

# INVERTIR EN EMPRESARIOS INNOVADORES

UNA ALTERNATIVA RENTABLE  
CON GRAN IMPACTO SOCIAL



# INVERTIR EN EMPRENDIMIENTOS INNOVADORES:

## UNA ALTERNATIVA RENTABLE CON GRAN IMPACTO SOCIAL

Cr. Luis Bermejo y Lic. Lucía Scaraffa

La inversión en capital de riesgo es el mecanismo ideal para financiar la innovación, canalizando fondos en nuevas empresas con alto potencial de crecimiento en sectores dinámicos de la economía.



Ministerio de INDUSTRIA,  
COMERCIO, MINERÍA Y DESARROLLO  
CIENTÍFICO TECNOLÓGICO



GOBIERNO DE LA  
PROVINCIA DE  
CÓRDOBA

**UN  
ENCUENTRO  
CON  
POTENCIAL**



El “Emprendedor”, definido por la Real Academia Española como aquel “que emprende con resolución acciones dificultosas o azarosas”, se transformó, en los últimos años, en alguien de gran importancia en el ecosistema económico y social. No sólo por desarrollar incipientes compañías con modelos de negocios innovadores, sino por su necesidad de capital para financiar su crecimiento.

La desconfianza en los mercados de renta variable, la baja rentabilidad de los plazos fijos bancarios, la restricción en la compra de dólares, la inflación y la incertidumbre económica y financiera general, han hecho que las alternativas convencionales de inversión ya no se presenten como una opción atractiva para ahorristas y empresas.

¿Alguna idea? ¡Muchas! Existen, por un lado, inversores con limitadas alternativas para colocar su capital de manera satisfactoria y en términos rentables; y por el otro, emprendedores con necesidades de dinero que les permita potenciar sus emprendimientos. A los primeros, el capital de riesgo les presenta una alternativa de inversión con buena rentabilidad que al mismo tiempo financia a empresas nacientes, innovadoras y con infinitas posibilidades de crecimiento. El impacto social que generan este tipo de inversiones resulta fundamental para el desarrollo económico y social de los países, ya que las nuevas compañías alientan la innovación y generan nuevas fuentes de empleo.

## ALGUNOS DATOS INTERESANTES

Según la Asociación Latinoamericana de Capital de Riesgo (LAVCA), los capitales de riesgo invirtieron USD 7.9 mil millones en Latinoamérica durante el 2012, un 21% más que el año anterior. Las transacciones monitoreadas alcanzaron 237 adquisiciones. De acuerdo al Financial Times, reconocido periódico de negocios internacionales, en el 2012 se registraron en:

**BRASIL**  
**147** operaciones por  
**5.700** millones de dólares.

**MÉXICO**  
**21** operaciones por  
**684** millones de dólares.

**COLOMBIA**  
**14** operaciones por  
**413** millones de dólares.

# EL CAPITAL DE RIESGO



El capital de riesgo se presenta como la solución a una de las principales dificultades de los emprendedores: la financiación. Puede definirse como la toma de participaciones temporales en empresas que no cotizan en bolsa, canalizando fondos de inversores individuales e institucionales hacia compañías que pertenezcan a sectores con altos índices de crecimiento, como las industrias del software, telecomunicaciones, Internet, biotecnología, la nanotecnología o las energías renovables, entre otras. Mediante el valor que añade el ingreso del nuevo inversor al proceso de expansión y crecimiento, la empresa experimenta un importante salto cualitativo y cuantitativo en sus resultados.

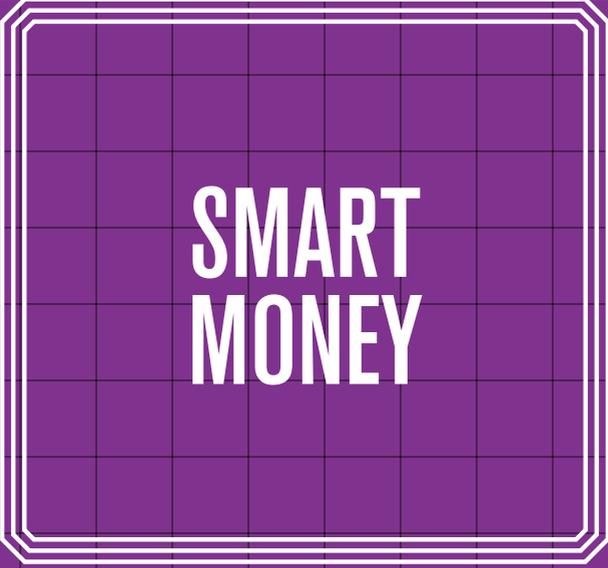
El plazo de 5 a 7 años, debe ser suficiente para permitir la maduración de las inversiones – no se espera tengan un rendimiento en el corto plazo - con el objeto de ejecutar exitosamente las estrategias de salida del negocio, consolidando la rentabilidad de los inversores.

## **LAS ALTERNATIVAS DE SALIDA SON VARIADAS Y DEPENDERÁ DE LAS CARACTERÍSTICAS DEL NEGOCIO Y SU ETAPA DE DESARROLLO:**

- \* Venta de la empresa a un inversor estratégico (por ejemplo, participante del mismo mercado)
- \* IPO (Oferta Pública Inicial en Bolsa) de las acciones de la compañía.
- \* Recompra de acciones por parte de la empresa.
- \* Venta a otro Socio Financiero (Fondo de Inversión)

# ¿QUIÉNES INVIERTEN EN CAPITAL DE RIESGO?

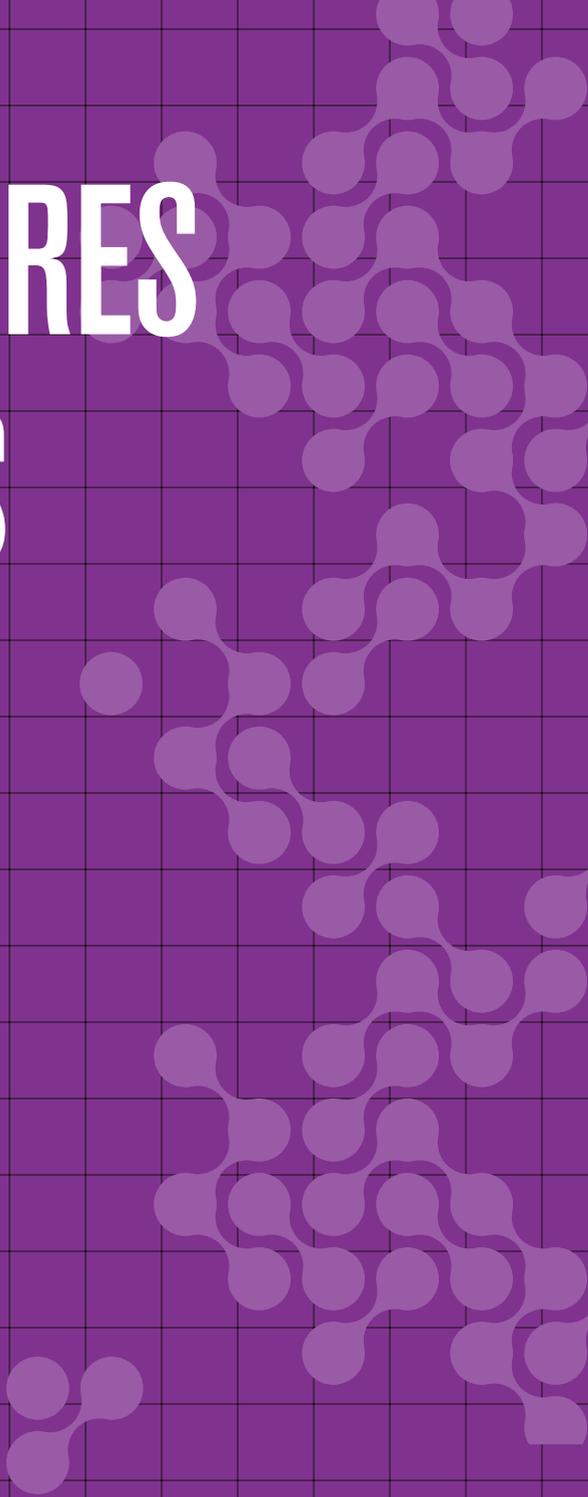
El capital necesario para estimular el crecimiento de una compañía puede provenir de individuos particulares, comúnmente denominados “inversores ángeles” o de intermediarios financieros como “fondos de capital de riesgo”. Cualquiera sea el tipo de capital de riesgo, el objetivo será el mismo: canalizar su dinero en una compañía a cambio de una participación en su capital con la finalidad de que con el impulso de fondeo recibido, la empresa aumente su valor, y una vez madura la inversión, pueda retirarse recuperando la inversión y un beneficio.



# SMART MONEY

Sin bien, por lo general, los inversores de capital de riesgo acuerdan un porcentaje minoritario del patrimonio de la empresa y no se involucran en cuestiones operativas cotidianas del negocio, sí se reservan el derecho de participar en las reuniones de directorio y en las decisiones estratégicas de la compañía. El emprendedor entiende que al asociarse a un inversor, no sólo obtiene una inyección de capital sino también un socio con experiencia, profesionalismo, contactos y credibilidad financiera, a lo que se denomina “dinero inteligente”.

# INVERSORES ÁNGELES



Son individuos con una próspera situación económica que invierten sus propios fondos en compañías de alto potencial. Por lo general se trata de empresarios o ejecutivos con amplios conocimientos del sector, y con las herramientas y capacidad necesaria para influir positivamente en las empresas invertidas. Hoy existen redes o clubes de ángeles que reúnen varios inversores para compartir esfuerzos, unir sus capitales y generar un mayor impacto en la nueva compañía. Las inversiones ángeles se realizan por lo general en la segunda ronda de financiación, luego de las 3 F's – Family, Friends and Fools – (familiares, amigos y “tontos”) quienes protagonizan la primera ronda de financiamiento. En Estados Unidos, las inversiones ángel representan anualmente más dinero invertido que todas las entidades de capital de riesgo sumadas.

Al invertir en compañías aún en fase de desarrollo, los inversores ángeles asumen un riesgo importante, por lo que buscarán que sus inversiones adquieran un elevado potencial de retorno: al menos 10 veces la inversión original en el período de 5 años, mediante una estrategia de salida clara y definida.

### Esquema de Funcionamiento “Inversión Ángel”.



# FONDOS DE CAPITAL DE RIESGO



Son entidades profesionalmente organizadas integradas por equipos de especialistas que invierten en compañías, administrando los recursos aportados por inversores institucionales (entidades financieras, fondos de pensión, compañías de seguros, organismos multilaterales), fondos de familias o inversores particulares.

Según el tamaño de las empresas y las inversiones realizadas existen típicamente dos tipos fondos: los denominados Venture Capital (VC), focalizados en las fases tempranas de expansión de las compañías en las que invierten y los fondos de Private Equity (PE) que canalizan sus fondos en empresas ya consolidadas.

Los inversores ingresan al fondo, previa suscripción de un acuerdo que regula su participación. En dicho contrato se establecen las condiciones bajo las cuales se efectuarán los aportes de capital y el porcentaje que cobrará el fondo por gestionar el dinero invertido (el management fee se cobra anualmente y ronda entre el 2% y 3% del capital comprometido por el inversor).

La vida del fondo es limitada y no suele ser mayor a los 10 años. La tasa interna de retorno que ofrece suele estar en un rango de entre el 20% y el 30% del capital invertido. Si bien la tasa es seductora en comparación con otras alternativas de inversión, se debe tener muy presente que la misma tiene correlación con el nivel de riesgo. El inversor debe ser conciente que puede perder su dinero si el proyecto no resulta satisfactorio.

## SUJETOS QUE INTERVIENEN EN LA INVERSIÓN DE VENTURE CAPITAL O PRIVATE EQUITY:

- \* **Inversores (Limited Partners):** personas, físicas o jurídicas, que aportan capital a la entidad de capital de riesgo con el objetivo de obtener un retorno por su inversión en el futuro.
- \* **Entidad de capital de riesgo (Fund Manager o General Partners):** sociedad que gestiona el capital de los inversores y lleva a delante las inversiones en las distintas compañías conformando un "portfolio de inversión".
- \* **Empresa:** es la entidad que recibe los fondos. El capital recibido integra el patrimonio de la empresa, quien a cambio entrega un porcentaje de su capital accionario al fondo.

### Esquema de Funcionamiento "Fondo de Capital de Riesgo".



**CADENA  
DE  
FINANCIAMIENTO  
DEL CAPITAL  
DE RIESGO**

The background features a light purple grid pattern. On the right side, there is a decorative graphic consisting of a vertical chain of interconnected circles, resembling a molecular structure or a network diagram. The circles are connected by thin, curved lines, and the overall shape tapers towards the top and bottom.

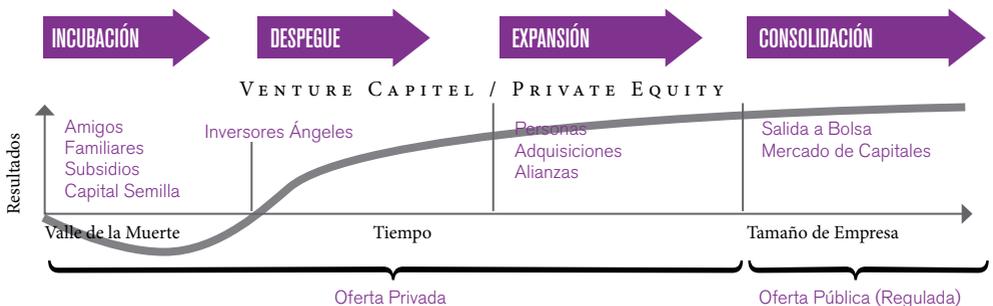
El tipo de inversión de capital de riesgo dependerá de la fase de desarrollo de la empresa receptora, es decir según el destino que se les dará a los fondos recibidos.

En la etapa de incubación la empresa acaba de nacer y su producto o servicio aún está en fase de desarrollo. La compañía encuentra financiamiento en el propio emprendedor y en sus familiares y amigos (Seed Capital o Start - Up Capital). El capital suele estar destinado a gastos en estudios de mercado, desarrollo de productos o evaluación de prototipos.

Luego de la etapa de desarrollo y validación del producto o servicio, se inicia la fase de despegue. Los inversores ángeles ingresan en esta segunda ronda de inversión, donde la compañía ya tienen algún recorrido, demostrando la factibilidad de consolidarse en una empresa real, disminuyendo considerablemente el nivel de riesgo. El capital ángel suele financiar los primeros pasos de validación con clientes y facturación.

A medida que la compañía demuestra crecimiento y escalabilidad comienzan a intervenir fondos profesionalmente organizados de diferentes tamaños: Venture Capital en etapas tempranas y Private Equity en etapas de consolidación. El capital recibido en este período está destinado a darle escalabilidad global al negocio. Lógicamente en esta fase el riesgo aún es alto pero considerablemente inferior que en los inicios, constituyendo un riesgo aceptable a asumir por quienes gestionan dinero de terceros.

### Cadena de financiamiento de Capital



# EL PERFIL DE INVERSIÓN

El futuro de las compañías invertidas por capital de riesgo es, sin duda, incierto. La elección de la empresa a invertir y la estructuración de cada acuerdo, se vuelve un factor crucial para que el inversor pueda cumplir con las expectativas de retorno aceptable.

Los inversores evalúan los siguientes cuatro factores al momento de analizar un proyecto y decidir una inversión:

## El Mercado.

*“Que los fondos invierten en buenas personas y buenas ideas es un mito. La realidad es que invierten en buenos sectores e industrias”.*

Lo primero que se observan son las características del mercado en el que opera la empresa. Los inversores rechazan las etapas tempranas de los mercados donde las tecnologías son inciertas y las necesidades desconocidas, y las etapas maduras, cuando la consolidación es inevitable y los índices de crecimiento declinan dramáticamente. La empresa debe estar en un mercado en crecimiento y con gran potencial de desarrollo. Por ejemplo, las industrias de la salud, educación y biotecnología se identifican como sectores dinámicos de la economía, con altos índices de crecimiento. Al operar en este tipo de mercados, por más pequeña que sea la compañía, si el sector crece, la empresa también.

### El Producto/Servicio.

*“El cliente hace al producto”.*

El producto o servicio debe satisfacer una necesidad real y latente en el mercado. Los inversores de capital de riesgo querrán que el producto este validado por el mercado antes de invertir, es decir, que el emprendedor pueda demostrar que logró captar un número mínimo de clientes que están dispuestos a pagar por su producto.

### El Grupo Emprendedor

*“Una buena idea es sólo ejecutable cuando se implementa por un equipo de primer nivel”.*

Los inversores buscarán equipos emprendedores con experiencia y con un plan de acción exhaustivo y creíble. El equipo debe ser experto en el campo de acción, con el foco puesto en el consumidor y con un claro entendimiento y conocimiento de su mercado objetivo. Además, se espera que los emprendedores demuestren pasión, creatividad, flexibilidad y cualidades de fuerte liderazgo.

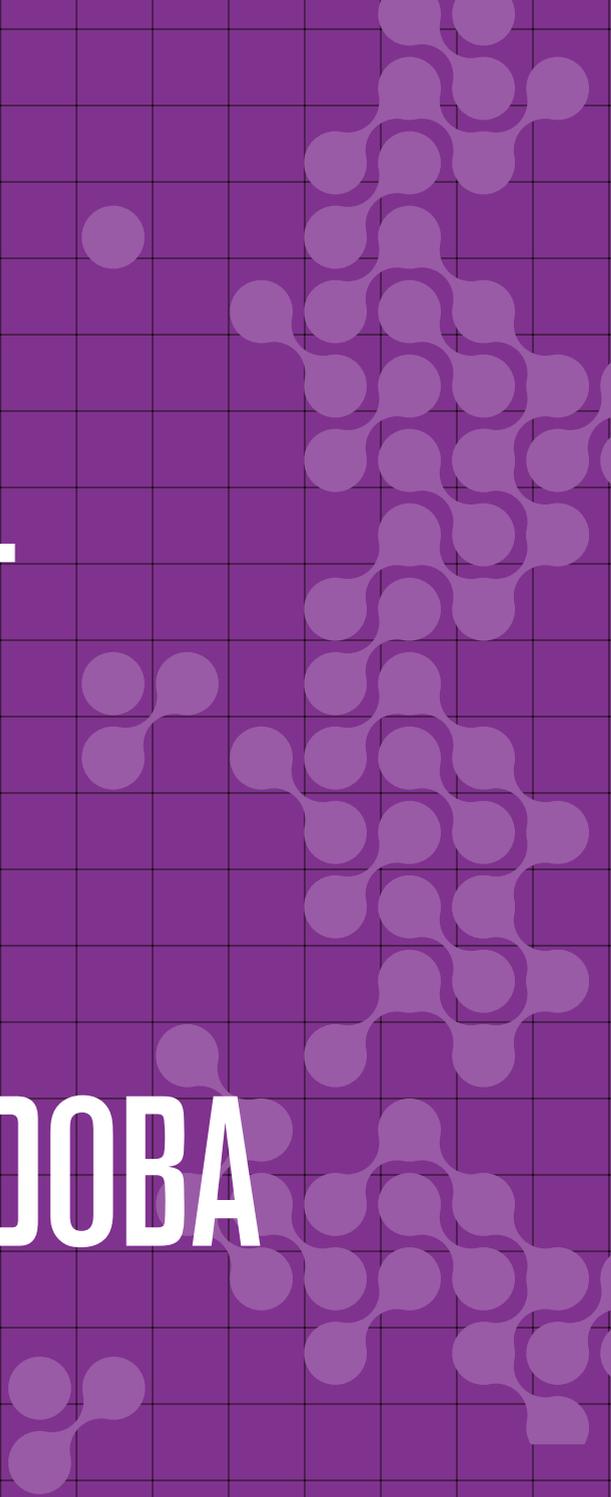
### Exit / Salida.

*“Invertir para Salir”.*

La visualización de una salida clara a la inversión se vuelve un aspecto fundamental. El inversor se asegurará que el equipo emprendedor esté alineado con la idea de vender la compañía en cuanto se presente una buena oferta de compra. El objetivo del inversor es obtener un retorno de su capital, si no ve una posibilidad factible de que esto pueda suceder en el mediano plazo, seguramente no será una alternativa de inversión atractiva.

Los Inversores de capital de riesgo realizan un análisis exhaustivo de los negocios sobre los que desean invertir (Due Diligence). Una vez tomada la decisión de inversión, en función de los requerimientos y perfil esperado, el emprendedor y el inversor acuerdan el valor de la compañía y el monto a invertir en el marco de un “Acuerdo de Accionistas”, dando comienzo así a la relación societaria.

**EL  
CAPITAL  
DE  
RIESGO  
EN CÓRDOBA**

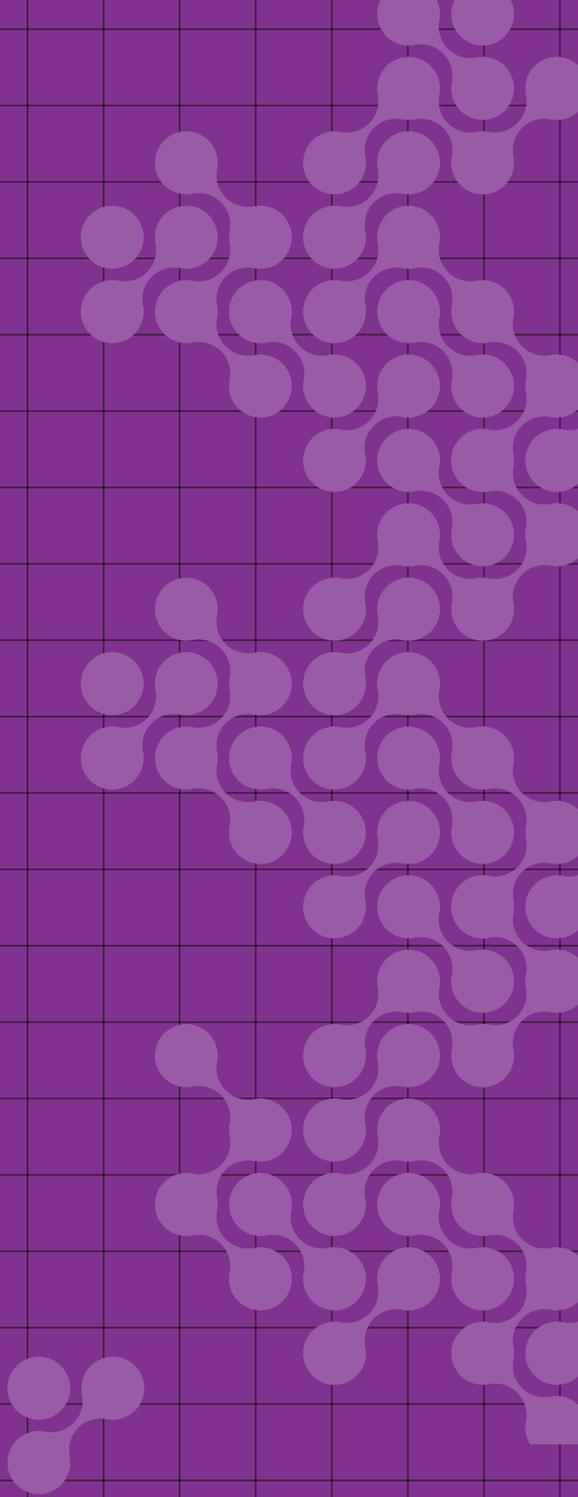


En Argentina hay cada vez más inversores que deciden apostar a una compañía incipiente como estrategia de inversión. En Córdoba, empresarios de distintos sectores y profesionales independientes han encontrado en los emprendedores una manera de canalizar su dinero.

## ¿CÓMO LO HICIERON?

Aquellos inversores con conocimientos de negocios y con vinculaciones estrechas con las fundaciones, incubadoras y aceleradoras de negocios optan por convertirse en inversores ángeles. En Córdoba el ecosistema emprendedor experimentó un crecimiento notable, con numerosas entidades brindando servicios de capacitación y networking para que emprendedores con ideas o proyectos incipientes puedan superar las primeras etapas de desarrollo y conectarse con potenciales inversores (Endeavor Córdoba, Incutex, Doing Labs, Incubadora UNC, Fundación Impulsar, Fundación E+E, entre otras). Los inversores ángeles poseen la capacidad de identificar emprendedores con alto potencial y se encargan de negociar el capital a invertir y su correspondiente porcentaje en la compañía. Además son ellos mismos quienes realizan el seguimiento de las compañías y sus resultados. Por otro lado, aquellos inversores con menos conocimientos en negocios y totalmente ajenos al ecosistema emprendedor, pero con mucho interés en este mecanismo de inversión, deciden canalizar su dinero a través de fondos de inversión, delegando la selección, negociación y seguimiento a una entidad especializada.

# CASOS DE ÉXITO



Si bien en nuestra región la inversión en capital de riesgo se presenta como una alternativa novedosa, ha sido la forma de financiamiento que ha contribuido al desarrollo de empresas líderes a nivel mundial como Google, Yahoo, Intel, Facebook, Amazon, Globant, entre otras tantas. En muchos de los casos los inversionistas han multiplicado sus inversiones hasta 200 veces. MercadoLibre es un claro ejemplo de una exitosa compañía de origen argentino que mediante rondas de financiamiento logró impulsar su crecimiento. En agosto de 2007, MercadoLibre realizó su oferta pública inicial de acciones en el NASDAQ. Hoy más de 62 millones de usuarios compran y venden a través de esta plataforma, en transacciones que superan los 3400 millones de dólares semestrales.

## **LAS ALTERNATIVAS DE SALIDA SON VARIADAS Y DEPENDERÁ DE LAS CARACTERÍSTICAS DEL NEGOCIO Y SU ETAPA DE DESARROLLO:**

- \* Venta de la empresa a un inversor estratégico (por ejemplo, participante del mismo mercado)
- \* IPO (Oferta Pública Inicial en Bolsa) de las acciones de la compañía.
- \* Recompra de acciones por parte de la empresa.
- \* Venta a otro Socio Financiero (Fondo de Inversión)

## FUNDACIONES, INCUBADORAS Y ACELERADORAS EN CÓRDOBA

- \* **Endeavor Córdoba**  
Web: [www.endeavorcordoba.org](http://www.endeavorcordoba.org)  
E-mail: [cordoba@endeavor.org.ar](mailto:cordoba@endeavor.org.ar)
- \* **Doing Labs (Blas Pascal)**  
Web: [www.ubp.edu.ar/doinglabs/](http://www.ubp.edu.ar/doinglabs/)  
E-mail: [doinglabs@ubp.edu.ar](mailto:doinglabs@ubp.edu.ar)
- \* **Incubadora de Empresas UNC**  
Web: [www.incubadoradeempresas.unc.edu.ar](http://www.incubadoradeempresas.unc.edu.ar)  
E-mail: [incubadoraunc@secyt.unc.edu.ar](mailto:incubadoraunc@secyt.unc.edu.ar)
- \* **Fundación Impulsar**  
Web: [www.fundacionimpulsar.org.ar](http://www.fundacionimpulsar.org.ar)  
E-mail: [cordoba@fundacionimpulsar.org.ar](mailto:cordoba@fundacionimpulsar.org.ar)
- \* **Fundación E+E**  
Web: [www.fundacionemase.org](http://www.fundacionemase.org)  
E-mail: [info@fundacionemase.org](mailto:info@fundacionemase.org)
- \* **Fundación para la Incubación de Empresas**  
Web: <http://www.incubadoracordoba.org.ar>  
E-mail: [info@incubadoracordoba.org.ar](mailto:info@incubadoracordoba.org.ar)
- \* **Incutex**  
Web: [incutex.com.ar](http://incutex.com.ar)  
E- Mail: [info@incutex.com.ar](mailto:info@incutex.com.ar)

## CAPITALES DE RIESGO EN CÓRDOBA Y EN ARGENTINA

- \* **Alaya Capital Partners**  
(CÓRDOBA)  
Web: [www.alaya-ba.com](http://www.alaya-ba.com)  
E-mail: [info@alaya-ba.com](mailto:info@alaya-ba.com)
- \* **Kaszek Ventures**  
(BUENOS AIRES)  
Web: [www.kaszek.com](http://www.kaszek.com)  
E-mail: [info@kaszek.com](mailto:info@kaszek.com)
- \* **CAP Venture Capital**  
(BUENOS AIRES)  
Web: [www.cap.com.ar](http://www.cap.com.ar)  
E-mail: [info@cap.com.ar](mailto:info@cap.com.ar)
- \* **AX Ventures**  
(BUENOS AIRES)  
Web: [www.axventures.com](http://www.axventures.com)  
E-mail: [lbril@axventures.com](mailto:lbril@axventures.com)

## FUENTES CONSULTADAS

- \* “The Venture Capital Cycle”. *Paul Alan Gompers y Joshua Lerner.*
- \* “El capital de riesgo como alternativa de financiación en la creación de empresas”. *Laura Valdunciel Bustos y Pilar Sierra Fernández. Universidad de León.*
- \* “How Venture Capital Works”. *Bob Zider.*



Gobernador de la Provincia de Córdoba  
**Dr. José Manuel de la Sota**

Viceregistradora de la Provincia de Córdoba  
**Cra. Alicia Pregno**

Ministro de Industria, Comercio, Minería  
y Desarrollo Científico Tecnológico  
**Dr. Martín M. Llaryora**

Secretario Pyme y Desarrollo Emprendedor  
**Mgter. Luciano Crisafulli**

Director Gral. Pequeña y Mediana Empresa  
**Sr. Marcos Vázquez**



Ministerio de INDUSTRIA,  
COMERCIO, MINERÍA Y DESARROLLO  
CIENTÍFICO TECNOLÓGICO



GOBIERNO DE LA  
PROVINCIA DE  
**CÓRDOBA**

## CONTACTANOS

Belgrano 347 · X5000JQG · Córdoba · Tel: +54 351 4342470 int 235

[www.cba.gov.ar](http://www.cba.gov.ar) ·  @MICyM\_cordoba ·  MICyM Córdoba

 Secretaría PyME y Desarrollo Emprendedor  
[secretariapymeyde@cba.gov.ar](mailto:secretariapymeyde@cba.gov.ar)