



## RESUMEN

El actual dinamismo que se viene presentando en el Ecuador alrededor de la cadena de valor del emprendimiento, genera dentro de aquellos promotores de iniciativas y empresas, el entusiasmo para continuar en su proceso de desarrollo empresarial, y así mismo, el ambiente adecuado para crear empresas. El nivel de crecimiento del emprendimiento debe ser fortalecido mediante el diseño e implementación de herramientas que apoyen la cadena de creación de empresas y sustenten a todos los eslabones de la misma. Los recursos financieros, constituyen una herramienta fundamental en el desarrollo de esta cadena.

Así, el constante desarrollo y evolución de los negocios lleva a las nuevas empresas y ya existentes a incrementar sus niveles de competitividad, innovando en creativos modelos de negocios, productos, servicios y estrategias comerciales que les permitan posicionarse en un mercado y crecer dinámicamente. Para lograr estos objetivos se debe conocer claramente cuáles son los mecanismos de financiación existentes y según su etapa de desarrollo empresarial cual es la fuente más adecuada.

Los instrumentos de financiación se crean para apoyar las diferentes etapas que se viven en el proceso de creación y desarrollo empresarial, en las fases de despegue, puesta en marcha, crecimiento y consolidación. Es así que alternativas como: capital semilla, crédito bancario, inversionistas ángeles, venture capital, boutiques financieras, due dilligence, entre otras, se presentan como herramientas de financiación para enfrentar estos retos y atender las necesidades de emprendedores, inversionistas y potencializar las fuentes de financiación.



**UNIVERSIDAD DE CUENCA**  
**Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas**  
**DIPLOMADO EN EMPRENDIMIENTO E INNOVACION**

**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

**Palabras claves**

**FINANCIAMIENTO, EMPRENDEDOR, CREDITO, INVERSIONISTAS,  
MÉTODOS DE VALORACIÓN, MECANISMOS DE FINANCIACIÓN,  
EMPRESA**



## INDICE DE CONTENIDOS

### **CAPITULO I: EL ECOSISTEMA DEL FINANCIAMIENTO PARA EL EMPRENDEDOR**

- 1.1 Financiamiento de las iniciativas emprendedoras según el Global Entrepreneurship Monitor del Ecuador GEM 2008
- 1.2 Recursos para el emprendimiento: el bootstrapping
- 1.3 Financiación para la nueva empresa
  - 1.3.1 Financiación e inversión en emprendimiento por etapas

### **CAPITULO II: MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES**

- 2.1 Programas de oferta de capital semilla
- 2.2 El crédito bancario
- 2.3 Ángeles Inversionistas
- 2.4 Fondos de Capital Privado (*Private Equity*): Fondos de Capital de riesgo (*venture capital*), *Mezzanine Finance*, *Buy-out*, *Hedge Funds*
  - 2.4.1 Fondo de Capital Privado
  - 2.4.2 Venture Capital
  - 2.4.3 Gráficas interesantes sobre Mecanismos de Financiación
- 2.5 Otras formas de financiamiento
- 2.5 Las redes en la financiación del emprendimiento

### **CAPITULO III: METODOS DE VALORACION PARA PROYECTOS**

- 3.1 Valoración comercial del proyecto o empresa
- 3.2 Métodos de valoración de empresas o proyectos
- 3.3 Due Dilligence, Debida Diligencia

### **4. Definiciones importantes**

### **5. Anexos**

### **6. Conclusiones**

### **7. Bibliografía**



**UNIVERSIDAD DE CUENCA**  
**Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas**  
**DIPLOMADO EN EMPRENDIMIENTO E INNOVACION**

**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

**UNIVERSIDAD DE CUENCA**

**Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas**

**DIPLOMADO EN EMPRENDIMIENTO E INNOVACION**

**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

Tesis previa a la obtención del Diploma  
Superior en Emprendimiento e Innovación

**Autor:**

**Silvana Vanessa Astudillo Durán**

Tutor:

Juan Francisco Cordero López

**Cuenca, Abril de 2010**



### **Dedicatoria**

A mis padres por haberme  
apoyado en una iniciativa más  
de crecimiento profesional.



## INTRODUCCION

El actual dinamismo que se viene presentando en el Ecuador alrededor de la cadena de valor del emprendimiento, genera dentro de aquellos promotores de iniciativas y empresas, el entusiasmo para continuar en su proceso de desarrollo empresarial, y así mismo, el ambiente adecuado para crear empresas. El nivel de crecimiento del emprendimiento debe ser fortalecido mediante el diseño e implementación de herramientas que apoyen la cadena de creación de empresas y sustenten a todos los eslabones de la misma. Los recursos financieros, constituyen una herramienta fundamental en el desarrollo de esta cadena.

Así, el constante desarrollo y evolución de los negocios lleva a las nuevas empresas y ya existentes a incrementar sus niveles de competitividad, innovando en creativos modelos de negocios, productos, servicios y estrategias comerciales que les permitan posicionarse en un mercado y crecer dinámicamente. Para lograr estos objetivos se debe conocer claramente cuáles son los mecanismos de financiación existentes y según su etapa de desarrollo empresarial cual es la fuente más adecuada.

Estos instrumentos de financiación se crean para apoyar las diferentes etapas que se viven en el proceso de creación y desarrollo empresarial, en las fases de despegue, puesta en marcha, crecimiento y consolidación. Es así que alternativas como: los inversionistas ángeles, las boutiques financieras, el venture capital, el capital privado, due diligence, entre otras, se presentan como herramientas de financiación para enfrentar estos retos y atender las necesidades de emprendedores, inversionistas individuales y potencializar las fuentes de financiación.



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

La financiación en los emprendimientos bien sea desde el crédito, desde la inversión o cualquiera de sus modalidades, es un factor crítico para la permanencia de éstos dentro del mercado. Sin embargo, la consecución de fondos sigue presentando grandes dificultades para los emprendedores, quienes además de encontrar barreras para el acceso a los recursos, desconocen la oferta de programas y entidades dedicados a este fin, lo cual conduce a una falta de visión e incrementa el riesgo intrínseco del proyecto que piensan realizar. Por esto, se hace necesario saber cuáles son las fuentes de financiación del emprendimiento que existen y su utilización eficiente.

En el marco de las sociedades del conocimiento la conformación y consolidación de una red de financiación para el emprendimiento puede constituirse en una poderosa herramienta para promover la sostenibilidad y el desarrollo económico (Burch, 2005), a través de su potencial catalizador de una creciente efectividad, transparencia y participación en la gestión de los programas públicos y privados de financiación e inversión en el emprendimiento.

La mayor parte de los países de América Latina y del Caribe exhiben notorias limitaciones para lograr los beneficios señalados, dado que la concreción de redes requiere además del aumento del tamaño de sus mercados, plasmar profundos cambios institucionales y culturales que requieren nuevos valores, actitudes, conocimientos, capacidades y habilidades, trayendo consigo exigentes requerimientos de formación y capacitación de los agentes del Estado, así como una activa difusión y orientación entre los diversos actores sociales del emprendimiento: emprendedores y entidades de financiación. La continua evolución de los mercados en los cuales se desarrollan las nuevas ideas y las nuevas empresas, donde los niveles de innovación deben ser su principal diferenciación, exige encontrar por parte de los líderes de estas ideas y empresas las mejores herramientas para ser eficientes y crecer dinámicamente.



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

Por lo que para lograr niveles de competitividad y productividad en las instituciones que apoyan la generación de nuevas empresas, es necesario, generar en red, conocimiento de modelos de creación de empresas sostenibles a través de mezclas creativas de financiación y este documento, tiene el propósito de sintetizar las características de las ofertas de financiación e inversión, para contribuir a potenciar la igualdad y la seguridad en las relaciones entre programas y emprendedores, conducentes al fortalecimiento del potencial emprendedor y consecuentemente al aumento en la participación de nuevos programas de fomento económico al emprendimiento. El interés del documento está en que permite que los emprendedores conozcan las características generales de la oferta de recursos y los criterios de evaluación de quienes ofrecen esos recursos.

***Existen grandes inversores dispuestos a financiar proyectos con potencial, pero lo que hace falta son buenos proyectos en los cuales invertir. El dinero debe seguir la oportunidad y no al revés. Jeffrey Timmons.***



## CAPITULO I

### EL ECOSISTEMA DEL FINANCIAMIENTO PARA EL EMPRENDEDOR

#### 1.1 Financiamiento de las iniciativas emprendedoras según el Global Entrepreneurship Monitor del Ecuador GEM 2008

La dinámica del financiamiento en el Ecuador es un tema que tiene muchas expectativas, por lo que existe un estudio realizado por la Escuela Superior Politécnica del Litoral que muestra resultados que pueden servir para visualizar parámetros de financiación y características que pueden definir su estado actual. El GEM, es una investigación valiosa que analiza los siguientes resultados:

Aproximadamente el 50% de los emprendedores en la TEA<sup>1</sup> requieren invertir hasta US\$2500 para iniciar el negocio y un 13.8% más de US\$7000. Solamente el 14.4% piensa invertir más de US\$8000.00 entre recursos propios y procedentes de otras fuentes. En América Latina los montos de inversión requerida fluctúan entre US\$1060.00 y us\$31181.00, destacando Argentina con el mayor monto. En Ecuador el 46% de las personas encuestadas utilizarán exclusivamente recursos propios, esperando recuperar en su mayoría el doble y cinco veces el valor invertido.

A nivel de la región, Argentina y Colombia son los países que mayores recursos propios proveerían, US\$20708.00 y US\$15408.00, respectivamente. Por otro lado, Bolivia, Perú y Chile son los países donde más personas han declarado invertir en negocios de terceros (ver figura 1)

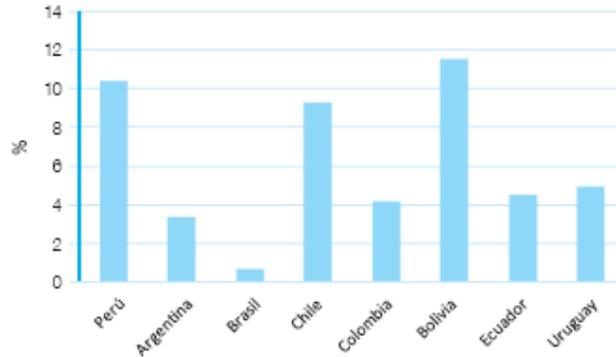
---

<sup>1</sup> La TEA (Actividad Emprendedora Temprana) es un índice que mide la dinámica emprendedora de los países, identificando las características de los individuos involucrados en la creación de empresas y sus factores determinantes. Este índice está compuesto por la proporción de adultos entre 18 y 64 años que están en el proceso de iniciar un negocio- emprendedores nacientes- y de aquellos que poseen empresas de hasta tres años y medio de creadas- emprendedores nuevos.



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

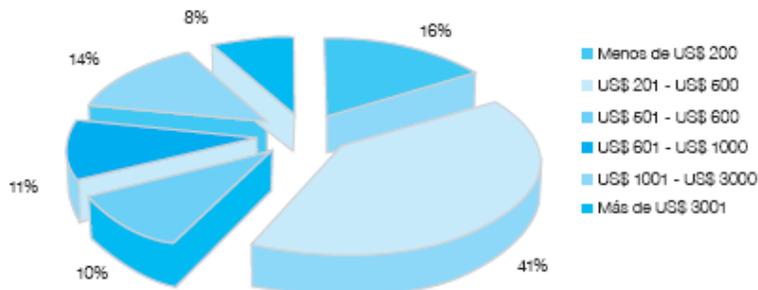
Figura No. 1



Fuente: Global Entrepreneurship Monitor, Ecuador 2008

En Ecuador, sólo un 4.4% de la población proveyó de fondos a terceros. Es interesante observar que los emprendedores ecuatorianos considerados en la TEA proveyeron mayor cantidad de recursos para que un tercero iniciara un negocio en los últimos tres años (9.8%) que quienes no estaban involucrados en la actividad emprendedora temprana (3.3%). Sin embargo, en cuanto a los montos aportados a terceros, se observa que el 67% de los emprendedores ha aportado con montos de hasta US\$ 600; para montos superiores ha habido más aportes de individuos que no se encuentran en la actividad emprendedora temprana (ver figura 2).

Figura No. 2



Fuente: Global Entrepreneurship Monitor, Ecuador 2008



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

Más del 50% de los aportes a negocios de terceros fueron entregados a personas con alguna relación de parentesco y amistad (ver figura 3). Las expectativas de recuperación de estas inversiones se concentran en recuperar el capital y duplicarlo (ver figura 4). En América Latina, Bolivia destaca en la provisión de fondos a terceros, seguido por Perú.

Figura No. 3

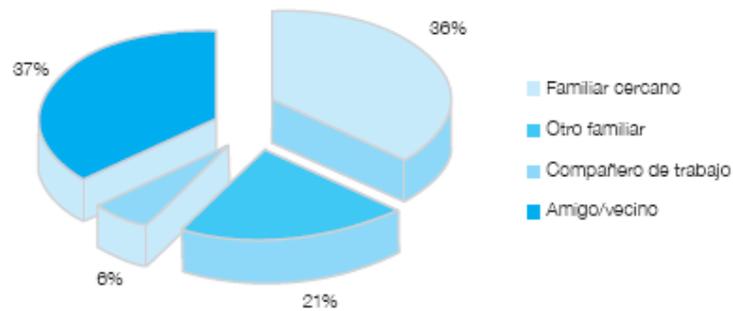
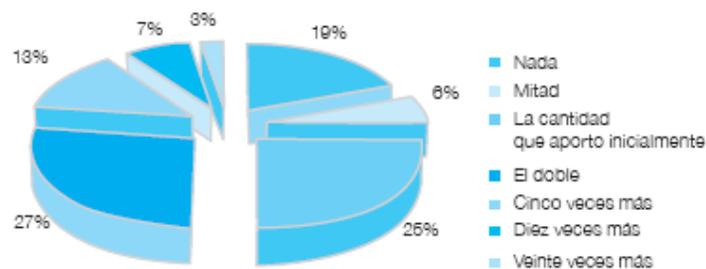


Figura No. 4



Fuente: Global Entrepreneurship Monitor, Ecuador 2008



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

Los resultados del GEM nos muestran que existen pequeñas inversiones de capital semilla sin aportar mayor información de otras alternativas de inversión o financiamiento. La investigación de Rodríguez y Lasio (2007) encontró que el financiamiento por recursos privados correspondía al 46%, seguido por financiamiento otorgado por ONGs (19%), y organismos internacionales (12%), correspondiendo una participación inferior a los sectores formal, informal y gubernamental. Asimismo se encontró que los créditos se concedían principalmente a personas naturales (37%), a mujeres (28%) y minorías étnicas (16%). El estudio reveló también que la mayoría (68%) de las organizaciones prestaban dinero tanto para las empresas nuevas como para mejorar empresas existentes, entendiéndose por apoyo a empresas nuevas que instituciones privadas y ONGs ofrecen microcréditos para pequeños negocios (autoempleo) como artesanías, talleres de costura, entre otros. Cabe mencionar que no se encontró ninguna institución que de facilidades de financiamiento para creación de nuevas empresas formales.

## **1.2 Recursos para el emprendimiento<sup>2</sup>: el bootstrapping**

Los recursos son necesarios desde antes que empiece a funcionar el emprendimiento. Los más básicos son: tiempo, conocimientos, espacio, dinero, entre otros. El tiempo lo necesitaríamos para pensar ideas, buscar oportunidades, planificar acciones, conocer personas, armar redes de contacto. Los conocimientos para crear en función de una nueva innovación, para implementar eficiente y profesionalmente las acciones que se requieren. Los dispositivos comprenden las máquinas, computadoras, o cualquier dispositivo que permite producir las operaciones que se requieren para generar valor.

El error de los emprendedores es preocuparse por conseguir los recursos (especialmente el dinero) antes de encontrar la oportunidad. Recién después que se divisó la oportunidad se debe pensar en el recurso dinero. A su vez, los

---

<sup>2</sup> Míguez Daniel, El Emprendedor Profesional, Buenos Aires, 2007.



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

recursos se deben ir incorporando de manera armoniosa en función del requerimiento de la oportunidad.

Hay un patrón característico en el mundo de los emprendedores: las oportunidades parecer estar limitadas a un pequeño número de individuos, quienes no cuentan justamente con grandes recursos financieros. Irónicamente, algunos emprendedores exitosos atribuyen su éxito el hecho de contar con escasos recursos de capital que fueron creados y administrados en forma correcta. Muchos emprendedores aprendieron que el éxito fue el inicio de un emprendimiento se encuentra en el arte de manejarse solos, con sus propios recursos. Las estadísticas demuestran que, en los Estados Unidos, de 110 emprendimientos analizados en 1991, el 77% fue lanzado con menos de 50 mil dólares; el 46% con menos de 10 mil y éstos en su mayoría (74%) correspondían a los ahorros de los emprendedores.

Los emprendedores tratan de hacer lo que se llama en la jerga entrepreneur el “bootstrapping” previo a la búsqueda de recursos financieros (dinero). Bootstrapping es la acción de visualizar todos los recursos que se tienen a disposición, ya sean propios, de los socios u otros colaboradores que están en la propia red de contactos, y cómo el emprendedor los va a utilizando con la medida en que son requeridos. No trata de poseer los recursos, como lo haría un empresario con mentalidad “dueño del negocio”, sino que trata de controlar el correcto uso de ellos, trata de construir en base a ellos. Este bootstrapping permite que el emprendedor no tenga que salir a buscar inversores al principio, ya que se sabe que es muy difícil conseguir dinero, se corre el riesgo gastarlo ineficientemente, pues al principio de todo emprendimiento la oportunidad no está del todo bien definida y recién se empieza a definir correctamente cuando se comienza a interactuar y a transaccionar con verdaderos clientes que están dispuestos a pagar por el buen servicio que el emprendedor les brinda.

Por otro lado, el bootstrapping le permite al emprendedor empezar a visualizar cuál es el verdadero equipo emprendedor fundador que será protagonista de la



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

creación del emprendimiento, pues son ellos quienes aportan valor a través de incorporar recursos.

### **1.3 Financiación para la nueva empresa**

Hasta la fecha existen importantes esfuerzos para apoyar iniciativas en el ámbito del microcrédito. Igualmente, existen programas para financiar fases de la puesta en marcha de empresas y algunas líneas de crédito de fomento al emprendimiento, pero existe un gran vacío en las fuentes de financiación de mediano nivel, entendidas estas como fuentes de financiación en fase semilla y que son necesarias para propiciar el nacimiento de emprendimientos dinámicos que sean atractivos para fondos de capital de riesgo y fondos de inversión privados de mayor cuantía como los que hoy comienzan a consolidarse.

En este sentido, se está generando lo que en el mundo de las inversiones se conoce como “Equity gap” y esto se origina cuando se da una desconexión entre los eslabones de la cadena de financiación ó cuando estos comienzan a polarizarse en los extremos de la fase de inicio o en la fase de consolidación, dejando vacíos en los instrumentos intermedios y no permitiendo el tránsito adecuado de una empresa entre uno y otro nivel, incrementando la posibilidad de que una empresa de alto potencial se queda a mitad del camino de su desarrollo por no contar con los instrumentos adecuados y de enlace entre un instrumento de financiación y otro.

El reto de hoy es que para lograr niveles de competitividad y productividad en las instituciones que apoyan la generación de nuevas empresas, que se refleja a su vez en la competitividad y productividad del país, es necesario, generar en red, conocimiento de modelos de creación de empresas sostenibles a través de mezclas creativas de financiación.

Es importante que antes de acudir a nuevas fuentes de financiación externas, el empresario se asegure de utilizar de manera adecuada los recursos



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

financieros internos de la compañía. De esta manera el empresario deberá seguir las siguientes instrucciones:

- Asegurarse de tener un buen sistema de proyección de flujo de caja
- Brindar a sus clientes incentivos para el pago oportuno de sus obligaciones
- Practicar procesos rigurosos de control de créditos
- Desarrollar un plan de pagos a proveedores
- Implementar un programa de maximización de ventas
- Ejercer control cuidadoso de los gastos fijos, especialmente los gastos indirectos
- Adoptar la figura de los sub-contratos como mecanismo para disminuir las necesidades de capital inicial
- Comprobar los controles de calidad

### **1.3.2 Financiación e inversión en emprendimiento por etapas**

La generación de nuevas fuentes de financiación se constituye en una herramienta clave para lograr que las iniciativas empresariales nacientes progresen y las empresas ya existentes avancen con mayor éxito en sus planes de expansión y crecimiento.

Existen autores consultados que muestran gráficamente como las empresas en sus distintas fases de desarrollo utilizan las diferentes fuentes de financiación existentes de acuerdo a la etapa y esto se constituye en el punto medular de la presente investigación que pretende visualizar en qué momento del desarrollo del proyecto se puede utilizar una fuente específica.

A continuación algunos criterios sobre etapas y fuentes de financiación:



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

a. En el boletín electrónico de *¿Cómo elegir la mejor fuente de financiación?* de Capitalia Colombia<sup>3</sup> recuperado de internet en el 2010, explica que las fuentes de financiación se crean para apoyar las diferentes etapas que se viven en el proceso de creación y desarrollo empresarial, en las fases semilla, puesta en marcha, crecimiento y consolidación.

Figura No. 5

Financiación e inversión en emprendimiento por etapas



Fuente: Capitalia Colombia Créame-SENA

El gráfico muestra que la etapa de **Nacimiento y creación** del proyecto/emprendimiento se vincula con la fuente Recursos de Fomento y Concurso de Planes de Negocio, la etapa de **Puesta en marcha** está vinculada con los Angeles Inversionistas, el Fondo de Capital de Riesgo y los Créditos de Fomento, la fase de **Crecimiento y expansión** tiene como fuentes a Fondos de capital privado, Créditos de Fomento y Fondos de Capital de Riesgo, la

<sup>3</sup> www.capitaliacolombia.com



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

etapa de **Consolidación empresarial** tiene como fuentes a Fuentes de Capital Privado, Fondos Corporativos de Inversión, Mercado de Acciones, y la fase de **Reinversión por agotamiento** tiene como fuentes a Mercados de Acciones y Deuda.

- b. En la investigación realizada por María de los Angeles Briceño Moreno, Profesora investigador en Emprendimiento del Colegio de Estudios Superiores de Administración CESA Bogotá, 2009, el ciclo de vida de las fuentes de financiación de los emprendimientos pasa por tres escenarios. **El primero**, en el que el emprendedor aporta de sus recursos personales al capital inicial, reciclando sus recursos y sus deudas para mantener la operación inicial (Bootstrapping), acude a sus amigos y familiares y a las compañías de inversión para empresas pequeñas (incluyendo los concursos). Cuando el emprendimiento adquiere formalidad en su gestión combina estas fuentes con las de los Ángeles Inversores.

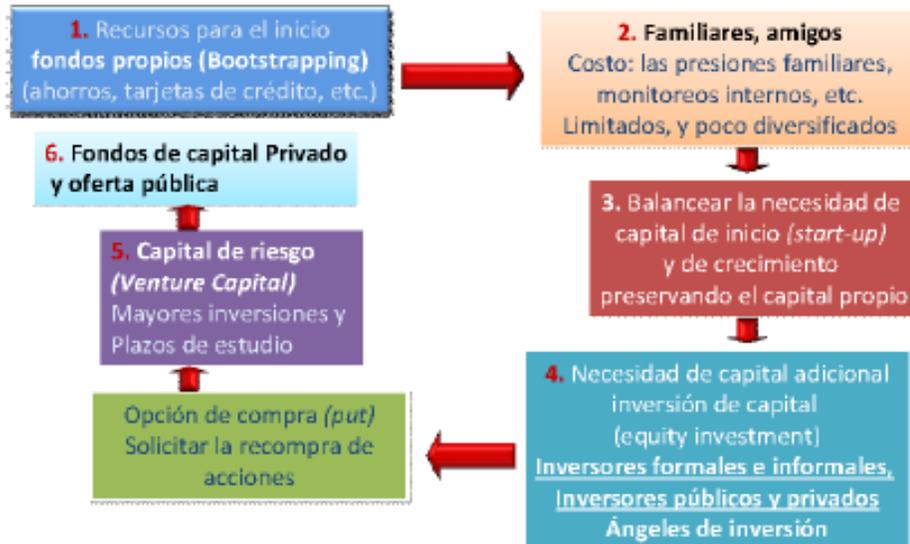
**El segundo escenario** se relaciona con la expansión financiera. Este sólo se logra en los casos en que el emprendimiento ha alcanzado su fase de crecimiento. En esta etapa acude a alianzas estratégicas, compañías de Capital de Riesgo respaldadas por el Estado, créditos bancarios y programas de financiación de origen público. En los casos en los que los emprendimientos alcanzan a consolidarse comercialmente se apalancan de los recursos de compañías de Capital de Riesgo.

El **tercer escenario**, que inicia en la fase de madurez, incluye adquisiciones y compras de Fondos de Capital Privado y su salida a través de la emisión de acciones, la colocación de bonos y de Capital público.



Figura No. 6

Financiación e inversión en emprendimiento por etapas



Fuente: Briceño María de los Angeles, Fuentes de Financiación para el Emprendimiento, Bogotá.

El siguiente gráfico muestra también que las etapas de **Idea y Fase Inicial** de Emprendimiento van acompañadas de la fuente de Capital semilla que comprende a fundadores, amistades y familiares y Ángeles Inversionistas, la segunda etapa de **Crecimiento Temprano** tiene como fuente de financiamiento a los Venture Capital, la etapa de Crecimiento **acelerado** a los Fondos de capital Privado y la fase de **Madurez** a los Bonos.



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

Figura No. 7



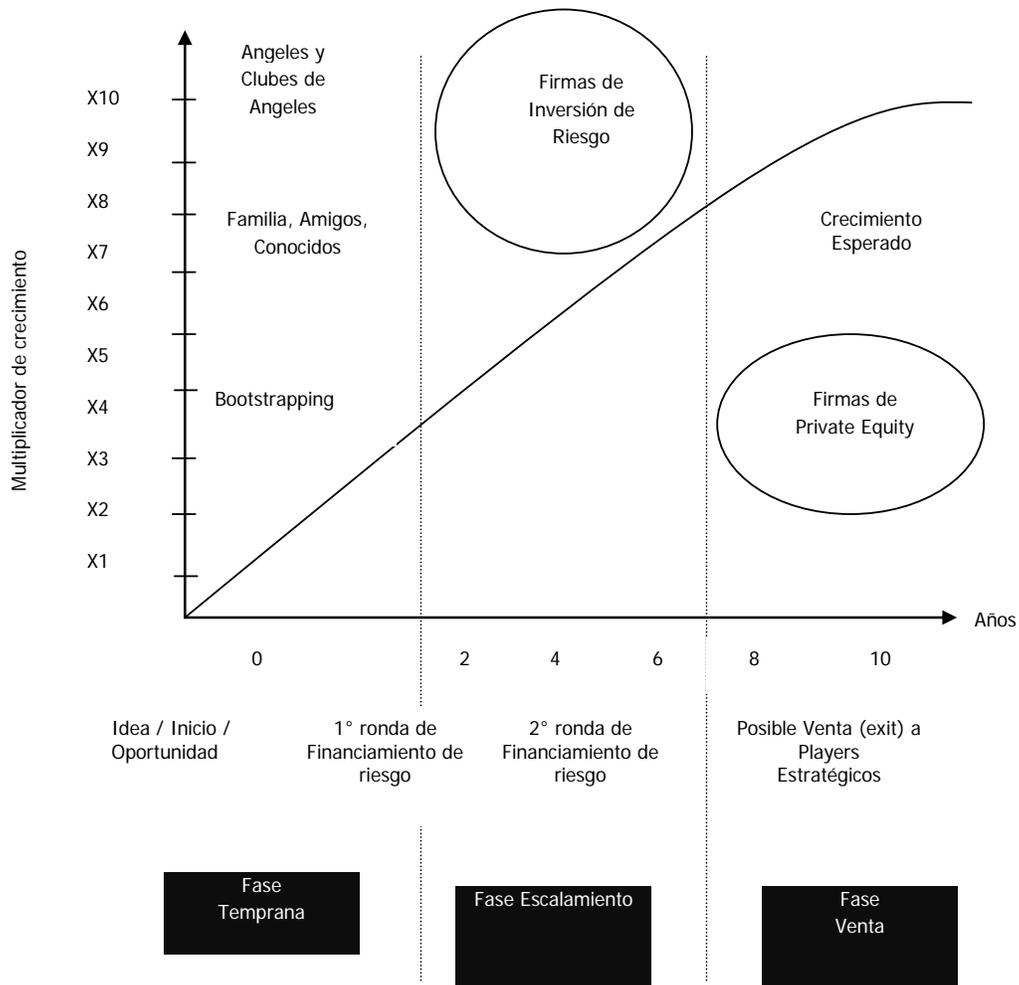
Fuente: Sartori y Bancoldex, 2008. De Briceño María, Fuentes de Financiación para el Emprendimiento, Bogotá.

- c. Una tercera investigación pertenece a Daniel Miguez, Argentino, escritor del Libro El Emprendedor Profesional, 2007. Este autor vislumbra en el gráfico siguiente que la evolución de un emprendimiento dinámico, y muestra que durante la primera fase de emprendimiento, sobre todo el emprendedor profesional, recurre a captar recursos no monetarios y a realizar alianzas estratégicas (lo que comúnmente se denomina la jerga emprendedora). En su investigación se observan tres fases de un proyecto, en la fase **Temprana** se realiza un bootstrapping y se utiliza como fuentes de financiamiento a la Familia, Amigos y Conocidos, la fase de **Escalamiento** utiliza a Firms de Inversión de Riesgo y la fase de **Venta** a las Firms de Capital Privado. También indica tiempo de las etapas: Fase Temprana: 0-2 años, Fase de Escalamiento: 2-8 años y la Fase de Venta: 8-en adelante, según lo que se puede leer del gráfico.



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

**Figura No. 8**  
**Financiación e inversión en emprendimiento por etapas**



Fuente: Miguez Daniel, El Emprendedor Profesional, 2007

- c. Un tercera fuente secundaria de investigación que parte del Banco Río de Buenos Aires Argentina de la Séptima Conferencia de Endeavor,



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

2005, en la que se definen primero las etapas de desarrollo de un proyecto, las cuales se muestran a continuación:

ETAPA	OBJETIVO	PLAZO
<i>SENSIBILIZACION</i>	<i>Generar ideas de negocio</i>	<i>Indefinido</i>
<i>DISEÑO Y PLANEAMIENTO</i>	<i>Pasar de una idea a un Plan de Negocio</i> Elaboración del Plan de Negocio y constitución del Equipo Emprendedor.	<i>2 a 6 meses</i>
<i>START - UP</i>	<i>Iniciar el negocio</i> Inicio de la operación del negocio. Definición del Posicionamiento Estratégico. Superación del punto de "break event". Estabilización de remuneraciones a valores de mercado.	<i>6 meses a 2 años</i>
<i>CRECIMIENTO</i>	<i>Escalar el negocio en forma explosiva</i> Escalamiento del negocio en un periodo de 3 a 10 años	<i>3 a 10 años</i>
<i>MADUREZ</i>	<i>Estabilizar el negocio</i> Maximizar los beneficios para los socios y accionistas	<i>Indefinido</i>

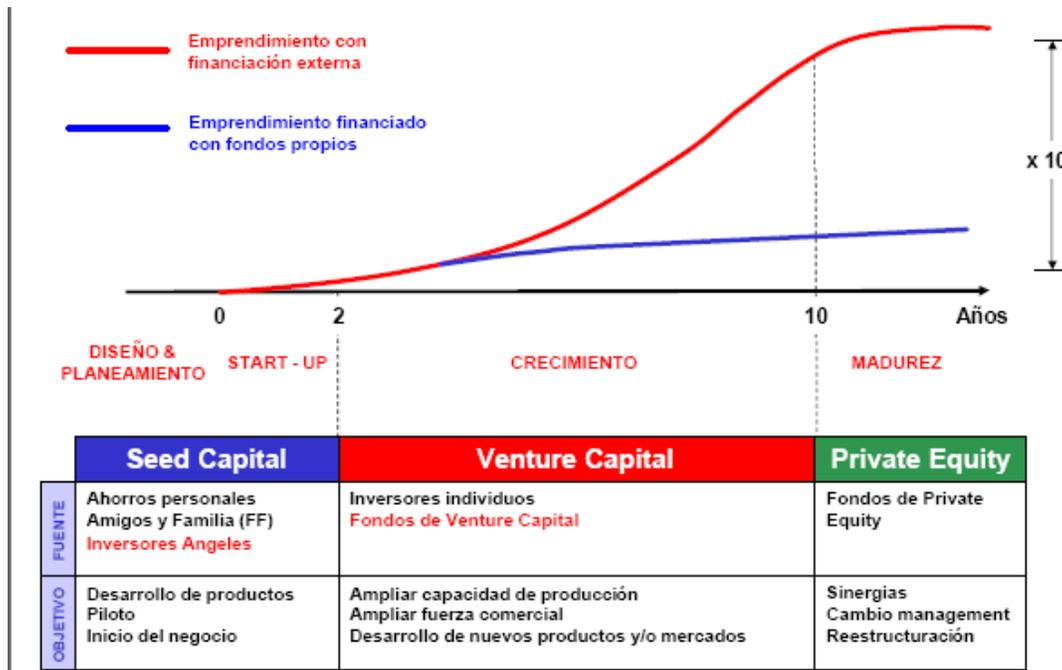
Luego se definen las fuentes de financiación a esas etapas, y a diferencia de las dos investigaciones anteriores, muestra el plazo de cada etapa, y a juicio personal es la representación más didáctica de etapas de proyectos y fuentes de financiación.



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

Figura No. 9

Financiación e inversión en emprendimiento por etapas



Fuente: Badano Agustín, Banco Río, Argentina, 2005

Según este gráfico, la etapa de **Diseño y Planteamiento y el Start-up** (0-2 años) utiliza como fuente de financiamiento el Capital Semilla y las fuentes son: Ahorros personales, Amigos, Familia, e Inversores Angeles. La etapa de **Crecimiento** (2-10 años) utiliza como fuentes: Inversores Individuos y Fondos de Venture Capital y por último la etapa de **Madurez** desde los 10 años en adelante utiliza los Fondos de Capital Privado.



## CAPITULO II

### MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES

Además de los recursos propios y de los dineros provenientes de los amigos y conocidos que forman parte de los recursos con que inicialmente cuentan los emprendimientos para su planeación y gestación o *start up*, se pueden identificar tanto por su carácter jurídico como por su gestión fuentes formales de financiación al emprendimiento como: 1) los programas de oferta de capital semilla, 2) el crédito bancario, 3) los ángeles inversores o ángeles inversionistas, 4) los fondos de capital de riesgo, 5) los fondos de capital privado.

#### 2.1 Programas de oferta de capital semilla

Las entidades con ofertas de **capital semilla** constituyen la oferta de recursos que cubren desde el desarrollo del plan hasta la formalización y el arranque de las empresas. Sus recursos pueden tener la forma de crédito o de capital no reembolsable, sujeto al desarrollo del plan operativo del proyecto empresarial. Una figura que surge cada vez con mayor frecuencia en este tipo de programas, que pueden ser tanto públicos como privados, es la participación económica de los emprendedores, o la búsqueda de otras fuentes de financiación complementarias.

En el ciclo de vida del emprendimiento, puede hablarse de entre cero y de dos a cuatro años de vida, siendo este último tiempo aceptado sólo para los casos de empresas cuyos productos o desarrollos exijan mayores períodos.

En el Ecuador, los mecanismos de financiación con este tipo de programas son generados por las instituciones del Estado y las incubadoras de empresas a través de la realización de concursos de emprendimiento o proyectos, subvenciones de proyectos especiales de cooperación internacional, eventos



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

de financiación como ruedas de negocio o de inversión, entre otros que fomenten la dotación de capital semilla.

El emprendedor necesita del denominado capital semilla, que es el primer estadio de inversión, por lo general informal, y se denomina “semilla”, pues es el ingrediente financiero necesario para pasar de la “idea de un negocio” (semilla) a una “idea-fuerza” (semilla en proceso de germinación), que demuestre que se está frente a una oportunidad de negocio de alto potencial.

Este capital semilla suele ser aportado primero por los emprendedores mismos (ahorros personales), familiares, amigos, conocidos del emprendedor, pero en el caso de no contar con ellos, el emprendedor puede optar por recurrir a los inversores ángeles. En la mayoría de los casos se recurre a los dos tipos pues si bien la familia y amigos dan ese primer apoyo informal, los inversores ángeles son los socios ideales para jóvenes empresas innovadoras y con un gran potencial de crecimiento, ya que son capitalistas y mentores al mismo tiempo.

Se dice que estos dos tipos de inversores de riesgo tienen la característica que operan generalmente en una relativa informalidad, pues hasta entonces es probable que el emprendimiento no haya configurado su vehículo de inversión, por lo cual para estas operatorias se requiere de fuerte confianza y química entre el inversor y los emprendedores, por lo que estos inversores no apuestan tanto por el proyecto en sí, sino en la calidad humana y confianza de negocio que tengan en el líder emprendedor o en el equipo de emprendedores.

Los capitales semillas se pueden necesitar para constituir la sociedad, los primeros gastos de desarrollo técnico, comercial, compra de materia prima, viajes de representación; entre otros relacionados. En países latinoamericanos este capital ronda los 20.000 USD, mientras que en países norteamericanos puede elevarse a unos 50.000 USD.



## 2.2 El crédito bancario

Este tipo de financiación ofrecido tanto por bancos comerciales como por corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, cooperativas financieras y bancos de segundo piso, conservan el propósito de la colocación de recursos previamente captados con tasas de interés de beneficio para la entidad colocadora.

La forma de préstamo se realiza a partir del estudio de las garantías mínimas necesarias para cubrir el valor financiado más los intereses. El proyecto es estudiado a partir de la presentación de flujos de caja que permitan cubrir las cuotas del préstamo y mantengan la operación del negocio al mismo tiempo. Igualmente toman en cuenta el liderazgo del proyecto en personas con experiencia en el sector y en ocasiones también en emprendimiento.

En el estudio de Barona, Gómez & Torres (2006), realizado sobre una muestra de veintitrés bancos, se observa que en un período superior a un año el número de proyectos financiados por los créditos bancarios crece hasta casi un 70% llegando a un 85,1% cuando superan los dos años, debido a la disminución de riesgo y al respaldo del crédito que representa una mayor consolidación de la empresa.

El crédito bancario puede ser a corto y a largo plazo. A continuación se presentan algunos aspectos de esta clasificación:

**Crédito bancario a corto plazo.** Es un tipo de financiamiento hasta por un año, que las empresas obtienen por medio de los bancos con los cuales establecen relaciones funcionales. El crédito bancario a corto plazo es hoy en día una de las maneras más utilizadas por las empresas para obtener el financiamiento necesario.



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

Casi en su totalidad son bancos comerciales lo que manejan las cuentas bancarias de la empresa y tienen la mayor capacidad de préstamo, de acuerdo con las leyes y disposiciones vigentes en la actualidad, proporcionando la mayoría de los servicios financieros que la empresa requiere. Algunas ventajas de este tipo de financiamientos son:

- Si el banco es flexible en sus condiciones, habrá más probabilidades de negociar un préstamo que se ajuste a las necesidades de la empresa, lo cual la sitúa en las mejores condiciones para operar y obtener utilidades.
- Permite a las organizaciones estabilizarse en caso de apuros con respecto a sus requerimientos de capital.

El crédito bancario también presenta algunas desventajas:

- Un banco muy estricto en sus condiciones puede limitar indebidamente la facilidad de operación y actuar en detrimento de las utilidades de la empresa.
- Un crédito bancario conlleva una tasa de interés que la empresa debe cancelar periódicamente al banco.

**Crédito bancario a largo plazo.** Es un crédito donde se produce un traslado condicionado de propiedad que es otorgado por el prestatario (deudor) al prestamista (acreedor) a fin de garantizar el pago del préstamo. Es importante señalar que una hipoteca no es una obligación a pagar, ya que el deudor es el que la otorga y el acreedor es el que la recibe. En caso que el prestatario (deudor) no cancele dicha hipoteca la misma le será embargada y pasará a ser liquidada por el prestamista (acreedor). Vale destacar que las hipotecas permiten al prestatario obtener algún activo fijo, mientras que al prestamista le otorgan la seguridad de pago por medio de dicha hipoteca, así como obtener ganancia por medio de los intereses generados. A continuación se menciona las siguientes ventajas:



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

- Para el prestamista le es rentable debido a la posibilidad de obtener una ganancia por medio de los intereses generados en dicha operación.
- Da seguridad al prestamista de no tener pérdidas al otorgar el préstamo.
- El prestatario tiene la posibilidad de adquirir un bien.

En cuanto a las desventajas, se tienen las siguientes:

- Al prestatario le genera una obligación ante terceros.
- Existe riesgo de surgir cierta intervención legal si es que surge una falta de pago.

Como antecedente el financiamiento bancario para empresas en el Ecuador, para el año 2007 llegó a 17,000 millones de dólares<sup>4</sup>. Esta cantidad representa el 27% del PIB. Si comparamos estas cifras con lo que ocurre en otros países, queda claro que el financiamiento de actividades económicas en el país es bastante bajo y que son pocos quienes acceden al financiamiento.

En efecto, el crédito en países como Estados Unidos y Canadá, representa hasta 3 veces su PBI. En otros países, el crédito a través del sistema bancario también es significativamente mayor al ecuatoriano. Por ejemplo en el Ecuador los bancos solo colocan el equivalente al 27% del PBI nacional, mientras que en Chile ese indicador llega a casi el 70%. Estas cifras muestran que el crédito en el Ecuador llega a pocas personas y que es bastante reducido. Así, el financiamiento no tiene un peso relativo importante en la generación de riqueza en el país. Facilitar el acceso a mayores y mejores fuentes de financiamiento podría generar un mayor PBI y así contribuir con el desarrollo del país.

### **2.3 Ángeles Inversionistas**

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

---

<sup>4</sup> Palao Jorge y Vicent Gómez García, *Utilice las finanzas para hacer rendir su dinero*, Lima, Editores Palao, 2009, pág. 117



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENEDORES”**

adquirida, pueden requerir un asiento en la junta directiva de la compañía. Estudios empíricos han comprobado que los inversionistas ángeles, a diferencia de los Fondos de Capital Privado, 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.

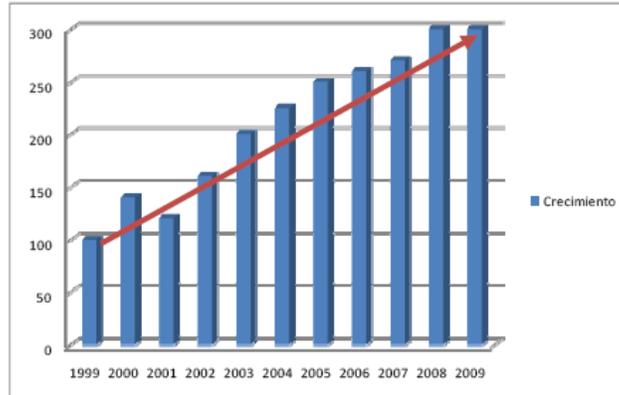
Las inversiones privadas de personas que no han estado relacionadas ni con los emprendimientos ni con sus gestores, y quienes además usualmente tienen un patrimonio consolidado que les permite interesarse en empresas con altas expectativas de retorno de la inversión, aun cuando esto implique la asunción de un alto riesgo y el tener que involucrarse en el negocio, en especial en lo referente a la consecución de clientes y al fortalecimiento de la participación de la nueva empresa en el mercado, hacen de esta figura una fuente de financiación que propicia la conformación y el crecimiento en la etapa más temprana del emprendimiento. Por ello, quienes ofrecen este tipo de financiación reciben el nombre de ángeles inversores o ángeles inversionistas, ya que aun cuando sus expectativas sobre la rentabilidad son altas frente a los resultados que obtienen y que no siempre justifican el riesgo (Baty y otros, 2002), este tipo de inversionistas del emprendimiento guardan motivaciones intrínsecas que compensan la baja rentabilidad y el riesgo que asumen.

Las inversiones ángeles se hacen por cuenta propia. A cambio obtienen posiciones accionarias en compañías que se encuentran en fase de inicio y en las que como ya se dijo se involucran en su operación.



Figura No. 10

**Crecimiento en el número de Redes de  
Ángeles Inversionistas en América**



Fuente: ACA Member Landscape – Pictures and Trends

En América el crecimiento de redes de ángeles inversionistas ha tenido un crecimiento considerable. En el año 2009 existen alrededor de 300 redes.

La necesidad de ángeles inversores sucede cuando el dinero aportado por familiares y amigos y un inversor de riesgo le haya servido al emprendedor para lograr demostrar que hay clientes interesados, pero no le alcance para generar ingresos recurrentes de estos clientes, por tanto, para estas instancias es que se suele recurrir a los Clubes de Inversores Angeles que, como su nombre lo indica, son grupos de personas que son coordinadas por un management profesional para coinvertir en emprendimientos de fase temprana. Se organizan reuniones periódicas donde se presentan a un grupo de inversores ángeles de emprendimientos en búsqueda de fondos. Hay un proceso de filtrado de emprendimientos, se realizan inversiones conjuntas, y se pueden lograr mayores montos de inversión que con un solo ángel.

Estos clubes se comportan como un gran ángel, pero no se mueven en la informalidad, y se necesita que el emprendedor sepa presentar el negocio de manera profesional. Y aunque el foco sigue siendo la confianza que inspire el equipo emprendedor y su capacidad de generar logros, acá se requiere mostrar mucha coherencia en los planes de negocio que se tengan. Los montos de



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

inversión que de estos clubes se suelen obtener, rondan 100.000 USD en países latinoamericanos y 500.000 USD en países norteamericanos.<sup>5</sup>

Con este capital semilla el emprendedor hace sus primeros pasos y trata de demostrar que hay clientes potenciales interesados en la propuesta de valor y que están dispuestos a pagar por los productos o servicios ofrecidos.

El emprendedor sabe que la recompensa de obtener dicha prueba de concepto es que si demuestra también que esos primeros clientes son representativos de un gran mercado local o global, por citar un ejemplo un mercado de varios miles de millones de dólares, entonces podrá acudir **a inversores de riesgo formales** que están preparados para invertir desde 300.000 USD hasta 3.000.000 USD para escalar y capturar dicho mercado potencial.

Con su aporte de capital, los Inversionistas Ángeles se convierten en socios de la compañía, a todos los efectos, si bien su participación suele ser de carácter minoritario con lo que el equipo promotor mantiene el poder de decisión.

Los Inversionistas Ángeles suelen organizarse mediante el establecimiento de redes, las cuales les ponen en contacto con empresas que buscan financiación para sus nuevos proyectos empresariales, realizando una selección de los proyectos a financiar para cada inversor, ofreciendo y garantizando la información de los proyectos a los inversores, permitiendo mantener el anonimato de ambas partes hasta el momento del primer contacto y haciendo posible un marco formal para la negociación y los intercambios entre ellos.

Esta posibilidad de inversión debe ser explotada al máximo para que los emprendimientos y las empresas de reciente creación puedan acelerar su crecimiento en un menor tiempo y puedan movilizar la economía nacional a los niveles de las economías de los países desarrollados.

---

<sup>5</sup> Miguez, Daniel. El Emprendedor Profesional, Buenos Aires, 2007.



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

El criterio más importante para el éxito de una inversión es donde un inversionista ángel aporta recursos a una empresa, es la relación que pueda tener el inversionista con el emprendedor. Este debe poseer algunas cualidades fácilmente detectables por el inversionista:

**Capacidad de toma de decisiones acertadas:** Intuición de los negocios. Esto se puede evidenciar cuando el emprendedor ha logrado identificar bien el mercado, ha logrado cerrar contratos, ha logrado hacer modelo de negocios funcional, etc.

**Resolución de Problemas:** Creatividad. El emprendedor es capaz de resolver problemas en una negociación con los empleados, proveedores, clientes, financieros, etc.

**Administrador interdependiente:** Buenos contactos. El emprendedor debe tener una red de relaciones públicas actuales y comprobables, que pueden formar parte del éxito de la empresa. Esto se debe revisar cuidadosamente, ya que muchos emprendedores tienden a inflar sus relaciones para dar la impresión de ser muy conocidos en el medio.

**Capacidad de cerrar tratos:** El emprendedor ya logró la primera venta, el primer contrato, no se la pasa hablando de lo que puede hacer en el futuro.

**Visión estratégica:** No es idealista. El emprendedor no pone mucha atención en su producto o servicio, sino en el negocio, y lo puede ver a corto, mediano y largo plazo.

**Administrador de proyectos (Project manager):** Tiene la capacidad de delegar, y supervisar a su equipo. Sabe que el solo no puede.



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

**Administrador de tiempo:** Nunca está presionado de tiempo, llega a tiempo, no pone pretextos de que llegó tarde, nunca dirá que no pudo tener a tiempo los archivos porque ha estado muy ocupado.

**Persuasivo:** Es activo, llama por teléfono (no por mail) al inversionista que se ha mostrado ligeramente interesado. No se espera a ser llamado. A diferencia de lo que muchos piensan, el emprendedor que es persuasivo consigue contratos, inversiones, a pesar de que a veces puede parecer molesto por insistir tanto. Un inversionista ángel debe aceptar esta insistencia, y si no está interesado debe dejarlo muy claro.

Dentro del marco general del proyecto, es clave el proceso de preparación y formación de los emprendedores, por tal motivo se deben encaminar acciones dentro de las organizaciones promotoras del emprendimientos como:

1. Preparación del portafolio de inversiones, herramienta clave para la consecución de inversionistas.
2. Elaboración de las valoraciones financieras: Actualmente se están realizando los ajustes de las herramientas a utilizar dentro del proceso de valoración de empresas.
3. Estructuración de un plan de capacitación
4. Diseño y producción de las piezas publicitarias a utilizar por las empresas y proyectos seleccionados para participar en Ruedas de Inversión.

En resumen, Los ángeles inversionistas se caracterizan por ser gerentes y ejecutivos de grandes compañías con experiencia en diferentes áreas y sectores de la economía y la industria, que cuentan con excesos de patrimonio y capital disponible para invertir en la creación de nuevas empresas o el fortalecimiento y consolidación de empresas ya existentes

Adicionalmente, muchos de estos inversionistas tienen posibilidades de aportar experiencia, red de contactos, dirección estratégica, manejo financiero y de



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

gestión para lograr optimizar la operación y garantizar la rentabilidad, minimizando al mismo tiempo el riesgo de su inversión.

Los inversionistas y emprendedores logran interactuar a través de la conformación de redes de inversionistas, a través de las cuales se logra:

- Proveer encuentros eficientes a partir de los cuales se realizan intercambios de información.
- Generar competencias y conocimientos para evaluar precisa y objetivamente las oportunidades de inversión.
- Crear sinergias entre los mismos inversionistas que permitan realizar inversiones grupales, a través de las cuales se provean adecuados niveles de inversión y se enfrenten diferentes opiniones y supuestos.

### **2.3.1 Capital de riesgo**

Los fondos de capital riesgo son instrumentos financieros diseñados para estructurar la toma de participaciones por parte de administraciones, entidades financieras o corporaciones industriales en nuevos proyectos empresariales o en empresas que deben afrontar un proceso de crecimiento o reestructuración. Esta toma de participación en el capital de la empresa suele tener un carácter minoritario, de modo que el poder de decisión permanezca en manos de los emprendedores, y con un horizonte temporal, a veces predeterminado y habitualmente entre cinco y diez años, ya que el objetivo de los fondos es obtener una importante rentabilidad y utilidad con la venta de las participaciones a medio o largo plazo, ya sea a los socios originarios o a terceros.



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENEDORES”

**2.4. Fondos de Capital Privado (*Private Equity*): Fondos de Capital de riesgo (*venture capital*), *Mezzanine Finance*, *Buy-out*, *Hedge Funds*:**

El término genérico de Fondos de Capital Privado o *Private Equity* tienen un uso generalizado en la literatura y cubre además Fondos de Capital de riesgo (*venture capital*), *Mezzanine Finance*, *Buy-out*, *Hedge Funds*. Sin embargo, algunos aspectos permiten identificar sus diferencias y clasificarlos.

El Capital Privado o *Private Equity* es una de las formas más antiguas y difundidas de financiamiento empresarial. El Capital Privado 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 Capital Privado 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, creció de menos de dos mil (2.000) a mediados de los '90 a más de catorce mil



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

(14.000) en 2007<sup>6</sup>. (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*”

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.

### **2.4.1 Fondo de Capital Privado**

Un Fondo de Capital Privado es un vehículo de inversión especialmente diseñado según la normativa de cada país 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.

---

<sup>6</sup> The Global Economic Impact of Private Equity Report 2008; World Economic Forum 2008, [http://www.weforum.org/en/media/Latest%20Press%20Releases/PrivateEquity\\_PressRelease](http://www.weforum.org/en/media/Latest%20Press%20Releases/PrivateEquity_PressRelease)



### “MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

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.

### **Ventajas del Capital Privado**

El Capital Privado 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.



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

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.

**¿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



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

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.

**¿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.

**2.4.2 VENTURE CAPITAL**

El Venture Capital<sup>7</sup> es un fondo de inversiones (“Venture Capital Fund”) manejado por expertos<sup>8</sup> quienes administran las inversiones de clientes individuales, empresas o inversores institucionales, para la obtención de rentabilidades superiores a las que ofrecen alternativas convencionales. Los fondos se aplican a la asistencia financiera de empresas nacientes o en

---

<sup>7</sup> Se podría traducir como Administrador de Capital de Riesgo.

<sup>8</sup> En general, los socios del Venture Capital han desarrollado carreras previas y exitosas, poseen estructuras relacionales muy ricas cultivadas a lo largo de años, y exhiben calificaciones técnicas elevadas. Históricamente, el ingreso de los bancos de inversión y departamentos corporativos para el venture capital de empresas proveedoras, ha sido un desarrollo posterior a la etapa fundacional del negocio del venture capital como emprendimiento de “socios privados y exitosos”.

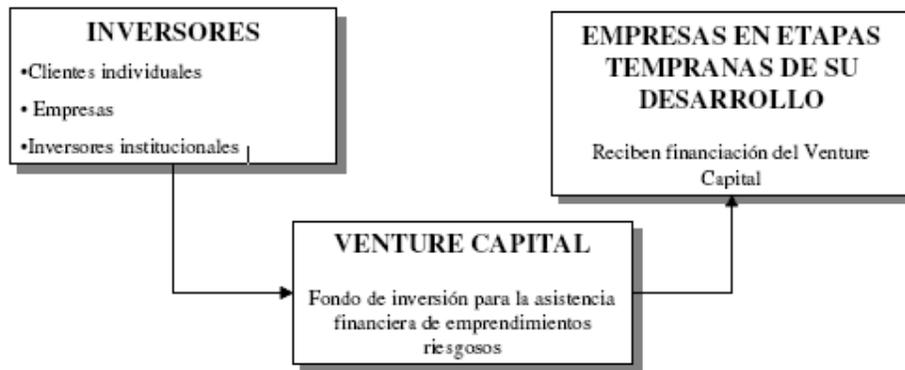


“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

estadios tempranos de su desarrollo y, por lo tanto, la cartera de empresas tiene perfiles elevados de riesgo. La siguiente figura presenta a los protagonistas de este esquema de financiación e inversión.

Figura No. 11

Esquema del origen y aplicación de los fondos a cargo de un Venture Capital



Fuente: Apreda Rodolfo, UCEMA, 2006.

Es un administrador de portafolios cuyos activos son las empresas asistidas (llamadas empresas de portafolio).

El desarrollo de esta figura para la inversión y la financiación comienza al finalizar la Segunda Guerra Mundial, como innovación que producen algunos fondos de inversión organizados alrededor del área de Boston, por medio de equipos técnicos formados por ejecutivos y académicos, con el objetivo de proporcionar financiación a nuevos emprendedores o empresas que estaban en condiciones de llevar a cabo un salto cuantitativo y también cualitativo en sus operaciones cotidianas. A medida que estos fondos especializados pudieron exhibir no sólo supervivencia, sino éxito sustentable, nuevos competidores entraron en este negocio, por medio de bancos a través de subsidiarias especializadas, intermediarios financieros prestigiosos en el mercado de capitales, y hasta grandes corporaciones multinacionales que crearon divisiones autónomas en su estructura empresarial para la asistencia de proveedores por medio de este canal de financiación.



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENEDORES”**

Actualmente, el negocio del Venture Capital se ha instalado con gran solidez y presencia en los Estados Unidos, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, India, Israel, mientras que tiene un promisorio futuro en países de Latinoamérica, como Chile, Brasil, y la Argentina.

**a. Acción Preferida convertible en acciones ordinarias**

Cuando el Venture Capital entrega aportes monetarios a la financiación de la empresa, recibe como contrapartida este instrumento que consiste, básicamente, en un colectivo financiero formado por dos componentes:

- una acción preferida;
- una opción de convertibilidad en acciones ordinarias.

Desde el punto de vista de una acción preferida, se comporta en algunos aspectos como un bono, puesto que proporciona a su tenedor servicios periódicos, contractuales, de flujos de caja denominados dividendos preferidos<sup>9</sup>.

Con respecto a la cláusula de convertibilidad, se trata de un derecho a la obtención de acciones ordinarias (en rigor, una opción de canje de acciones preferidas por acciones ordinarias), que le permitirá al Venture Capital llevar a cabo el proceso (denominado Exit) por el cual se desvincula de la empresa asistida.

**b. Staging**

El contrato que vincula a la empresa con el Venture Capital establece que el aporte del Venture Capital no consiste, en general, en un pago único al inicio.

---

<sup>9</sup> Es habitual que se diseñen dividendos preferidos constantes en valor nominal, en analogía con los servicios de intereses para bonos a renta fija.



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

Por el contrario se establece un programa de aportes financieros, de acuerdo al cumplimiento de metas de desempeño, operativas o estratégicas. De no satisfacerse algunas metas el Venture Capital tiene la opción de retirarse del emprendimiento o aumentar sus derechos de control. Un mecanismo habitual, cuando se utilizan acciones preferidas convertibles, consiste en las siguientes etapas:

**c. El retiro del Venture Capital (EXIT)**

El Venture Capital se puede retirar de la vinculación que lo une con la empresa por varios motivos. El más negativo de los escenarios se produce durante la vigencia del Staging en donde el incumplimiento de metas contractuales puede disparar cláusulas de desvinculación automáticas.

Otro escenario negativo lo constituye aquel en el cual el Venture Capital y los fundadores enfrentan un conflicto de intereses que deviene insoluble.

La relación se termina de acuerdo a las modalidades diseñadas para estas circunstancias en los contratos.

También el retiro puede producirse en un nivel de éxito que podemos denominar intermedio, cuando se estima que la empresa podría venderse a un grupo empresarial que está dispuesto a incorporarla a su cartera de emprendimientos. Si la oferta es buena, los fundadores y el Venture Capital obtienen una rentabilidad importante por la inversión correspondiente. Sin embargo, el escenario más interesante para la salida del Venture Capital se produce cuando la empresa concurre al mercado de capitales para llevar a cabo su oferta pública inicial de acciones.

La relación en la cual se lleva a cabo el ejercicio del rol fiduciario se denomina relación fiduciaria.



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

El Venture Capital desempeña un doble rol fiduciario:

a) con respecto a sus inversores tiene deberes fiduciarios claros, en particular el de lealtad y diligencia, así como el cumplimiento de la norma de conducta que se denomina “la regla del buen hombre de negocios”. En el marco de la perspectiva del enfoque de relaciones “agente - principal”, es agente de sus inversores;

b) con respecto a las empresas cuya financiación procura, las llamadas empresas de portafolios, se trata de un fiduciario en tanto en cuanto adquiera derechos de control delegados por los socios fundadores. Esta es una situación muy compleja, porque las empresas son deudoras del Venture Capital y éste, en el marco de relaciones de tipo “agente -principal” es principal, tal como ocurre con los bancos con respecto a las empresas que asisten financieramente. Desde este punto de vista, las empresas tienen también un rol fiduciario que deben hacia el Venture Capital.

**2.4.3 Gráficas interesantes sobre Mecanismos de Financiación**

**Figura No.12**

**Diferencia entre Inversor ángel y Fondo de Venture Capital**

<b>Criterio</b>	<b>Inversor ángel</b>	<b>Fondo de Venture Capital</b>
<b>Perfil</b>	Individuos de alto patrimonio Experiencia en negocios Motivos más allá de lo financiero	Fondos o sociedades Administrate el dinero de terceros
<b>Participación</b>	Participación minoritaria Participación en directorio Aporte de experiencia y asesoramiento	Participación mayoritaria Participación en directorio Aporte de experiencia en negocios, industria y finanzas Aporte de contactos
<b>Rango de inversión</b>	USD 10K – USD 100K	USD 100K – USD 1MM

Fuente: Badano Agustín, Banco Río, Argentina, 2005



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

El siguiente gráfico es tomado de la Asociación Latinoamericana de Venture Capital, en donde se presenta el ranking de los mejores ambientes de negocio, entre los países de Latinoamérica están Chile, Brasil, Uruguay, Colombia, Perú, Panamá. En este estudio no está presente el Ecuador.<sup>10</sup>

Figura No. 13. Ranking del mejor ambiente de negocios

Ranked by 2009 scores

Regional Rank	Country	Score (1-100 where 100 = best)	Change from 2008 (▲▼)	PE/VC % GDP
	UK	90		0.851%
	Israel	81	▼ -1	0.911%
	Spain	78	▲ 4	0.302%
1	Chile	76	▼ -2	0.135%
2	Brazil	75		0.146%
3	Trinidad & Tobago	63	▼ -2	0.055%
	Taiwan	63		0.120%
4	Mexico	58		0.045%
5	Colombia	57	▲ 4	0.033%
6	Uruguay	54	▼ -2	0.180%
7	Costa Rica	53		0.015%
8	Peru	50	▲ 1	0.050%
9	Panama	49	▼ -2	0.006%
10	Argentina	46	▼ -4	0.105%
10	El Salvador	46	▼ -4	0.188%
12	Dominican Republic	33	▼ -6	0.162%

Overall score is the weighted total of all scorecard indicators, ranging from 0 - 100 where 100 = best/most favorable environment

† = First year in study; No comparative score for 2008

\*La participación en el PIB del Capital de Riesgo (Venture Capital-VC) y el Capital Privado (Private Equity-PE)

Fuente: Latin American Venture Capital Association

<sup>10</sup> En el informe de 2009 que emite LAVCA, dice textualmente: .....Ecuador was not included in this year's study, due to the apparent lack of private capital activity in that country.



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENEDORES”**

**Figura No. 14. Diferencia entre el Capital Privado y el 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.

Fuente: Briceño María de los Angeles, Fuentes de Financiación para el Emprendimiento, Bogotá.

## 2.5 Otras formas de financiamiento

### 2.5.1 Factoring

El Factoring, es un instrumento de atractivo de financiamiento a corto plazo, que le permite obtener una liquidez inmediata a la empresa que adquiere el servicio, a través de la cesión de las cuentas por cobrar a las empresas factoras.



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

Esta herramienta se ha convertido en un negocio de afluencia financiera y de información, por la pluralidad de beneficios que brinda, donde la empresa obtiene un financiamiento sin la necesidad de obligarse a las gestiones de créditos tradicionales por medio del sistema financiero. Además esta modalidad ha incursionado en los mercados mundiales como una solución fresca a la tediosa y a veces, incómoda actividad de cobranza de créditos a clientes, desligando a las empresas la intolerante tarea de reclamación de cobros a deudores morosos, al mismo tiempo, no desmorona las relaciones cliente-deudor debido a que respeta las condiciones contractuales originarias adquiridas por los mismos. En resumen, el Factoring es un producto, que tiene la facultad de transformar el dinero a plazo en dinero inmediato.

Hay muchas modalidades por las que se puede celebrar el Contrato de Factoring, entre las que se tienen las siguientes:

**1) Según su Contenido.-** Dependiendo de que haya o no financiación.

**a) Factoring “Con Financiación”.-** Conocido también como “Factoring a la vista o Credit Cash”, es sin duda la modalidad más atractiva, ya que la empresa usuaria podrá beneficiarse del servicio de liquidez anticipada inmediata.

**b) Factoring “Sin Financiación”.-** En esta modalidad llamada también “Factoring al vencimiento o Maturity”. En esta modalidad el importe de los créditos no se anticipan, sino que la cancelación de las cuentas a la cedente se hará a medida que se vencen los plazos, se liquidan y los deudores abonan a la firma el pago respectivo.

**2) Según su Forma de Ejecución.-** De esta clasificación se derivan según el hecho de que se notifique o no a los deudores la transferencia de los créditos a la empresa de factoring.

**a) Factoring “Con Notificación”.-** En este factoring se cliente factorado debe poner en conocimiento del deudor las estipulaciones tomadas e informarles



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

sobre la transferencia de los créditos comerciales a favor de la empresa factora.

**b) Factoring “Sin Notificación”**.- Es muy practicada en el mercado por los empresarios, quienes por diversos motivos prefieren mantener de alguna u otra forma, oculta la identidad de la empresa factora, para con sus clientes.

**3) De Acuerdo al Destino de las Ventas**.- De este tipo de clasificación se tienen las siguientes modalidades.

**a) Factoring Nacional o “Domestic Factoring”**. - Conocido como Factoring Interno, se ejecuta cuando el Factorado (titular de los créditos comerciales cedidos), la empresa factora y deudores residen en un mismo domicilio legal y operan sus sedes administrativas dentro de un mismo país.

**b) Factoring Internacional o “Internacional Factoring”**.- Toma este nombre porque las partes contratantes, tanto el Cliente Factorado, como la Empresa de factoring y Deudores residen en países distintos.

**4) Según la Asunción del Riesgo**.- En este caso el factoring podrá ser “con recurso” y “sin recurso”.

**a) Factoring “Con Recurso”**.- También llamado “Factoring impropio”, este convenio incluye una variedad de beneficios, excepto la asunción del riesgo crediticio de parte de intermediarios financieros, en esta modalidad es el factorado quien soporta el riesgo de hacer frente a la liquidación de los plazos.

**b) Factoring “Sin Recurso”**. Conocido además como “Factoring propio o Factoring completo” ya que este acuerdo general, involucra la satisfacción de un sinnúmero de necesidades orientadas al bienestar de los clientes que lo aplican. En esta modalidad, el factor garantiza el riesgo de las cuentas.



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

**5) En Función del Momento del Pago.-** Según este criterio el Factoring podrá ser:

**a) Factoring con Pago al Cobro.-** Opera simplemente en los ciclos y plazos de tiempo que se estima se hará la cobrabilidad de las deudas, o sea, la compañía de Factoring paga al cliente una vez que ha cobrado a los compradores.

**b) Factoring con Pago al Vencimiento.-** Se establece una Fecha Límite, es decir, la compañía de Factoring paga al cliente en un tiempo máximo fijado con la posibilidad de efectuarse un cambio en la fecha de pago pactada si ésta fuese anterior a la citada fecha límite.

**c) Factoring con Pago a una Fecha Previamente Establecida.-** Se da cuando la compañía de Factoring paga al cliente en la fecha anticipada acordada, con independencia de que se haya o no efectuado el cobro a los compradores.

Como ejemplo de programas de factoring, está el programa de la Corporación Financiera Nacional que utiliza al factoring como una herramienta financiera para las empresas para obtener liquidez a través de la venta anticipada de su cartera por cobrar. El monto mínimo por factura a comprar es de cinco mil dólares, se comprarán facturas con vencimientos hasta 90 días y con fechas reales de pago máximas hasta 110 días. No se financia facturas por servicios. CFN le invita aplicar tanto al factoring local (ventas de productos en Ecuador) como al Factoring Internacional (Exportación productos Ecuatorianos)<sup>11</sup>

En la Cámara de Comercio de Cuenca también se lleva a cabo este programa de financiamiento, entre otras organizaciones que también utilizan en este instrumento como un apoyo al emprendedor.

### 2.5.2 Recursos gubernamentales y de organismos multilaterales

<sup>11</sup> [http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com\\_content&view=article&id=233&Itemid=364](http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=233&Itemid=364)



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

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.

Algunos Programas que tiene el Gobierno del Ecuador<sup>12</sup>, en la presidencia de Rafael Correa para el fomento del financiamiento son:



La obtención de un crédito 5-5-5 para la compra de tu generador de electricidad.

Monto máximo del crédito hasta: 5.000 USD

El financiamiento del BNF, podrá ser hasta del ciento por ciento (100%) dependiendo de la capacidad de pago, bajo la línea de financiamiento 555.

El plazo máximo será hasta de 5 años

La tasa de interés será establecida para la línea de Crédito 555, es decir a una tasa de interés del 5%.

Se requiere garantía quirografaria



Este programa busca proveer de capital de riesgo para financiar emprendimientos que generen transformación productiva, democratizen las oportunidades y potencien el desarrollo de sectores rezagados.

Capital de riesgo para la Democratización y Transformación Productiva:

---

<sup>12</sup> Programas del Gobierno de Rafael Correa. Disponible en [www.mcpec.gov.ec](http://www.mcpec.gov.ec). Recuperado en marzo de 2010.



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

- Proyectos innovadores con participación de trabajadores y proveedores:
- Hasta USD \$1`000,000 por proyecto.

Capital de Riesgo para Desarrollo Territorial y Sectores Estratégicos:

- Zonas rezagadas y sectores estratégicos
- Hasta USD \$1`000,000 por proyecto



Es un programa de atracción de inversiones locales e internacionales que identifica, atrae, impulsa, retiene y amplía la inversión productiva inteligente en el Ecuador.

Cuenta con un equipo capacitado para facilitar y gestionar acciones en las áreas de: promoción de inversiones, servicio al inversionista, e inteligencia de mercados.

El objetivo es atraer la inversión productiva que esté acorde con las 4 éticas definidas por nuestro Gobierno:

- Ética con el empleado
- Ética con el consumidor
- Ética con el medio ambiente
- Ética tributaria



EmprendEcuador es un sistema conformado por entidades públicas y privadas que brinda al ciudadano servicios de información, asesoría, validación de proyectos y capital para la puesta en marcha de un emprendimiento.

Emprendimientos micro y pequeños:



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

- Hasta USD \$10.000 planes de negocios, asistencia técnica, estudio inicial de mercado.
- Hasta USD \$50.000 para prototipos, estudios de mercado especializados, validación técnica.

Emprendimientos de mayor tamaño

- Hasta USD \$50.000 para planes de negocios, estudios de factibilidad
- Cofinanciamiento 100% en zonas rezagadas

e.



El objetivo del programa es promover y fomentar la innovación en la empresa, la diversificación productiva, y la eficiencia logística, a través del cofinanciamiento de proyectos innovadores que generen bienes de uso público o externalidades.

Innovación Empresarial

- Nuevos productos, nuevos procesos de comercialización
- Hasta USD \$50.000 por proyecto

Innovación Sectorial

- Nuevas tecnologías con impacto sectorial
- Hasta USD 300.000 por proyecto

El porcentaje máximo de cofinanciamiento es del 75% del valor total del proyecto.

Otras opciones de financiamiento son: el Banco del Fomento del Ecuador<sup>13</sup> que oferta otras líneas de crédito como Microcréditos, Créditos 555 (5.000 dólares, a 5 años con 5% de interés).

La Secretaría Nacional del Migrante<sup>14</sup> que oferta las siguientes alternativas de financiamiento:

<sup>13</sup> [http://www.bnf.fin.ec/index.php?option=com\\_content&view=article&id=140&Itemid=375](http://www.bnf.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=140&Itemid=375)



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

Entrega de un Capital Semilla a través de concurso de las ideas de negocio, entregado a migrantes que han regresado al país. **Ofertan el Programa Fondo Concursable "EL CUCAYO".**

Cada idea de negocio aprobada cuenta con el apoyo del 25% por parte de la SENAMI, y el otro 75% que puede ser (efectivo, herramientas, equipos que se relacionen con el negocio) será aportado por el migrante.

1. Para proyectos individuales y/o familiares, la SENAMI entrega hasta 15.000 dólares como capital semilla, considerando la propuesta de la idea de negocio.
2. Para proyectos asociativos y comunitarios, la SENAMI entrega hasta 50.000 dólares como capital semilla, considerando la propuesta de la idea de negocio.

Los negocios que se pueden proponer son:

- Ideas innovadoras en todos los sectores económicos.
- Ideas productivas en: agricultura, servicios, turismo, educación, industria, comercio.

### **2.5.3 Boutiques Financieras<sup>15</sup>**

Las boutiques financieras es un nombre que se utiliza en la actualidad para nombrar tanto a inversores institucionales como a individuos de alto patrimonio. Su secreto es la especialización. Su estrategia: las llamadas carteras de retorno absoluto o hedge funds.

Tienen pocos clientes, retornos elevados, sofisticación y confidencialidad. Ese es el cocktail ganado de las finanzas high class (finanzas de clase alta). A ese nicho, conformado por inversores institucionales e individuos de alto patrimonio, apunta una pequeña liga de operadores top, con pasado de

---

<sup>14</sup> <http://www.senami.gov.ec/content/view/53/134/>

<sup>15</sup> Decuigez, Graciela, Revista Apertura: *Boutiques Financieras*, Buenos Aires, 2006



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

banqueros o analistas en grandes bancos de inversión. Administran cada uno entre US 20 millones y US 50 millones y poco a poco se van poniendo de moda. Sus socios cultivan el bajo perfil y jamás hablan de sus clientes, sean fondos de pensión, compañías de seguros o individuos con ahorros en dólares cercanos a seis cifras. Tienen equipos de investigación que suman años de experiencia y MBAs (Master en Administración de Empresas) en universidades europeas o norteamericanas. En común poseen también una estrategia de inversión: la del retorno absoluto, es decir que no busca superar un índice (Merval, S&P 500) como los fondos tradicionales – que se conoce como benchmark- sino que se tiene libertad de movimientos para maximizar sus retornos. Son nada más ni nada menos que los famosos hedge fondos de otras latitudes, que no siempre tienen la mejor prensa y de los que tanto se ha escuchado. Por ahora a los participantes de este segmento se los cuenta con los dedos de la mano, pero de mantenerse estables, las condiciones macroeconómicas y financieras, el mercado promete ir agrandándose.

#### **2.5.4 PROGRAMAS DE FINANCIAMIENTO QUE OFRECEN LAS INCUBADORAS DE EMPRESAS O CENTROS EMPRESARIALES EN EL ECUADOR**

En el Ecuador, existen promotores de emprendimiento que apoyan con el acceso a financiamiento, por lo que hay que recordar que una incubadora no es una entidad financiera sino un espacio que facilita el acceso al financiamiento. Algunos ejemplos se citan a continuación:

a. INNPULSAR<sup>16</sup>. La Incubadora de Empresas del Austro ubicada en la ciudad de Cuenca firmó convenios con cooperativas de ahorro y crédito para facilitar a emprendedores su financiamiento. La incubadora otorga el aval del plan de negocios como un requisito para opcionar al crédito.

---

<sup>16</sup> [www.innpulsar.com](http://www.innpulsar.com). Corporación Incubadora de Empresas del Austro



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

Además realiza concursos de proyectos, a través de los cuáles otorga capital semilla a sus emprendedores. Hasta el año 2009 se entregó alrededor de 239.000 dólares entre 29 emprendedores. Innulsar tiene como uno de sus servicios: INN Fondos, que es un centro de servicios orientado a facilitar el acceso al financiamiento a emprendedores. Sus objetivos son:

- Apoyar la sostenibilidad de los emprendimientos a través del análisis de la viabilidad del negocio.
- Fortalecer los emprendimientos a través del acceso a fuentes de financiamiento.
- Articular la dotación de capital semilla y de riesgo, entre emprendedores y entidades

En la actualidad, INNPULSAR cuenta con las siguientes ofertas de acceso a crédito:

1. COOPERATIVA JEP (Convenio). a) Monto: Hasta \$ 10.000; Plazo: Hasta 4 años; Interés: 17%; Garantía: Sobre firmas. b) Monto: Desde \$ 10.001 Hasta \$ 20.000; Plazo: Hasta 4 años; Interés: 15,5%; Garantía: Sobre firmas
2. COOPERATIVA JARDIN AZUAYO (Convenio) a) Monto Máximo: \$ 15.000; Plazo: Hasta 4 años; Garantía: Personal o Hipotecaria (Depende del Monto); Interés: 12.77%. b) Crédito Grupal: Monto Máximo: \$ 10.000; Plazo: Hasta 3 años; Garantía: Personal o Hipotecaria (Depende del Monto); Interés: 11.22%.

b. CONQUITO<sup>17</sup> ubicado en Quito, asesora en la obtención de recursos financieros para actividades productivas, comerciales y de servicios, con el objetivo de fortalecer la actividad empresarial. Los servicios que presta son:

1. Asesoría e información para la obtención de financiamiento” dirigida a empresarios y emprendedores. Se dispone de información actualizada

---

<sup>17</sup> <http://www.conquito.org.ec/>. Agencia de Desarrollo Económico CONQUITO



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

sobre instituciones financieras, las condiciones requeridas para acceder a los créditos y herramientas financieras alternativas.

2. Apoyo a la canalización de créditos individuales o asociativos, a través de alianzas estratégicas con instituciones financieras convencionales y alternativas.
3. Capacitación y asistencia técnica dirigida a grupos organizados para la implementación de sistemas autogestionados de ahorro y crédito.

c. Otras incubadoras como el Valle Tecnológico de Loja (Agencia de Desarrollo de Loja) y Rioinnova de Chimborazo, no presentan información visible en internet de servicios de apoyo para acceso al financiamiento, pero es conocido que es uno de sus ejes fundamentales de colaboración al emprendedor.

## **2.6 Las redes en la financiación del emprendimiento<sup>18</sup>**

El papel de las redes y del establecimiento de una red no está limitado exclusivamente al campo de la sociología, pues su análisis ha sido adoptado también para entender el comportamiento emprendedor, tanto en la fase de *Start-up* de nuevas empresas, sino también en su posterior desarrollo y crecimiento. Johannisson (1986), propuso un paradigma en el establecimiento de una red y el proceso de la creación de la empresa, pues el comportamiento de un emprendedor en una red probablemente potenciará el éxito de una empresa.

El fenómeno de la creación de la empresa se observa como un proceso dinámico que puede conceptualizarse como una “función de estructuras de oportunidad y emprendedores motivados con acceso a recursos. En el lado de la demanda, las estructuras de oportunidad contienen los recursos del entorno que pueden ser explotados por nuevos negocios que están buscando labrarse

---

<sup>18</sup> Fuente: Briceño María de los Angeles, Fuentes de Financiación para el Emprendimiento, Bogotá, Recuperado del internet en enero de 2009.



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

sus propios nichos de mercado. En el lado de la oferta, los emprendedores motivados necesitan acceder a capital y otros a recursos para poder tomar ventaja de las oportunidades percibidas” (Aldrich, Zimmer; 1986), las cuales pueden facilitar u obstaculizar el proceso de creación de empresas a través de los vínculos entre los potenciales emprendedores, recursos y oportunidades. Adicionalmente, estos autores proponen una visión de empresas como un fenómeno incrustado a redes de continuas de relaciones sociales (1986, p.8), las cuales pueden facilitar u obstaculizar el proceso de creación de empresas a través de los vínculos entre los potenciales emprendedores, recursos y oportunidades.

En cualquier proyecto empresarial, el acceso a recursos externos es una de las barreras más comunes y la acumulación de tales recursos permite explotar oportunidades productivas disponibles en el entorno y prevenirse en mejor forma de las amenazas (Yli-Renko, 2000). De los recursos externos a los que puede acceder un emprendimiento, los que más dificultad suelen generarle son el acceso al financiamiento y el acceso a la información (Ribeiro & otros, 2005)

En cuanto a la intensidad de las relaciones del emprendedor con las redes, a partir de la lógica de la teoría de Granovetter (1973), se establece que los lazos débiles hacen circular informaciones más frescas y únicas que con los lazos fuertes entre los cuales muchas veces circula información redundante. Por lo tanto se puede pensar que para que los emprendedores tengan mejor acceso a la información debe poseer relaciones con numerosas redes. Al mismo tiempo, los estudios de Uzzi (1997) y Fafchamps y Minten (1998), han demostrado los efectos positivos que otorga al emprendedor tener relaciones sociales con banqueros, atribuidos fundamentalmente a la confianza.



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

### 2.6.1 Enfoques del concepto de red<sup>19</sup>

La red es un conjunto de nodos y relaciones que existe en un contexto determinado. Las redes pueden ser personales o empresariales. Estas últimas son el resultado de la alianza entre personas o empresas para emprender un proyecto de negocios común (Torres, 2005).

La Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial (ONUDI), en el marco de políticas de fomento empresarial promovidas en diversos países, considera que las empresas tienen mayor posibilidad de crecimiento competitivo en la medida en que logran articularse con su entorno institucional y estableciendo alianzas con otras empresas (Onudi, 2007).

Dependiendo de los tipos de relaciones formales e informales que se establezcan entre los nodos que articulan la red, se pueden clasificar desde las formas más simples a las complejas en: redes personales que son las que se derivan del parentesco, la amistad, la vecindad o del ejercicio de actividades cotidianas. Redes categoriales, que se generan de condiciones sociales delimitadas tales como características demográficas, socioeconómicas o culturales, entre otras. Redes estructurales que son el resultado de las relaciones que se producen en el trabajo o en el mercado. Redes formales y redes funcionales que nacen de la expresión contractual y van ligadas a intenciones o prácticas voluntarias de acción social e institucional y se delimitan por el tejido institucional en que interaccionan. Redes de iniciativas o redes asociativas, surgen de las relaciones de un entramado intenso y extenso del tejido asociativo formal y tejido asociativo informal, logrando un despliegue máximo de relaciones. Redes mixtas intersistémicas o redes de redes, son las que surgen de los principios de reciprocidad y cooperación entre distintas redes y niveles (Sosa, 2005).

---

<sup>19</sup> Briceño María de los Angeles, Fuentes de Financiación para el Emprendimiento, Bogotá, Recuperado del internet en enero de 2009.



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

A su vez, las redes empresariales estructurales se clasifican en horizontales y verticales. Las redes horizontales se conforman entre empresas de tamaño similar, de un mismo sector, con similitud en la etapa de proceso productivo en que se encuentran y un área próxima de localización. Las relaciones de las redes horizontales son de colaboración entre las empresas que participan en la red, y que son “competidoras”, pero que al articularse establecen un comportamiento colaborativo con sus tradicionales rivales, en cuanto a la solución de problemas comunes y a la cobertura de funciones ausentes pero necesarias para el desarrollo del mercado. La acción de las redes horizontales se basa en hacer en conjunto lo que no es posible realizar de manera individual (Cardona & López, 2001).

Mientras tanto, las redes verticales se componen por empresas de tamaño diferente, de un mismo sector, generando una relación entre una empresa cliente y varias proveedoras o una proveedora y varias distribuidoras. (Torres, 2005)



### CAPITULO III

## METODOS DE VALORACION PARA PROYECTOS

Cuando un Inversionista quiere invertir en un proyecto o en una empresa, lo primero que pregunta es por el rendimiento: ¿Cuánto me voy a ganar?, por lo que a continuación se presentan algunos métodos de valoración de proyectos que pueden ser útiles en especial para organizaciones que promueven el emprendimiento.

### 3.1 Valoración comercial del proyecto o empresa

Se define Valor Comercial del proyecto o empresa, el valor razonable por el cual los derechos de propiedad de una compañía podrían ser transferidos entre un comprador y un vendedor interesado en forma voluntaria, considerando que ambos conocen los hechos relevantes y circunstancias en que opera la empresa. La mayoría de los instrumentos de capital semilla o de riesgo exigen la entrega de una parte de la compañía a cambio del capital financiero, pero para definir que porcentaje será cedido primero debe responderse a la pregunta ¿cuánto vale mi empresa?

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

Para presentar la valoración comercial del proyecto o empresa se puede presentar una valoración por el método de Flujo de Caja Libre descontado. Esta metodología determina el valor de una empresa en función de su capacidad de generar recursos a favor de sus accionistas en el largo plazo. El método requiere desarrollar un plan de negocios que concluya en unas proyecciones financieras de las cuales se desprenden los flujos de caja libre



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

operacionales que traídos a valor presente a tasas que reflejen el costo de oportunidad, determinan su valor comercial o del mercado de los inversionistas que compran participaciones en empresas.

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

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

Figura No. 15

Cálculo del flujo de caja libre



Fuente: [www.capitaliacolombia.com](http://www.capitaliacolombia.com)



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

La diferencia existe entre una valoración empresarial y un plan financiero es que:

La “Valoración Empresarial” es el proceso mediante el cual se cuantifican los elementos que constituyen la operación, actividad, potencialidad o cualquier otra característica que afecte el valor de una empresa o proyecto. Contrario a lo que puede pensarse, éste proceso no arroja una cifra exacta y única sino una estimación a través de un rango de valor, que depende de la situación de la iniciativa empresarial, el momento de la transacción, los diferentes escenarios planteados y en especial el método utilizado.

Adicionalmente, en el valor de una compañía existen las consideraciones que puedan tener tanto compradores como vendedores y que influyen en el precio final de una transacción.

A su vez, el “Plan Financiero”, es el estudio financiero a través del cual se determina la viabilidad económica de un proyecto, los cuales, por lo general tiene un horizonte de evaluación finito, a diferencia de la valoración empresarial en donde se presume que la empresa se evalúa a perpetuidad o a termino indefinido.

### **3.2 Métodos de valoración de empresas o proyectos**

Los métodos de valoración se basan en dos principios: El primer principio afirma que "una empresa vale lo que es capaz de generar para sus accionistas", mientras que el segundo Principio establece que "una empresa vale lo que alguien esté dispuesto a pagar por ella". Ambas afirmaciones son lógicas y razonables, por lo que una valoración debe tener en cuenta un método de “valoración absoluta” de acuerdo con el primer principio y contrastar los resultados obtenidos con "métodos de valoración relativa", correspondientes a lo que refleja el segundo Principio.



### 3.2.1 Métodos de valoración absoluta

- **Opciones reales:** Asume el valor de la empresa o proyecto teniendo en cuenta los flujos de caja como contingentes a la ocurrencia de un evento y emplea probabilidades y árboles de decisión.
- **Flujo de Caja libre descontado:** Relaciona el valor de la empresa o proyecto con el valor presente de los flujos de caja esperados. Se basa en la proyección de los estados financieros y en tasas de descuento esperadas.

### 3.2.2 Métodos de valoración relativa

La Valoración relativa relaciona el valor del activo con el precio de activos comparables, analizando variables como ingresos, utilidades, flujos de caja, EBITDA<sup>20</sup>, entre otros.

El valor de las compañías con las que se puede comparar una empresa o proyecto, se puede obtener de las empresas que cotizan en mercados de valores y de las empresas que se han vendido total o parcialmente, o han realizado una ampliación de capital, y donde las condiciones financieras de la operación se han dado a conocer.

Para la valoración por múltiplos de empresas cotizadas es necesario seleccionar adecuadamente las que se consideran comparables, elegir las partidas contables o no contables sobre las que aplicar los múltiplos, y ponderar dichos múltiplos según corresponda. Adicionalmente, para penalizar el hecho de que la empresa no tenga la liquidez ni transparencia de una empresa cotizada, además de por la generalmente

---

<sup>20</sup> 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



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

notable diferencia de tamaño, se aplica un descuento a la valoración resultante de entre el 15% y el 20%.

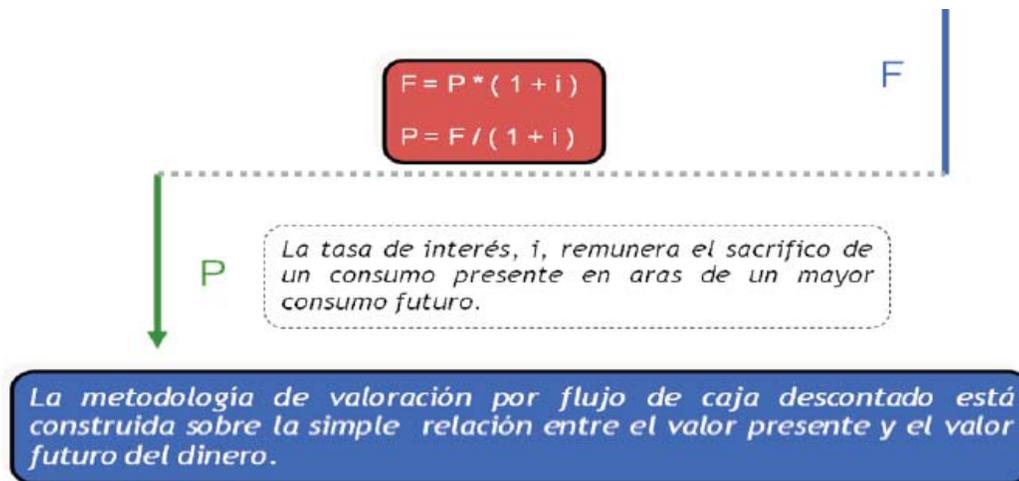
El Flujo de Caja Libre Operativo es la medida que mejor define el valor de una empresa en función de tres variables:

- Cuanto flujo de caja puede generar.
- Cuando se generarán esos flujos de caja.
- La incertidumbre asociada con esos flujos de caja.

La valoración por FCLD calcula el valor de un activo como el valor presente neto de los flujos de caja esperados teniendo en cuenta las 3 variables anteriores.

Figura No. 16

Cálculo del valor presente neto



Fuente: [www.capitaliacolombia.com](http://www.capitaliacolombia.com)



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

El valor futuro corresponde a los flujos de caja futuros del negocio,  $E(FC_t)$ , pero los flujos de caja son inciertos, por lo que se descuentan los flujos de caja esperados  $E(FC_t)$ .

$$Valor = \sum_{t=1}^n \frac{E(FC_t)}{(1+r)^t}$$

Tiempo

Riesgo

Como el flujo de caja ocurre en múltiples periodos de tiempo futuros,  $t$ , debemos localizarlos en el mismo instante de tiempo, descontándolos y acumulándolos

Como los flujos de caja son inciertos, los inversionistas demandan mayores retornos y la tasa de descuento  $r$ , contiene una prima de riesgo.

Fuente: [www.capitaliacolombia.com](http://www.capitaliacolombia.com)

La tasa de descuento a aplicar a los flujos de caja en la metodología de Flujos de Caja Libres Descontados es un tema susceptible de opiniones divergentes. El modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) aplicado a la valoración de empresas y de la utilización del WACC (Weighted Average Cost of Capital) como tasa de descuento son los más empleados.

Existe una herramienta muy útil para determinar si una compañía está subvalorada o sobrevalorada, y por ende si tiene oportunidades de crecimiento, o no. Esta se conoce como WACC por sus siglas en inglés –Weighted Average Cost of Capital– o costo promedio ponderado del capital. El WACC toma en cuenta dos aspectos importantes: el costo de los recursos propios y el costo de la deuda, que juntos representan la totalidad de los recursos financieros de una empresa, los pondera y de acuerdo a este cálculo arroja una cifra de rendimiento mínimo.

El promedio ponderado indica cuánto debe pagar la empresa por cada peso de financiamiento. El WACC devuelve un porcentaje o tasa de interés que, como expresión de costo, ofrece un parámetro para decidir si un proyecto se realiza,



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

si una inversión es rentable o si una acción está sobrevalorada. Por ejemplo, si el WACC resulta en un 18%, significa que cualquier proyecto que prometa un retorno por encima de esta cifra debe aceptarse, ya que agrega valor.

El WACC revela lo mínimo que necesita una compañía para poder sobrevivir. Si esto es así, para determinar si una compañía está haciendo dinero o perdiéndolo a manos llenas, se compara el retorno que se está obteniendo con el WACC. Si el rendimiento es mayor, la empresa está haciendo rentable, si es menor, no lo está siendo. La efectividad del WACC depende de su cálculo que generalmente no es sencillo. El costo de los recursos propios puede ser difícil de determinar y generalmente usa otro método complejo de cálculo de apreciación de capital mejor conocido como CAPM que significa modelo de valoración de activos de capital.

Este modelo pretende mostrarle al inversionista que opciones de inversión tiene y a que riesgos se enfrentaría, generándole su propio costo de oportunidad para invertir los recursos en determinado proyecto de inversión.

Finalmente, existen variables que no están incorporadas en los estados financieros y que incluyen aspectos esenciales en la agregación de valor de los proyectos y las empresas de reciente creación y que deben ser interpretados y expresados dentro de la generación del flujo de caja futuro o las posibilidades de crecimiento y agregación de valor pero que son aparentemente intangibles, como:

- La capacidad de gestión del equipo
- gerencial.
- La experiencia de la fuerza laboral.
- El posicionamiento de la empresa en el
- mercado.
- El valor de una marca, etc.
- 

El Anexo No. 1 contiene 120 errores cometidos en distintas valoraciones de empresas. El siguiente refrán aclara la intención con la que el autor elaboró



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

este trabajo: “Cuando veas a un sabio echar un borrón, cuida tú de no echar dos”.<sup>21</sup>

Los errores se clasifican en 7 categorías: 1) Errores acerca de la tasa de descuento y del riesgo de la empresa; 2) Errores al calcular o prever los flujos esperados; 3) Errores al calcular el valor terminal; 4) Inconsistencias y errores conceptuales; 5) Errores al interpretar la valoración; 6) Errores al interpretar la contabilidad; y 7) Errores de organización.

### **3.3 DUE DILIGENCE, DEBIDA DILIGENCIA**

Antes de valorar un proyecto, o ver la fuente de financiación, se necesita hacer una evaluación exhaustiva del proyecto, por lo que hacer una due diligence es hacer una investigación que realiza la parte inversionista o sus asesores para determinar el carácter exacto y completo del negocio de la compañía objetivo.

El propósito es reducir el riesgo de la transacción aportando al comprador una evaluación independiente y detallada del negocio y revisando la existencia de posibles pasivos ocultos o contingencias en todas las áreas de estudio o revisión.

En general, un proceso de “Due Diligence” vendría a cubrir y a estudiar las siguientes áreas de la empresa:

- El ámbito financiero y contable
- Posición en el mercado y aspectos comerciales
- La calidad y efectividad de la dirección
- Aspectos tecnológicos
- Asuntos fiscales
- Aspectos laborales
- Aspectos legales

---

<sup>21</sup> Fernández Pablo, “120 errores más comunes en la valoración de empresas”. Internet. <http://ssrn.com/abstract=962921>. Acceso: Diciembre 2009.



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

**Tipos de due dilligence**

Los tipos que existen son:

- Estratégico
- Legal
- Financiero
- Operativo

**a. Estratégico**

Variables que garantizan la permanencia de la empresa. Capacidad para aprovechar las oportunidades del mercado

Que busca:

- Historia
- Accionistas
- Evolución de la empresa en el mercado
- Expectativas de crecimiento
- Comportamiento de la demanda
- Participación de la empresa en el mercado
- Competidores
- Ventaja competitiva
- Debilidades, amenazas, oportunidades y fortalezas
- Posibles mercados, tiempo y volumen
- Equipo Directo, (quienes, como se evalúan)
- Investigación y Desarrollo

**b. Financiero**

Evaluación financiera de las empresas desde la perspectiva de negocios. Se analizan las principales cuentas de los estados financieros. Se evalúan las razones financieras históricas y futuras.



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

Que busca:

- Comportamiento histórico de las ventas por línea de negocios (si las hay), sino proyecciones futuras
- Rentabilidad por línea de negocios
- Participación de ventas en el mercado nacional e internacional
- Si hay exportaciones, participación por país
- Principales clientes y participación dentro de los ingresos
- Modalidad de pago, políticas de cobro, tiempos promedio de recuperación de cartera
- Devoluciones, factores
- Ciclo de ventas
- Composición del costo (variable y fijo)
- Costos con respecto al mercado
- Número de empleados (operación, administración y ventas) tipo de contrato
- Turnos de trabajo
- Sede propia o alquilada
- Discriminación gastos de administración y ventas
- Depreciaciones y amortizaciones
- Leasing, factoring
- Ingresos financieros, egresos financieros
- Otros ingresos, otros egresos
- Impuestos

**c. Legal**

Evaluación de los aspectos contractuales que le generan derechos y obligaciones a la empresa y el cumplimiento de toda normatividad aplicable al sector que pertenece el negocio.



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

Que busca:

- Actas de junta directiva
- Reputación de la empresa
- Cumplimiento de las obligaciones fiscales
- Litigios actuales o amenazas de ellos
- Regulación de la industria
- Estructura legal de la empresa
- Registros, certificados, licencias
- Contratos de suministros con proveedores
- Alianzas estratégicas comerciales

**d. Operativo**

Evaluación de los procesos que la empresa lleva a cabo. Capacidad de producción instalada

Aprovechamiento de los recursos. Flexibilidad de los procesos para ajustarse a cambios tecnológicos.

Que busca:

- Estructura organizacional de la empresa
- Funciones de cada empleado
- Puestos vacantes (tiempo)
- Rotación de personal
- Canales de distribución
- Control de calidad
- Control de inventarios
- Política de inventarios
- Patentes, licencias
- Derechos de propiedad intelectual
- Subcontratación de procesos
- Antigüedad de proveedores



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

- Investigación y desarrollo (nuevos productos procesos, mercados)
- Sistemas de información

### 3.3.1 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.

## 4. DEFINICIONES IMPORTANTES

**Bootstrapper.** Es aquel emprendedor que utiliza todos los medios a su alcance para evitar o dilatar lo más posible el uso de recursos financieros de inversores externos. Un emprendedor que comienza a crear un gran negocio desde cero prácticamente sin dinero.

**Buy out.** 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*”).

**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



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

opciones (*equity kicker* o *warrants*). Es apropiado para grandes transacciones. Muchos FCP utilizan mezzanine como partes de sus paquetes financieros a las empresas.

**Capital semilla.** Recursos iniciales para el montaje de una empresa.

**Crédito Bancario.** Conserva el propósito de la colocación de recursos previamente captados con tasas de interés de beneficio para la entidad colocadora.

CAPM. Modelo muy utilizado en las finanzas modernas que predice las relaciones entre la rentabilidad y el riesgo de una inversión. Su herramienta principal es la beta.

**Fondo de Capital de Riesgo.** El fondo de capital de riesgo es una forma de financiar proyectos y empresas que no tienen un historial que permita confiar en sus resultados o tener la seguridad de que se recibirán retornos por el dinero que se le preste. Por lo general, los fondos de capital de riesgo, buscan proyectos y empresas con alto potencial de crecimiento, que presenten modelos de negocios innovadores, en una etapa temprana de desarrollo.

**Fondo de Capital Privado.** Un Fondo de Capital Privado es un vehículo de inversión especialmente diseñado según la normativa de cada país 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.

**Hedge Funds.** Fondos que invierten en productos financieros con un elevado riesgo.

**Inversionista Angel** 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.

Las **3F (Family, Fools & Friends)**. La familia, los locos y los amigos, se refiere a los personajes que generalmente ayudan en la financiación y apoyo cuando un emprendedor decide montar un negocio.



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENEDORES”

**Rueda de Negocios.** Es un instrumento para fomentar el intercambio comercial, que se ofrece como servicio complementario a la muestra realizada en el marco de las ferias especializadas, con el fin de crear una bolsa de contactos que permita a los empresarios del sector realizar encuentros personales con compradores internacionales, con el objeto de generar negocios, acuerdos, y transacciones. El propósito de la rueda de negocios es contribuir a la integración sectorial empresarial, facilitando oportunidades de negocios a empresarios e instituciones en general.

**Rueda de Inversiones.** La rueda de inversiones es un espacio que se genera para establecer contactos entre oferta y demanda de recursos. La oferta es canalizada a través de ángeles inversionistas, Fondos de Capital de Riesgo, Recursos de Fomento y Recursos con destinación especial. La demanda la constituyen empresas que quieren fortalecerse a través de Capital inteligente, donde puedan además de obtener recursos financieros, conseguir aliados estratégicos que puedan fortalecer su visión empresarial.

**Venture Capital.** Dinero invertido por un grupo de inversionistas sobre un proyecto o negocio de alto riesgo, a cambio de un porcentaje de propiedad del negocio.



## 5. ANEXOS

### Anexo No.1

#### Errores en la valoración de empresas

<p><b>1. Errores acerca de la tasa de descuento y del riesgo de la empresa</b></p> <p><b>A. Errores en la tasa sin riesgo utilizada en la valoraciones rentabilidades de los bonos del Estado</b></p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. Utilizar el promedio histórico de las rentabilidades de los bonos del Estado</li><li>2. Utilizar la tasa de los pagarés o bonos del Estado a corto plazo</li><li>3. Cálculo erróneo de la tasa sin riesgo real</li></ol> <p><b>B. Errores en la beta utilizada en la valoración</b></p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. Utilizar el promedio de las betas de empresas del sector cuando el resultado atenta contra el sentido común</li><li>2. Utilizar la beta calculada de una empresa cuando su magnitud atenta contra el sentido común</li><li>3. Suponer que las betas calculadas incorporan el "riesgo país" (country risk)</li><li>4. Utilizar fórmulas incorrectas para apalancar y desapalancar las betas</li><li>5. Calcular la rentabilidad exigida a las acciones de una empresa de un país emergente utilizando su beta respecto al S&amp;P 500</li><li>6. Utilizar la beta de la empresa compradora para valorar la empresa objetivo</li><li>* 7. Utilizar la denominada "beta contable"</li><li>* 8. Olvidar la beta de la deuda al apalancar la beta de las acciones</li><li>* 9. Calcular la beta mediante fórmulas sorprendentes</li></ol> <p><b>C. Errores en la prima de riesgo del mercado utilizada en la valoración</b></p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. Suponer que la prima de riesgo del mercado es igual a la rentabilidad histórica de la bolsa sobre la renta fija</li><li>2. Suponer que la prima de riesgo del mercado es cero</li><li>3. Suponer que la prima de riesgo del mercado es la expectativa de la rentabilidad futura de la bolsa sobre la renta fija</li><li>* 4. Suponer que la prima de riesgo del mercado es una de las muchas primas implícitas</li><li>* 5. No diferenciar las primas de riesgo histórica, implícita, esperada y requerida</li><li>* 6. Utilizar una prima de riesgo recomendada por un libro de texto aunque atente contra el sentido común</li></ol> <p><b>D. Errores en el cálculo del WACC</b></p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. Definición errónea del WACC</li><li>2. La proporción deuda/acciones que se utiliza para calcular el WACC es distinta de la que se obtiene en la valoración</li><li>3. Utilizar un WACC inferior a la tasa sin riesgo</li><li>4. Utilizar la tasa de impuestos nominal en lugar de la efectiva de la empresa apalancada</li><li>5. Valorar todos los negocios de una empresa diversificada utilizando el mismo WACC</li></ol>
--



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

6. Considerar que  $WACC / (1-T)$  es una rentabilidad razonable para los poseedores (stakeholders) de la empresa
7. No utilizar la fórmula correcta del WACC cuando el valor nominal de la deuda no es igual a su valor de mercado
8. Calcular el WACC suponiendo una estructura de capital y restar la deuda del valor de la empresa
9. Calcular el WACC utilizando valores contables de deuda y acciones
10. Calcular el WACC utilizando fórmulas extrañas
- \* 11. Suponer que el WACC de una empresa cotizada es un parámetro que existe en el mercado y es único

**E. Errores en el cálculo del valor actual del ahorro de impuestos debido a la utilización de deuda (VTS)**

1. Actualizar el ahorro de impuestos utilizando la rentabilidad exigida a los activos ( $K_u$ ) o a las acciones ( $K_e$ )
2. Utilizar extrañas fórmulas
- \* 3. Utilizar la fórmula de Modigliani-Miller cuando no es apropiada
- \* 4. Utilizar la fórmula de Miles-Ezzell cuando no es apropiada

**F. Errores en el tratamiento del riesgo país**

1. No considerar el riesgo país argumentando que es diversificable
2. Suponer que un desastre en un país emergente provocará un aumento de la beta de las empresas de ese país respecto al S&P 500
3. Suponer que un acuerdo con un organismo gubernamental elimina el riesgo país
4. Suponer que la beta proporcionada por Market Guide con el ajuste de Bloomberg incorpora el premium por iliquidez y el premium por tamaño
5. Cálculos “curiosos” del riesgo país

**G. Incluir premiums cuando no se debe**

1. Incluir una prima de riesgo por pequeño tamaño de modo curioso
2. Incluir una prima de riesgo por iliquidez de modo curioso
3. Incluir una prima de riesgo por pequeño tamaño idéntica para todas las empresas

**H. Calcular la rentabilidad exigida a las acciones mediante fórmulas sorprendentes**

1. Olvidar el aumento de las necesidades operativas de fondos (NOF) al calcular los flujos esperados
2. Considerar un aumento de tesorería como flujo para los accionistas
3. Errores al calcular los impuestos que afectan al Free Cash Flow (FCF).
4. Los flujos esperados para las acciones no son iguales a los dividendos esperados más demás pagos a los accionistas
5. Considerar que el beneficio es un flujo
6. Considerar que el beneficio más la amortización es un flujo
7. Considerar que el NOPAT es un flujo
1. Tratamiento erróneo de las necesidades operativas de fondos estacionales
2. Tratamiento erróneo de inventarios líquidos estacionales
3. Tratamiento erróneo de la deuda estacional
- G. Incluir premiums cuando no se debe



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

Anexo No. 2

Tips a tener en cuenta para hacer una presentación de un proyecto  
ante un inversionista

**CINCO TIPS A TENER EN CUENTA**  
Para hacer una presentación

**Elevator Pitch (o Elevator Speech)**

- Comunicar el proyecto en pocas palabras.
- Cual es el problema que atacamos u oportunidad que detectamos.
- Cual es nuestra propuesta para dar una solución.

**Resumen Ejecutivo**

- Breve, entre 1 y 3 páginas (máximo y para casos especiales).
- Debe explicar todo el proyecto, los puntos fundamentales, las ideas fuerza.
- Debe incluir el capital necesario, como se utilizará, cual será el beneficio.

**Presentación**

- Todo el Plan no debe exceder en un máximo de 20 minutos.
- Es suficiente para que el inversor conozca lo que le interese.
- 20 minutos son mas que suficiente, incluso si son 10 mucho mejor.

**Plan de negocios**

- El plan es fundamental, es el detalle de lo que se va a hacer.
- Es difícil defender un proyecto ante un inversor si no se explica el ¿Qué, como y donde?

**Proyecciones financieras**

- Deben estar hechas a conciencia.
- Si no son realistas se puede caer todo lo que conseguimos con el inversor.
- Son muy útiles para chequear si el plan de negocios es realista.

FUENTE: *Datos propios*

Fuente: [www.inversorangel.com](http://www.inversorangel.com)



**Anexo No. 3**

**FORMALIZACIÓN DEL PROCESO DE INVERSIÓN PARA PROMOTRES DE  
EMPRENDIMIENTO**

ETAPAS DEL PROCESO DE NEGOCIACIÓN

- PROTOCOLO DE ACERCAMIENTO.
- ETAPA DE LA FORMALIZACIÓN.
- PUESTA EN OPERACIÓN DEL ACUERDO

a. PROTOCOLO DE ACERCAMIENTO

OBJETIVO

Generar confianza entre las partes propiciando un marco de conocimiento entre ellas que se traduzca en la maduración del interés tanto del inversionista como de los emprendedores.

PROCESO EN EL PROTOCOLO DE ACERCAMIENTO

1. Disposición y manejo del escenario.
2. Identificación de las partes.
3. Apertura de expectativas.
  - De las competencias del grupo emprendedor.
  - Estructura del modelo de negocios.
  - Oportunidad de la oferta de valor al mercado.
  - El mercado su tamaño y características.
  - La dinámica del modelo de negocios.
4. Identificación y fijación de los intereses del inversionista.
5. Mecanismos de continuidad del proceso de salida.

b. DE LA ETAPA DE LA FORMALIZACIÓN

OBJETIVO

Definir de forma clara y precisa los alcances en las obligaciones y derechos pactados entre las partes propiciando seguridad jurídica al proceso.

DOCUMENTOS PARA LA FORMALIZACIÓN

1. Convenio de confidencialidad y no divulgación.
2. Carta de Intención entre las partes.
3. Acuerdo Privado.

c. CONVENIO O ACUERDO DE CONFIDENCIALIDAD

Objetivo: Propiciar seguridad en las partes en materia de la información revelada y recibida.

Contenido Básico:

- Identificación plena de los comprometidos.
- Objeto o propósito del convenio o acuerdo de confidencialidad.
- Reconocimiento y compromiso sobre la información revelada.
- De las características de la información revelada.

**Autor:**

Silvana Vanessa Astudillo Durán



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

- Limitación de la confidencialidad.
- Alcance de la responsabilidad.
- Compromiso de reintegro de la información en caso de suspensión del proceso

d. CARTA DE INTENCIÓN

Objetivo: Establecer las condiciones generales sobre la posible inversión después de facilitar un conocimiento mas a fondo del modelo de negocios.

CARTA DE INTENCIÓN

Contenido Básico:

- \_ Identificación plena de los comprometidos.
- \_ Objeto o propósito de la carta de intención
- \_ Duración
- \_ Oferta del Receptor
- \_ Requisitos para formalizar la Inversión
- \_ Mecanismos de salida
- \_ Terminación del alcance de la carta de Intención
- \_ Exclusividad
- \_ Oferta del Inversionista
- \_ Exigencias del Inversionista
- \_ Exigencias del Receptor
- \_ Determinación de la participación del inversionista en el receptor
- \_ Comunicaciones
- \_ Documentos que forman parte de la carta de intención
- \_ Consideraciones generales

e. ACUERDO PRIVADO

Objetivo: Precisar los compromisos adquiridos por las partes, referentes al modo, tiempo, lugar. Así mismo, establecer los derechos inherentes y especiales de los accionistas.

ACUERDO PRIVADO

Contenido Básico:

- Capítulo Primero – Bases del acuerdo
- Artículo primero – Objeto del acuerdo
- Artículo segundo – Filosofía del acuerdo
- Capítulo Segundo – De los compromisos de los accionistas
- Artículo tercero – Determinación de la participación del inversionista en la empresa.
- Artículo cuarto – Cargos en la organización
- ACUERDO PRIVADO
- Artículo quinto – De los derechos de veto del inversionista en caso de cambios estratégicos.
- Artículo sexto – Ingreso de nuevos inversionistas
- Artículo séptimo – Dilución de la participación

**Autor:**

Silvana Vanessa Astudillo Durán



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

Artículo octavo – Compromisos del equipo emprendedor

Capítulo tercero – De los compromisos de los accionistas

Artículo noveno – Negociación de las acciones y derecho de preferencia.

Artículo décimo – Pago de dividendos

ACUERDO PRIVADO

Capítulo cuarto – Del derecho de preferencia y su aplicación

Artículo décimo primero – Fundamentos para la determinación del precio bajo el derecho de preferencia.

Capítulo cuarto – Del derecho de preferencia y su aplicación Artículo décimo segundo – Uso inapropiado de los bienes de la empresa.

Artículo décimo tercero – Competencia desleal a la empresa

Artículo décimo cuarto – Conflicto de intereses

Artículo décimo quinto – Secretos empresariales

ACUERDO PRIVADO

Capítulo Sexto – Del régimen disciplinario y sancionatorio

Artículo décimo sexto – Cláusula penal / Incumplimiento de las partes.

Artículo décimo séptimo – Compromisos de las partes.

Artículo décimo octavo – Cláusula compromisoria

Artículo décimo noveno – Conocimiento Art 853 del código de comercio.

Artículo vigésimo – Cláusula de confidencialidad

PUESTA EN OPERACIÓN DEL ACUERDO

\_ Ejecución del plan de acción.

\_ Ejecución de presupuesto definido y aprobado por los inversionistas.

## 6. CONCLUSIONES

- En el Ecuador, el tema de financiamiento no tiene la importancia requerida. La vía de financiamiento más utilizada por los emprendedores es el Crédito Bancario, con altas tasas de interés que sobrepasan incluso el capital solicitado. Las condiciones para acceder a este tipo de financiamiento son burocráticas y demoradas, todo esto se constituye en un factor que desmotiva la generación de emprendimientos en el país.
- No se conoce actualmente de la creación de clubes de ángeles inversionistas, ni la formación de venture capital en el país. Según información de la LAVCA<sup>22</sup> el Ecuador no aparece en este informe debido al atraso en la dinámica de fondeo de capital privado que tiene.

<sup>22</sup> Latin American Venture Capital Association



**“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”**

- El fenómeno de promotores de emprendimiento en el Ecuador es reciente comparado con todos los países del mundo incluso latinoamericanos, por lo que tenemos un atraso en la realización de eventos que fomentan el financiamiento para emprendimientos, como ruedas de negocios y de inversión. Estos instrumentos se convierten en necesarios para promover la cadena del emprendimiento, pero lamentablemente el costo de realizarlos es alto, por lo que los promotores, llámense incubadoras de empresas, centros empresariales, etc. necesitan inyección monetaria para realización de estos eventos.
- En el Ecuador, instituciones del gobierno están generando ideas para fortalecer el financiamiento a proyectos, existen programas de otorgamiento de capital semilla, los cuales son alentadores para los emprendedores. Pero a más de otorgar dinero reembolsable o no reembolsable el gobierno debe de medir el perfil emprendedor de los postulantes, la financiación es clave, pero más importante es ver que los fondos se gasten de la manera más correcta y con destino hacia el proyecto. Por lo que el gobierno debería ver mecanismos de canalización de esos fondos.
- Todos los mecanismos de financiación presentados en este trabajo son instrumentos que deben ser promovidos por el gobierno nacional, por los promotores de emprendimientos, gobiernos seccionales y organizaciones sociales. Son programas que pueden fortalecer y mejorar el ambiente productivo si se los aplica debidamente.
- La financiación es el punto clave para dinamizar la cadena del emprendimiento en el Ecuador, pero lamentablemente la economía del país, la inseguridad política que tiene, y otros factores externos e internos, hacen que el medio ambiente del financiamiento se torne un obstáculo para los emprendedores, y por ende para la generación de empleo y de progreso para el país.



## 7. BIBLIOGRAFIA

Apreda Rodolfo, *Consideraciones relevante sobre el Negocio de Capital de Riesgo o Venture Capital*, UCEMA, Buenos Aires, 2006.

Badano, Agustín, Séptima Conferencia Endeavor, “*El acceso a los recursos claves para emprender*”, Buenos Aires, 2005.

Blanchard Ken, *Empresario en un minuto*, Grupo Norma, Bogotá, Colombia, 2009

Borello, Antonio, *El Plan de Negocios*, Mc Graw Hill, Bogotá, 2000

Briceño María de los Angeles y Ana María Cure, *El Fondo de Capital Privado como instrumento innovador de la financiación para el emprendimiento en Colombia*, 2009

Briceño María de los Angeles, *Fuentes de Financiación para el Emprendimiento y su potencial para articularse a la Red Nacional de Emprendimiento*, Bogotá, 2009.

Capitalia Colombia. Disponible en [www.capitaliacolombia.com](http://www.capitaliacolombia.com)

Convenio Colombia Capital (2008, julio). *Guía práctica de Fondos de Capital Privado* Para empresas. <http://idbdocs.iadb.org/WSDocs/getDocument.aspx?DOCNUM=1779403>. Recuperado el 25 de febrero de 2010.

Decuigez, Graciela, Revista Apertura: *Boutiques Financieras*, 2006

Emprear, Disponible en [www.emprear.org](http://www.emprear.org)

Freire, Andy, *Pasión por emprender*, Grupo Norma, Bogotá, 2005

Gallego Fabio, *Aprender a generar ideas*, Paidós, Barcelona, 2001

Gallegos Adriana, et. al., *Factoring: una alternativa de financiamiento no tradicional y sus efectos en el sector comercial de línea blanca en la ciudad de Guayaquil*, ESPOL 2007

Graham Friend y Stefan Zehle, *Cómo diseñar un plan de negocios*, Colección Finanzas y Negocios, The Economist, Lima, 2008

Harvard Business Review, *Iniciativa Emprendedora*, Deusto, Buenos Aires, 1999

Inversor Angel: Disponible en [www.inversorangel.com](http://www.inversorangel.com)

**Autor:**

Silvana Vanessa Astudillo Durán



“MECANISMOS DE FINANCIACION PARA EMPRENDEDORES”

Inversor Global. Disponible en [www.inversorglobal.com](http://www.inversorglobal.com)

Lassio Virgina, *Global Entrepreneurship Monitor*, ESPAE, 2008.

LAVCA (2009). *LACVA 2009 Scorecard. The Private Equity and Venture Capital Environment in Latin America*. Recuperado el 25 de febrero de 2010 de [http://www.lavca.org/lavca/web.nsf/pages/2009scorecard.html/\\$file/scorecard09.pdf](http://www.lavca.org/lavca/web.nsf/pages/2009scorecard.html/$file/scorecard09.pdf)

Miguez Daniel, *El Emprendedor Profesional*, Buenos Aires, 2007.

Palao Jorge y Vicent Gómez, *Cómo ser un empresario exitoso*, Palao, Lima, 2009

Parra Diego, *El hábito de innovar*, Aguilar, Madrid, 2006

Ponti, Franc, *Pasión por innovar*, Grupo Norma, Bogotá, 2009

Sapag, Nassir, *Preparación y evaluación de proyectos*, Mc Graw Hill, México 2003

Solnik, Bruno, *Inversiones Internacionales*, Addison-Wesley, Paris, 1989

Tarapuez, Edwin, *Diccionario para Emprendedores*, Fussion Creativa, Armenia, 2007

Tarapuez, Edwin, *Entrepreneurship y Pensamiento Neoclásico*, Fussion Creativa, Armenia, 2008

Tennent , John, y Graham Friend, *Cómo delinear un modelo de negocios*, Colección Finanzas y Negocios, The Economist, Lima, 2008