



Fondos de capital de riesgo: UNA ALTERNATIVA PARA LA FINANCIACIÓN Y DESARROLLO DE EMPRESAS

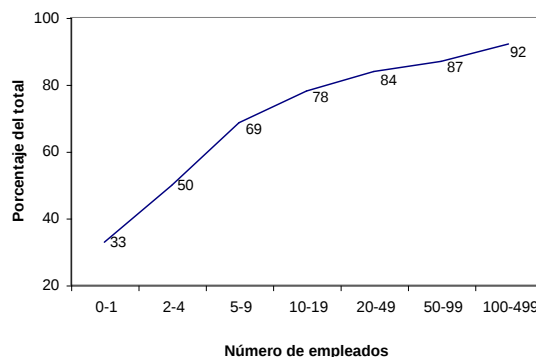
Como resultado de los “Encuentros Nacionales de Competitividad y Productividad”, en el año 2001 fue creada la Red de Finanzas como un grupo para estudiar los obstáculos presentes en el desarrollo productivo de las empresas y proponer soluciones para lograr mejoras en competitividad. La Asobancaria, entidad coordinadora del sector privado en la Red, ha venido trabajando en el tema de los Fondos de Capital de Riesgo (FCR) como alternativa de financiamiento de las empresas y mecanismo para contribuir a la profundización y democratización del mercado de capitales. Por esta razón, el presente documento pretende ilustrar sobre las principales características de funcionamiento de este tipo de inversiones y sus posibilidades de desarrollo en Colombia.

Los FCR como se mencionó anteriormente son una alternativa de financiamiento para el sector real, al tiempo que constituyen un mecanismo para diversificar el riesgo en portafolios de inversión. Los FCR actúan como inversionistas en empresas por lo general nacientes y con un alto potencial de crecimiento. Su objetivo es suplir las necesidades de capital que estas empresas no logran obtener del sistema financiero por falta de historia crediticia o por la percepción de riesgo que se tiene de ellas, esperando a cambio una alta rentabilidad. Sin embargo, los FCR no sólo aportan capital financiero, sino que también se involucran en la toma de decisiones y en el manejo interno llegando, en la mayoría de los casos, a convertirse en socios de las empresas (por sus aportes de capital). Su experiencia permite acortar el tiempo de salida de los productos al mercado y acelerar el tiempo de recuperación del capital invertido. La estrategia

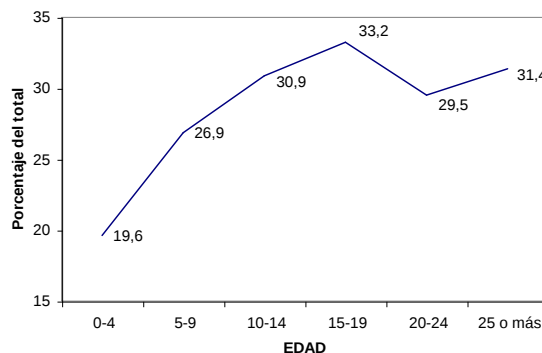
de salida se lleva a cabo en promedio entre los primeros tres y siete años de la inversión, y contempla la venta de participación accionaria, una oferta pública de acciones ó, en caso de fracaso del proyecto, la pérdida del capital invertido.

Uno de los nichos de inversión de los FCR son las empresas nacientes o mipymes. Este tipo de empresas en el mundo entero se caracteriza por presentar dificultades para conseguir crédito bajo los mecanismos tradicionales.

ACCESO DE LAS PYMES AL CRÉDITO
EEUU



ACCESO DE LAS PYMES A LÍNEAS DE CRÉDITO
EEUU



Fuente: FRB, abril de 2001.

Como se muestra en los gráficos anteriores, en Estados Unidos el acceso al crédito para las pymes es directamente

proporcional al tamaño en planta (medido por el número de trabajadores) y a la edad de las empresas.

Según el primer gráfico las Pymes en Estados Unidos, en especial aquellas con menos de 10 empleados, tienen muy poco acceso a cualquier forma de crédito (incluyendo el *leasing* para capital, crédito para vehículo, para equipo, etc). De otra parte, cuando se analizan las líneas de crédito de libre disponibilidad se observa que en ese país el sistema financiero le provee financiación a una pequeña parte de las empresas cuando éstas tienen menos de 15 años. La razón por la cual las empresas nacientes reciben menos recursos de crédito que las empresas maduras tiene que ver con los altos niveles de mortalidad de este tipo de empresas: en Colombia la mortalidad de microempresas es cercana al 50% en el primer año y al 75% durante el segundo¹.

Expansión de los FCR

Los FCR en los Estados Unidos empezaron a operar a finales de los años 70, cuando la política de restricción a las tasas máximas de captación, incentivó a los inversionistas a colocar sus excesos de liquidez en el mercado, en busca de mejores retornos respecto a los del sistema financiero. En los años 80 se le dio un impulso adicional a la popularización de estos fondos al permitirle a los fondos de pensiones invertir un pequeño porcentaje de su portafolio en capital de riesgo. En los últimos años, debido al elevado volumen de transacciones con sectores innovadores de tecnología y con la economía de internet, los FCR incrementaron sus márgenes de rentabilidad y su tamaño.

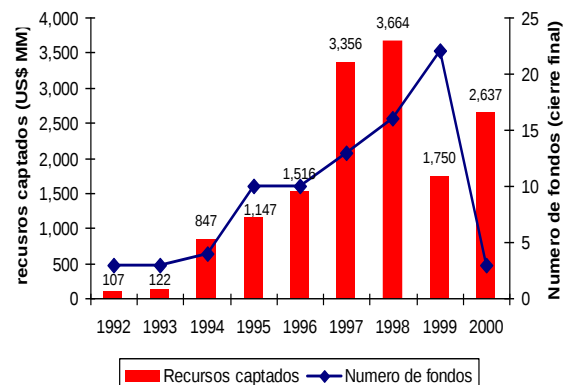
El vertiginoso aumento de los desembolsos de capital de riesgo en Estados Unidos en la última década ha dejado enormes beneficios:

- Permitieron un incremento en la participación de los hogares en el mercado de capitales.
- Orientaron recursos hacia proyectos de *investigación y desarrollo*, especialmente dirigidos a empresas con un alto contenido tecnológico.
- Permitieron un mayor acceso de las empresas al sector bancario, una vez éstas alcanzaron a tener una historia crediticia.
- Han permitido la reducción de la percepción de riesgo de las empresas financiadas a través de generación de información al mercado sobre las mismas.

Presencia de FCR en la región

La presencia de estos fondos en América Latina en la última década, hasta el año 2000, significó recursos por un total de \$15.000 millones de dólares, con un tamaño promedio de los fondos que oscilaba entre los US\$ 25 y los US\$ 1.000 millones. Los fondos orientaron sus inversiones hacia los sectores de telecomunicaciones, T.V. en cable, comida, productos agroindustriales y comercio principalmente.

Fondos de capital de riesgo en América Latina



FUENTE: Latin American Private Equity Analyst.

Infortunadamente la inversión de los FCR extranjeros en Colombia ha sido muy limitada por la falta de incentivos fiscales por parte del Estado para su conformación, por falta de socios locales

¹ Diario El Espectador, agosto de 2000.

y por el desorden macroeconómico que caracterizó a nuestra economía en la segunda parte de los años noventa. Por estas razones los FCR con recursos extranjeros han alcanzando apenas el 2% del total de recursos que ingresan a la región. La mayor participación dentro del total de recursos externos la han tenido Brasil, Argentina y México.

La experiencia colombiana

La incursión de los FCR en nuestro país ha sido tímida. Se ha concentrado en la conformación de algunos fondos como el Fondo Promisión en Bucaramanga en la década de los ochenta, Mercurius Ventures S. A., y una muy reciente experiencia de un Fondo organizado por la Corporación Andina de Fomento (CAF). La ley 590 de 2000 creó un fondo de capital de riesgo que por razones de estrechez fiscal nunca ha cobrado vida: se trata del fondo “Emprender” que debería haber orientado su actividad a la financiación de mipymes rurales².

A pesar de que fondos extranjeros han mostrado su interés en ingresar al país existen varias limitaciones: (i) las restricciones legales existentes para canalizar un pequeño porcentaje el ahorro de los inversionistas institucionales como los Fondos de Pensiones y Cesantías y las Compañías de Seguros hacia los FCR, les ha limitado la entrada, a pesar de que los fondos extranjeros han manifestado su interés por tener socios nacionales preferiblemente de tipo institucional, (ii) la falta de una contabilidad homologada con los estándares internacionales y la poca información de las empresas, en especial las no inscritas en bolsa, generan desconfianza

al momento de invertir, iii) finalmente puede existir alguna falta de habilidad para presentar proyectos ante inversionistas, una mejor evaluación de proyectos por parte de los analistas e inversionistas dispuestos.

A manera de conclusión vemos que en el mundo las empresas pequeñas y medianas tienen dificultades para acceder a los mercados tradicionales de crédito. Los FCR pueden solucionar los problemas de financiamiento y asesoramiento de empresas, sin embargo para ello es necesario encontrar mecanismos para canalizar los excedentes de ahorro de la economía hacia este tipo de soluciones. El acceso a este tipo de operaciones por parte de los Fondos de Pensiones y Cesantías, las compañías aseguradoras, y demás inversionistas institucionales bajo claras normas de regulación prudencial, les permitiría diversificar mejor su portafolio. El efecto dinamizador de la entrada de los Fondos de Pensiones y Cesantías y otros inversionistas institucionales sería doble al autorizar apalancar recursos de FCR del exterior por un lado, y permitirle a los inversionistas del exterior proveer tecnología blanda en nuestro país: gerencia, estrategia y mercadeo para las sociedades en que inviertan.

² A pesar de esto, se han observado algunos intentos de avanzar en la etapa de búsqueda de proyectos con alto crecimiento potencial o con un perfil exportador, como es la experiencia de la Revista Dinero con su programa *Ventures 2000 y 2001*, o el programa de *Jóvenes Emprendedores Exportadores*, organizado por el Ministerio de Comercio Exterior para identificar productos y colaborar en la consecución de capital y lograr sacar productos para exportar.