





# ¿Sabe usted qué es capital riesgo?

---

Leonel Arango Vásquez



Arango Vásquez, Leonel

¿Sabe usted qué es capital riesgo? / Leonel Arango Vásquez. – Medellín: Fondo Editorial Universidad EAFIT, 2016.

128 p.; 28 cm. -- (Colección Académica Z)

ISBN 978-958-720-391-2

1. Capital de riesgo. 2. Financiamiento de empresas. 3. Inversiones. I. Tít. II. Serie. III. Quiceno Aguirre, Adriana María, pról.

332.0415 cd 21 ed.

A662

Universidad EAFIT- Centro Cultural Biblioteca Luis Echavarría Villegas

## ¿Sabe usted qué es capital riesgo?

Primera edición: diciembre de 2016

© Leonel Arango Vásquez

© Fondo Editorial Universidad EAFIT

Carrera 49 No. 7 sur - 50

Tel.: 261 95 23, Medellín

<http://www.eafit.edu.co/fondoeditorial>

e-mail: [fonedit@eafit.edu.co](mailto:fonedit@eafit.edu.co)

ISBN: 978-958-720-391-2

Editor: Marcel René Gutiérrez

Diseño: Alina Giraldo Yepes

Imagen de carátula: 18271486, ©shutterstock.com

Universidad EAFIT | Vigilada Mineducación Reconocimiento como Universidad: Decreto Número 759, del 6 de mayo de 1971, de la Presidencia de la República de Colombia. Reconocimiento personería jurídica: Número 75, del 28 de junio de 1960, expedida por la Gobernación de Antioquia. Acreditada institucionalmente por el Ministerio de Educación Nacional, mediante Resolución 1680 del 16 de marzo de 2010.

Prohibida la reproducción total o parcial, por cualquier medio o con cualquier propósito, sin la autorización escrita de la editorial

Editado en Medellín, Colombia

*A Dios, Luz Marina, Ángel y Elizabeth  
Antonio Flores Alba: gracias*



# Índice

---

Prólogo.....	11
Introducción .....	13
<b>1. Conceptos esenciales de la industria del capital riesgo .....</b>	<b>15</b>
1.1 Firmas de capital riesgo.....	19
1.2 Los fondos de capital riesgo.....	22
1.2.1 Ejemplo: creación consecutiva de fondos .....	23
1.2.2 Racionalidad de los fondos.....	23
1.3 Gestores .....	24
1.4 Inversores institucionales .....	25
1.5 Retribución de los participantes de la industria.....	27
1.5.1 Ejemplo: comisión de administración .....	27
1.5.2 Ejemplo: comisión por desempeño .....	28
1.6 Impacto de la industria .....	28
1.7 Externalización de actividades .....	31
1.8 Otras variables importantes.....	32
1.9 Participación en la empresa.....	33
1.10 Puntos destacados del capítulo.....	34
1.11 Referencias .....	35
<b>2. Comparación con otras fuentes de financiación.....</b>	<b>39</b>
2.1 Fondos de capital riesgo vs. bancos comerciales.....	42
2.2 Fondos de capital riesgo vs. ángeles inversores.....	44
2.3 Puntos destacados del capítulo.....	47
2.4 Referencias .....	48

<b>3. Tesis de inversión y construcción del portafolio</b> .....	<b>49</b>
3.1 Puntos destacados del capítulo.....	55
3.2 Referencias .....	56
<b>4. Etapa de captación de recursos</b> .....	<b>59</b>
4.1 Inversores institucionales .....	66
4.2 Compromiso de los inversores .....	66
4.3 Puntos destacados del capítulo.....	68
4.4 Referencias .....	69
<b>5. Etapa de inversión y monitoreo</b> .....	<b>71</b>
5.1 Comité de inversiones.....	73
5.2 Inversión .....	74
5.3 Seguimiento al portafolio (Monitoreo) .....	76
5.4 Puntos destacados del capítulo.....	78
5.5 Referencias .....	79
<b>6. Etapa de desinversión</b> .....	<b>81</b>
6.1 Debida diligencia del vendedor.....	85
6.2 Memorando informativo .....	86
6.3 Acuerdo de confidencialidad.....	87
6.4 Salida a bolsa .....	89
6.5 Puntos destacados del capítulo.....	91
6.6 Referencias .....	92
<b>7. Principales cláusulas usadas en la industria</b> .....	<b>95</b>
7.1 Tasa mínima de rentabilidad esperada.....	98
7.2 Periodo de permanencia o fidelización.....	99



7.2.1	Ejemplo: cláusula de permanencia.....	100
7.3	Cláusula de recobro al gestor .....	100
7.4	Cláusula de recobro al inversor .....	102
7.5	Cláusula antidilución .....	103
7.5.1	Ejemplo: cláusula antidilución .....	104
7.6	Cláusula pagar por participar.....	105
7.7	Cláusula anticipación al gestor .....	106
7.8	Cláusula derecho de arrastre .....	107
7.9	Cláusula derecho de acompañamiento.....	109
7.10	Cláusula bloqueo de acciones .....	111
7.11	Puntos destacados del capítulo.....	112
7.12	Referencias .....	113
<b>8.</b>	<b>El capital riesgo en Colombia.....</b>	<b>115</b>
8.1	Bancóldex Capital .....	118
8.2	Colcapital.....	118
8.3	Colombia según LAVCA.....	119
8.4	Emprendedor ideal para los fondos.....	121
8.5	Desinversión .....	123
8.6	Puntos destacados del capítulo.....	123
8.7	Referencias .....	125
	El autor .....	127



## Prólogo

---

Escribir sobre capital riesgo en un mercado de inversiones como el colombiano es aventurarse a integrar múltiples conceptos, realidades y aprendizajes que todos los días tienen un cambio, es la ruleta de lo nuevo, de lo propio y ajeno que llega a Colombia desde países que han desarrollado modelos que no es posible adaptar a nuestra realidad concreta de una manera sencilla. Nuestros empresarios e inversionistas aún están entendiendo de qué se trata, estamos definiendo qué riesgos queremos y podemos tomar y además cómo podemos estructurar mejores operaciones para las partes.

A la vez, vale la pena resaltar lo que se ha hecho por parte de instituciones públicas, privadas, gremios, empresarios y emprendedores, quienes se han comprometido con desarrollar la industria de capital riesgo y por eso ahora estamos viendo resultados, concluyendo qué hicimos bien, qué no tanto y definitivamente qué nos falta. Es por esto que la literatura al respecto tiene como objetivo principal recoger de manera sencilla lo mínimo que debemos saber para entender el mercado de capitales y su interacción con el mundo empresarial, el cual está expectante por encontrar nuevas formas de financiarse, donde lo importante no solo es el dinero sino la gestión que se aporta a través de las redes de contactos, de los canales y más importante aún, de la experiencia en el sector.

Por otro lado, en este camino de apertura de mercados, los nuevos empresarios han entendido que si bien es cierto que la forma de hacer negocios ha cambiado, pues estamos en un mundo globalizado y abierto, se ha hecho importante también fortalecer el diseño organizacional para responder no solo al cliente externo, sino a los internos, que son la clave de la escalabilidad y sostenibilidad. A todo esto responde el capital riesgo, donde el objetivo final es lograr empresas sólidas, con sistemas de gobierno corporativo fuertes y organigramas si no más planos, al menos sí interdisciplinarios, que hagan de la planeación estratégica y las soluciones oportunas, una práctica común sin importar el tamaño de la organización.

Entonces, no habría mucho más que decir salvo bienvenidos todos los textos que recojan los conceptos que hacen entender mejor qué significa esta industria y cómo debemos prepararnos para pertenecer a ella. Solo conociendo la filigrana de sus actores podremos entender las fuerzas contrarias a lo que dicen el mercado o la misma economía, pues es precisamente el riesgo y la disposición a enfrentarlo los que han llevado a que empresas con modelos diferentes (desde el proceso, el producto o el servicio) hayan podido salir al mercado y demostrar que se requiere más que dinero para sacar adelante una buena idea

## ¿SABE USTED QUÉ ES CAPITAL RIESGO?

de negocio: se necesita un equipo de socios enamorados de su empresa, con mente abierta para entender sus debilidades y con una actitud hacia el triunfo, pero también hacia el cambio y la eventual derrota.

*Adriana María Quiceno Aguirre\**

---

\* Economista (UdeA) y máster en Negocios Internacionales (EAFIT). Actualmente es la directora de negocios financieros en Sigma Advisors, firma enfocada en inteligencia y arquitectura financiera para Pymes. Ha participado en negociaciones entre empresarios, inversionistas y fondos de inversión, estructurando operaciones, analizando oportunidades de inversión y haciendo seguimiento a portafolios a través de la participación en gobiernos corporativos y acompañamiento continuo a las decisiones estratégicas de las empresas, buscando la rentabilidad de los recursos invertidos. Actuó como directora operativa de un fondo de capital riesgo para empresas en etapa temprana y participó en la apertura de mercados para un fondo de impacto de recursos europeos.

## Introducción

---

El crecimiento y desarrollo de la empresa necesita recursos monetarios, los cuales se obtienen fundamentalmente a través de los aportes que hacen los socios, pero cuando estos no pueden aportar la cantidad requerida, se suele acudir a las fuentes tradicionales de financiación: bancos comerciales, familiares y amigos.<sup>1</sup> Los familiares y amigos podrán realizar, en algunas ocasiones, aportes que sean realmente importantes, pero en muchas otras se quedarán cortos y la empresa seguirá sin satisfacer su necesidad de recursos a corto plazo. Debido a esto, son los bancos comerciales quienes suelen tener el papel protagónico en el proceso de financiación, debido a que tienen la capacidad de captar el ahorro de muchos de los agentes económicos y luego canalizar parte de ese ahorro hacia la empresa.

Sin embargo, las operaciones que se constituyen a través de la firma de un contrato entre la empresa y el banco llevan asociado un riesgo que el segundo suele minimizar al introducir cláusulas donde se exigen, por ejemplo, avalistas o bienes que sirvan como respaldo en el caso de que se presente un impago de la deuda o donde los montos aprobados se relacionan con indicadores financieros como ventas o márgenes que en los primeros años de operación son difíciles de alcanzar mediante crecimiento orgánico.

Ante esta situación, una empresa de gran tamaño no tendría mayores dificultades en acceder al desembolso del dinero. Sin embargo, en el caso de las pequeñas la situación se torna más compleja. Muchas economías tienen un tejido empresarial constituido principalmente por empresas pequeñas y medianas y solo por algunas grandes. En el caso concreto de Colombia, según Astrid Rodríguez en su libro *La realidad de la pyme colombiana: desafío para el desarrollo* (2003), más del 90% pertenecen al sector Mipyme (micro, pequeña y mediana empresa). Cuando estas tocan las puertas de un banco comercial en busca de financiación, encuentran barreras que se constituyen en enormes obstáculos a su crecimiento y expansión.

La industria del capital riesgo aparece entonces como una fuente alternativa de financiación para esas empresas que requieren capital y que han encontrado dificultades para acceder a él a través de las fuentes tradicionales. En la industria del capital riesgo las posibilidades de obtener recursos son mayores, debido a que empresas de todo tipo, como las pequeñas, medianas, grandes, con o sin experiencia, constituidas o las que son todavía un plan de negocio, entre otras, son susceptibles de recibir financiación.

---

<sup>1</sup> Acudir a los familiares y amigos es más común en el caso de las empresas pequeñas y medianas y no así en el caso de las grandes.

## ¿SABE USTED QUÉ ES CAPITAL RIESGO?

Por lo expuesto previamente, surge la idea de escribir este libro para que el lector pueda acercarse al mundo del capital riesgo, un mundo desconocido por muchos y aún incipiente en Colombia. El lenguaje que se usa es sencillo, con el fin de que sea comprensible y fácilmente abordable, pero no por eso menos riguroso. No se trata de un texto técnico, con modelos y ecuaciones que representen relaciones entre variables, sino más bien de un texto de nivel introductorio, que le brinde al lector una visión clara y amena de algunas de las particularidades de esta industria en el mundo, de sus operaciones y de sus participantes.

Se aclara también que todos los capítulos de este libro, exceptuando el último, hablan de las generalidades de la industria del capital riesgo desde una perspectiva mundial, haciendo especial énfasis en las operaciones de Estados Unidos y Europa, donde la industria presenta un mayor grado de expansión y desarrollo. Solo en el capítulo ocho se presentan algunas características del naciente capital riesgo en Colombia.