clase de acciones respecto de las utilidades pueden ser previamente definidos o nominados a un dividendo fijo (un porcentaje atado a la suscripción del precio, ej. ocho por ciento (8%) fijo) y/o pueden tener un derecho a una participación predefinida de las utilidades de la empresa - conocido como un dividendo de participación (ej. cinco por ciento (5%) de las utilidades antes de impuestos). Las acciones ordinarias preferenciales tienen derecho a voto.

10.4. Acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto

Las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, como su denominación lo indica, son acciones que confieren a sus titulares derechos económicos mayores a los de las acciones ordinarias o privilegiadas, y que a su vez, restringen los derechos políticos de sus titulares. Las acciones preferenciales sin derecho a voto darán a su titular el derecho a un dividendo mínimo, fijado en el reglamento de suscripción, al reembolso preferencial de los aportes una vez pagado el pasivo externo, en caso de disolución de la sociedad, y los demás derechos derivados de las acciones ordinarias. Estas acciones suelen formar parte del paquete de capital de una financiación de FCP.

10.5. Capital cuasi accionario o mezzanine

Son recursos situados en una etapa intermedia entre el capital accionario y la deuda garantizada. Las firmas que proveen capital *mezzanine* pueden requerir garantías en segundo grado sobre los activos de la empresa (tienen derecho sobre el activo luego de satisfacer las garantías primarias). Considerando que en este caso el riesgo es mayor frente a la deuda ordinaria, el interés impuesto por el proveedor de deudas *mezzanine* será mayor que el de otros créditos en el mercado y generalmente incluyen ciertos derechos sobre las ganancias de la empresa para capturar parte del potencial de crecimiento en la forma de dividendos preferenciales u opciones (*equity kicker* o *warrants*). Es apropiado para grandes transacciones. Muchos FCP utilizan mezzanine como partes de sus paquetes financieros a las empresas.

11. Otras formas de financiamiento

11.1. Créditos

Los créditos se sitúan por encima de los derechos económicos del capital accionario, pero detrás de la deuda bancaria. Los créditos normalmente dan derecho al pago periódico de intereses. Pueden estar garantizados con activos de la empresa, con activos o avales de terceros o con activos o avales personales de los accionistas. Los créditos con garantía se sitúan por encima de los créditos sin garantía. Asimismo, un crédito puede tener una opción vinculada (*warrant*) que faculta al tenedor a intercambiarlo por acciones de la compañía bajo términos y condiciones preestablecidos. Los créditos suelen acarrear una tasa de interés más alta respecto de la deuda bancaria.

11.2. Banco comercial

Los bancos comerciales ofrecen descubiertos en cuenta corriente, líneas de crédito refinanciables (“*revolving*”) y créditos a corto y mediano plazo a tasas fijas o variables.



11.3. Bancas de inversión

Las bancas de inversión diseñan créditos de mediano a largo plazo, con montos mayores y a plazos más largos que los bancos comerciales. Posteriormente las bancas de inversión podrán jugar un rol importante en el proceso de volver pública la empresa (inscripción en una bolsa de valores), a través asesoramiento financiero y organización del proceso.

11.4. Descuento de facturas (*factoring*)

Las compañías de *factoring* proveen financiamiento a través de la adquisición de deudas comerciales con una tasa de descuento. En algunos casos el empresario conserva el riesgo de crédito, mientras que en otros éste se transfiere a la compañía de *factoring*.

11.5. Recursos gubernamentales y de organismos multilaterales

Proveen ayuda financiera para empresas en la forma de garantías, avales o créditos. Generalmente están relacionados a programas de promoción de determinadas actividades económicas, para el crecimiento del empleo, por regiones, etc. Algunas veces, vienen acompañados de asistencia técnica.

Independiente de las formas de financiación mencionadas, las empresas podrán negociar con los FCP un esquema de financiación mixto, que se adapte a las necesidades de la empresa y a los riesgos del negocio. Los distintos tipos de recursos pueden ser aportados por un mismo FCP o a través de una “sindicación” o grupo de inversionistas.

12. Inversión Sindicada

La sindicación se utiliza en los casos en que el monto de financiación requerido por la empresa supera la capacidad de inversión del FCP, o cuando la inversión se considera de alto riesgo. En estos casos, varios FCP participan en el trato, en donde cada uno de ellos invierte un monto parcial del total del paquete que será objeto de negociación. También pueden contar con la participación de bancos comerciales o bancos de inversión. En la mayoría de los casos existe un FCP líder, quien es el principal interlocutor para el proceso. La existencia de un FCP líder es de suma importancia ya que simplifica el proceso y acorta los tiempos.

Para el empresario la sindicación representa las siguientes ventajas: (i) evita que un solo inversionista tenga la mayor parte de la propiedad y control significativo unilateral sobre el negocio; (ii) hace disponible la experiencia combinada en el negocio por parte de todos los FCP involucrados; (iii) permite un monto de financiación mayor que con un solo inversionista; (iv) ofrece diversas fuentes de financiación a futuro. Como desventaja se puede mencionar un esquema de gobierno corporativo más complejo y, en casos de FCP con distintos perfiles o políticas, procesos de decisión más complicados. Una forma de reducir este problema es crear un vehículo societario que agrupe a los FCP, y sea éste vehículo el que invierte en la compañía.

13. Otros puntos a negociar

La estructura del paquete financiero y la valoración de la empresa son sólo dos aspectos de todos puntos a acordar para alcanzar una transacción exitosa. Cuando se encuentre negociando estos puntos, recuerde que el FCP no es sólo un proveedor de crédito, sino que pasará a ser UN SOCIO EN SU EMPRESA. También tenga en cuenta que la inversión del FCP es de CARÁCTER TEMPORAL. Por estos motivos, el gobierno corporativo y las cláusulas de salida son muy importantes no sólo para el éxito de la transacción, sino para la consecución de los objetivos del plan de negocios.



Otros puntos que se negocian junto con el paquete financiero son:

- ❖ Esquema de gobierno corporativo de la empresa en base a la nueva estructura accionaria
- ❖ Conceder al FCP uno o más asientos en la junta directiva de la empresa o permitir la nominación de miembros de independientes de la junta directiva (depende de la participación accionaria del FCP)
- ❖ Derechos de veto para cualquiera de las partes, tanto a nivel de asamblea de accionistas como a nivel de junta directiva
- ❖ Cantidad de votos en asamblea de accionistas a favor del FCP
- ❖ Puestos clave del equipo gerencial (gerente general y/o gerente financiero principalmente)
- ❖ Esquemas de ajuste de precio o cesión de acciones, en caso de que la empresa no alcance las metas del plan de negocios
- ❖ Cláusulas de facilitación de salida para el FCP y los demás accionistas (derechos de compra/venta preferencial -“ROFO/ROFR”-, derechos de venta conjunta (*tag along*)-, derechos de venta forzada -(*drag along*)-, derechos de inscripción y sostenimiento -(*registration rights*), entre otros)
- ❖ Establecer cómo se distribuyen los costos de debida diligencia o auditoría (generalmente están a cargo del FCP, pero puede negociarse un reparto)
- ❖ Garantías y representaciones de ambas partes, y cláusulas de indemnización para casos de incumplimiento

V. El rol de los asesores profesionales

El consultor financiero, el legal y el contable, tienen un papel muy importante en el proceso de la obtención de capital privado, tanto para el equipo gerencial de la empresa receptora de inversión como para los FCP. Los FCP utilizan expertos que forma parte de su estructura gerencial, así también como externos. Es aconsejable que el empresario contrate sus propios asesores, antes de comenzar el proceso de búsqueda de capital de FCP.

Los costos de asesores, generalmente son altamente compensados por ahorros de tiempo y dinero durante el largo proceso de evaluación y negociación de un FCP. En muchos casos es posible acordar con los asesores que parte de su remuneración esté atado al éxito de la transacción, a fin de minimizar el impacto en las finanzas de la compañía.

Las cláusulas de GOBIERNO CORPORATIVO y los DERECHOS DE SALIDA son tan importantes como la VALORACIÓN de la empresa

1. Consultor financiero

Si bien muchos de los roles y servicios que puede proveer un asesor financiero, pueden ser provistos también por funcionarios de la empresa o amigos o familiares, un consultor externo puede proveer una visión imparcial y desinteresada que puede resultar más realista.

El consultor financiero puede proveer asesoramiento en:



- ❖ Selección de fuentes de financiamiento (fondos propios, deuda o capital privado);
- ❖ Selección de proveedores de fondos (tanto bancos como FCP);
- ❖ Diseño del plan de negocios y planeamiento estratégico;
- ❖ Estructuración y/o verificación de las proyecciones financieras;
- ❖ Valoración de la empresa;
- ❖ Estructura de una potencial transacción;
- ❖ Conducción del proceso de *due diligence*, actuando como principal interlocutor con el FCP (de esta manera, el equipo gerencial no se distrae de sus obligaciones operativas corrientes);
- ❖ Negociación de términos y condiciones con un FCP (o un banco);
- ❖ Coordinación de los otros asesores y equipos gerenciales de la empresa asignados a la transacción.

2. Banca de Inversión

Si su negocio es complejo o de gran tamaño y puede ser una oportunidad de inversión altamente atractiva para un FCP, entonces se podrá pensar en organizar una “subasta” o un “road show” de fondos para que compitan por el derecho a financiar su empresa. Para ello, se recurre a bancas de inversión o pequeñas firmas especializadas en fusiones y adquisiciones. Estos asesores ofrecen todos los servicios de un asesor financiero y suelen trabajar a riesgo; es decir que su remuneración suele estar atada al éxito de la transacción, en la forma de un porcentaje del capital obtenido (1% al 5%, dependiendo del tamaño de la transacción).

3. Asesor contable y tributario

El contador por parte de la empresa debe asegurarse de reunir y poner al día toda la información contable y tributaria relevante, como ser: estados financieros de los últimos tres (3) a cinco (5) años; estados financieros del último trimestre; nómina de personal y liquidaciones salariales; declaraciones de impuestos; licencias y patentes; entre otros. A este conjunto de información que se pone a disposición del FCP se lo denomina “sala de datos” o “*data room*” (originalmente se asignaba una sala donde se ubicaban copias de todos los documentos a ser presentados a los FCP, para facilitar su acceso, control y revisión; actualmente, estos datos están disponibles en formato digital y las salas de datos suelen ser virtuales).

La organización del “*data room*” puede estar a cargo del gerente administrativo financiero de la compañía. No obstante, la colaboración de un asesor contable o financiero externo, permite al gerente financiero enfocarse en sus tareas diarias.

4. Asesores legales

Los asesores legales juegan un papel muy importante en las operaciones con FCP. Usualmente existen dos grupos de abogados independientes, que actúan en representación de cada una de las partes. Otros agentes que intervienen en la operación, tales como banqueros y otros FCP, actúan en la mayoría de los casos independientemente, razón por la cual preferirán tener sus propios abogados.

El asesor legal de los FCP deberá asegurar que la inversión se encuentre bajo el marco de la ley y revisar o elaborar toda la documentación para la realización de la transacción



(desde el acuerdo de confidencialidad, la carta de intención, hasta el acuerdo de compraventa de acciones y los acuerdos de accionistas).

Los asesores legales pueden ofrecer otros servicios muy importantes para la transacción, como conducir o representar a la compañía en las negociaciones, buscar en forma creativa medios para acercar a las partes cuando se hace difícil alcanzar un acuerdo, obtener aprobaciones regulatorias, proveer informes sobre contingencias jurídicas y/o juicios en curso, entre otras.

Es altamente recomendable que los asesores legales tengan alguna experiencia en finanzas corporativas y operaciones de fusiones y adquisiciones, y en la medida de lo posible, contar con ellos desde el inicio del proceso.

En la mayoría de los casos, los costos derivados de las asesorías externas son cubiertos por cada parte en función de sus propios asesores. En algunos casos, parte de los costos pueden ser cargados a la empresa o establecer una penalidad en caso de que la transacción no se concluya (*break up fee*). Esto es más común en casos de subasta donde participan varios FCP. En cualquier caso, asegúrese de acordar la asignación de los costos antes de iniciar cualquier negociación.

Se recomienda al empresario consultar la lista de asesores de Colombia Capital, la cual encontrará en la página web www.colombiacapital.com.co/asesores_colombia_capital.

5. Principales acuerdos y contratos

Los principales documentos contractuales que involucra una inversión de FCP son:

- **Acuerdo de Confidencialidad:** ambas partes se comprometen a mantener la información suministrada y las negociaciones en forma confidencial por un período de tiempo (usualmente de uno (1) a dos (2) años). Puede incluir una cláusula de exclusividad y/o no competencia.
- **Carta de Intención, Memorando de Entendimiento o “Terms Sheet”:** establece la intención de avanzar en una potencial transacción, los términos y condiciones de la misma, y las condiciones que deben cumplirse para que la transacción se concrete (condiciones precedentes). Puede incluir una cláusula de exclusividad y/o no competencia.
- **Acuerdo de suscripción de acciones:** documento que contiene los términos de inversión, tales como: términos y condiciones de la transacción, obligaciones contables del equipo administrativo de la empresa que es requerido por el FCP, representaciones y garantías otorgadas por ambas partes del acuerdo, cláusulas penales e indemnización, definición de obligaciones y derechos de los accionistas. Puede incluir también cláusulas de ajuste de precio en base a metas pre-acordadas.
- **Estatutos sociales y licencias:** si se trata de una inversión en una empresa que aún no ha sido constituida, el asesor legal deberá realizar todas las gestiones necesarias para garantizar la debida constitución de la sociedad y el otorgamiento de las autorizaciones necesarias. Incluso en el caso de una empresa existente, puede ser necesario redactar una reforma estatutaria, en donde se instrumente entre otros los derechos de los accionistas después de la inversión del FCP.
- **Acuerdo de Accionistas:** es un acuerdo complementario a los estatutos de la empresa, que rige la relación entre los accionistas, el gobierno corporativo de la



empresa y derechos especiales de gobierno y de compraventa de acciones. Es típico de transacciones que involucran varios fondos y otros proveedores de capital. Es importante tener en cuenta que los acuerdos de accionistas, si bien son muy utilizados, pueden tener una fuerza legal relativa, ya que no pueden contradecir la legislación local ni los estatutos corporativos.

- **Garantías o indemnizaciones:** Documentos que confirman información específica provista por los directores y/o los accionistas y el FCP. Si esta información se vuelve inexacta, la parte afectada puede reclamar indemnización de los proveedores de la información, en caso de cualquier pérdida resultante en que se incurra.
- **Contratos laborales y de servicios.** Documentos que formalizan las condiciones de empleo de los miembros esenciales del equipo gerencial, y de cualquier servicio remunerado prestado por cualquiera de las partes (p.e.: asesoramiento por parte del FCP, o servicios financieros).

En la página web de Colombia Capital encontrará modelos y guías sobre los principales contratos: [www.colombiacapital.com.co/asesores colombia capital](http://www.colombiacapital.com.co/asesores_colombia_capital). No obstante aquello, el empresario deberá consultar con sus propios asesores.

VI. La Relación con el inversionista de CP

Las inversiones de capital privado han demostrado contribuir de manera significativa al crecimiento de las empresas. Diversos estudios empíricos muestran que las compañías que recibieron capital de FCP superaron en desempeño a sus pares que no recibieron este tipo de capital. Parte de la explicación reside en la disciplina que impone un accionista externo, sin vínculos sentimentales con la compañía o el grupo de control; otra parte tienen que ver en el aporte que los FCP realizan a las empresas en términos de gobierno corporativo y capacidad de gestión.

Los ejecutivos de FCP suelen tener experiencia en finanzas y en gestión de empresas (es importante verificar esto al principio de las negociaciones para conocer más sobre lo que el FCP le puede aportar). Han trabajado en industrias de diferentes sectores, pero lo más importante radica en que son especialistas en patrocinar y asistir empresas con potencial de desarrollo y crecimiento. Los niveles de apoyo sin embargo pueden variar significativamente, desde FCP de Participación Activa que se involucran profundamente en la gestión operativa hasta fondos de Participación Pasiva que se limitan a participar en la junta directiva y/o a monitorear la compañía a través de los reportes de gestión del equipo gerencial.



Hay básicamente tres niveles de participación en las decisiones de una empresa:



Según sus políticas de control, los FCP pueden involucrarse en uno o más de estos niveles. Incluso en cada uno de ellos, pueden tener un rol más o menos activo.

Es muy importante conocer la política de control o participación en las decisiones del FCP y evaluar si se adapta a sus expectativas antes de comenzar el proceso. Gran cantidad de transacciones se frustran a la hora de acordar el proceso de toma de decisiones y gestión.

1. Fondos de participación activa

Un inversionista activo puede ser un buen elemento para su empresa. En casos extremos, algunos FCP sólo invierten en compañías en las que pueden tener el control absoluto de las operaciones a través de una mayoría accionaria o de derechos especiales de gobierno. Si usted no está dispuesto a ceder control o compartir las decisiones en su empresa, es probable que gran parte de los FCP no sean adecuados para su compañía.

Debido a la escasa protección a las minorías que proveen las leyes comerciales en algunos países, en Latinoamérica los FCP tienden a preferir un grado de control y/o participación en las decisiones elevado. Esto les provee también de mayor flexibilidad para realizar una salida exitosa (p.e. la venta de la empresa).

No obstante, la participación activa de los FCP en la administración de la empresa puede agregarle a ésta un valor adicional. En general, los FCP no se involucrarán en el día a día de la empresa, razón por la cual, los FCP participan en la dirección de la empresa a través de la asamblea de accionistas y asientos en la junta directiva. El miembro de junta directiva será un ejecutivo del FCP o un consultor externo quien actúa en representación del FCP. Además de involucrarse en el diseño y desarrollo de la estrategia de negocios, los FCP comparten valiosos contactos de negocios con la empresa a la cual están vinculados. Los FCP apuntan a ser su socio de negocios, alguien a quien usted puede aproximarse para encontrar buenas ideas.

El FCP deberá estar informado de las actividades de la empresa, y exigirá en su momento:

- ❖ reportes de gestión mensuales y alertas tempranas de problemas operativos y/o financieros;
- ❖ estados contables trimestrales;
- ❖ copia de las actas de asambleas, junta directiva y comisiones;

Evalúe si la política de control del FCP se adapta a sus expectativas antes de comenzar el proceso



- ❖ ser consultados e incluidos en la toma de decisiones importantes, tales como cambios en la dirección estratégica, fusiones y adquisiciones, liquidación de la empresa, ventas de activos, endeudamiento financiero, reuniones con los directores y auditores, política de dividendos, entre otros

2. Participación pasiva

Algunos FCP desempeñan un papel más pasivo en la dirección de la empresa. La gerencia de la empresa podrá administrar sin la intervención del FCP durante el término estipulado para ejecutar la ruta de salida. Estos FCP se limitan a exigir regularmente información de gestión y contable. En el evento en que ésta omita pagos a proveedores, no logre los objetivos trazados o se presente otra clase de dificultad, el inversionista pasivo seguramente intentará intervenir en la administración de la empresa para colaborar en la solución del problema.

No obstante, a pesar de preferir un rol pasivo, estos FCP querrán tener al menos un asiento en la junta directiva para asegurar el flujo de información y su participación en decisiones clave.

3. Evitar obstáculos

Una de las ventajas de la presencia de los FCP para su empresa, es la de evitar crisis financieras o una posible liquidación. Como socio, el FCP estará tan interesado como usted en evitar estas contingencias y en conjunto se podrá trabajar en identificar los riesgos para la sostenibilidad de la empresa, así como posibles obstáculos que puedan presentarse en el futuro, tales como: (i) cambios en el ambiente externo; (ii) incremento en el nivel de costos; (iii) problemas en el flujo de caja; (iv) incumplimiento en acuerdos con los bancos; (v) aumento de competencia en el mercado; (vi) deterioro de liquidez o solvencia; (vii) información inexacta o inoportuna por parte del equipo gerencial; (viii) expansión acelerada del negocio con posible pérdida de control; (ix) elevada rotación de empleados; (x) utilización de recursos de la compañía para beneficio propio de empleados; (xi) dependencia comercial de un número reducido de clientes y/o proveedores, (xii) pérdida de clientes clave; entre otros.

4. Responsabilidad de los miembros de junta directiva

Como director de la empresa usted tiene responsabilidades hacia TODOS los accionistas y hacia sus acreedores. Muchos de los deberes y obligaciones del director están determinados en los estatutos de la sociedad y en la ley. Discuta cualquier inquietud con el FCP o con otros consultores profesionales antes que se conviertan en verdaderos problemas y asegure conseguir el éxito para usted, su equipo gerencial y sus inversionistas.

VII. Realizando la inversión (salida del FCP)

Como se mencionó al comienzo de esta guía, los FCP requieren una ruta de salida para realizar el retorno de su inversión. El término estimado entre la inversión y la ruta de salida del FCP es de mínimo dos (2) y máximo diez (10) años; la mayoría de las salidas de FCP se produce en más de cinco (5) años. En el caso de fondos de capital emprendedor e inversionistas ángeles, el plazo puede ser significativamente más corto (menos de tres (3) años).

Como ya se mencionó, las alternativas de salida para los FCP son básicamente las siguientes:



- ❖ **Venta directa a otra empresa (“trade sale”):** venta privada a un tercero con interés estratégico en la industria;
- ❖ **Venta directa a otro FCP (“secondary sale”);**
- ❖ **Oferta de Acciones en el Mercado Público de Valores:** venta en el Mercado Público de Valores a través de una Oferta de Acciones;
- ❖ **Reventa (“saleback”):** venta de sus acciones a los otros socios de la empresa.

Si bien la venta directa a un inversionista estratégico o a otro fondo es la vía más común, suele ser el proceso más largo y complejo, y puede generar conflictos entre accionistas (p.e. cuando se vende la participación accionaria a una empresa competidora o cuando la venta requiere la venta del control o del cien por ciento (100%) del paquete accionario) o disrupciones en el equipo gerencial (por temor a la pérdida del puesto, o simple desconfianza). La principal ventaja es que tiende a maximizar la valoración de las acciones en venta, por sinergias o mejor comprensión del negocio por parte del comprador.

La Oferta de Acciones en el Mercado Público de Valores suele ser el método preferido por FCP y empresarios, ya que es el más transparente, es un proceso relativamente estandarizado que puede conducirse en tiempos relativamente cortos (alrededor de seis (6) meses) y tiende a alinear los intereses de todos los accionistas. Otras ventajas son: (i) transparencia del proceso y valoración de la empresa; (ii) acceso futuro de la compañía a capital a través de la bolsa de valores; (iii) mayor visibilidad para la empresa y el equipo gerencial; (iv) ventajas fiscales; (v) mayor motivación del equipo gerencial mediante programas de incentivos con acciones (*stock option plans*). En la medida que el desarrollo del mercado de capitales local y el tamaño y características de la empresa lo permitan, ésta debería ser la ruta de salida preferida. Vale mencionar que la principal desventaja de esta ruta de salida, es que la valoración obtenida por las acciones de la compañía tiende a ser menor que en el caso de la venta directa.

Finalmente, la reventa a los accionistas originales de la compañía, ya sea por una vía negociada o sobre la base de un contrato de reventa pre-acordado (*putback*) puede presentar varias dificultades, por lo que suele dejarse como una vía de último recurso. Es común que los acuerdos de inversión de un FCP requieran la inclusión de un contrato o cláusula de reventa como resguardo en caso de que las otras alternativas no se materialicen. Por ejemplo, si no se produce una oferta pública de acciones en cinco años, el FCP tiene derecho de vender sus acciones a los empresarios a un precio pre-establecido. En este caso, asegúrese de incluir claramente en el contrato original los términos y condiciones, como el precio y las circunstancias bajo las cuales este contrato se “activa”.

VIII. Consideraciones finales

Se recomienda al empresario asegurarse que el capital privado es la forma de financiación que más se acomoda a las necesidades de la compañía. En caso de decidirse por el capital privado, asegúrese de contactar a los FCP que tengan el perfil más apropiado según su plan de negocios y sus expectativas.

Con la ayuda de esta guía o usando el formato de búsqueda en la página *web* de Colombia Capital (www.colombiacapital.com.co), usted encontrará las herramientas para identificar los FCP que podrían estar más interesados en su propuesta, así también como los asesores que pueden acompañarlo en el proceso.

¡Suerte!