

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES

Director: Sergio Clavijo

ISSN 1909-0137

Con la colaboración
de Alejandro González y Alejandro Vera



MARZO 1 DE 2011

EDICIÓN 50

FONDOS DE CAPITAL EN RIESGO, PRODUCTIVIDAD Y PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA

Países como China o Brasil han venido haciendo esfuerzos significativos para elevar su productividad multifactorial y volverse más competitivos a nivel global. Uno de los puntos clave de dicho proceso ha sido mejorar su infraestructura y el desarrollo del capital humano, con menores éxitos en su profundización financiera (China) o en sus balances macroeconómicos (Brasil). En todo caso, su liderazgo es indudable de cara a la ansiada recuperación mundial del período 2010-2015.

Estados Unidos también tuvo importantes ganancias en productividad durante 1995-2005 y, aun así, colapsó durante 2007-2010. Ahora sabemos que hubo graves problemas regulatorios, sobreexpansiones crediticias, burbujas, etc. Lo anterior no desvirtúa su capacidad innovadora en materia de globalización de los mercados, Internet y la adopción de nuevas tecnologías en casi todo su aparato productivo. Pues bien, poco de ello habría sido posible sin los recursos de los fondos de capital en riesgo.

En esta edición de *Enfoque* analizaremos en qué consisten dichos fondos y su papel dinamizador. Como veremos, han sido distintas firmas especializadas las encargadas de desarrollar segmentos particulares del mercado, especialmente en el ramo de tecnologías de la información y biotecnología. Varias de las empresas más emblemáticas en estas industrias son el fruto de la inversión de algunos de estos fondos, sosteniéndolas a lo largo del tiempo.

Los fondos de capital en riesgo son carteras de inversión, que buscan inyectar capital a compañías que se quieren convertir en líderes sectoriales, con vocación de lograr frutos en inversiones de largo plazo.

¿En qué consisten los fondos de capital en riesgo?

Los fondos de capital en riesgo son carteras de inversión, en cierto sentido similares a los fondos de capital privado. Éstas buscan inyectar capital a compañías que se quieren convertir en líderes sectoriales, con vocación de lograr frutos en inversiones de largo plazo. Sin embargo, a diferencia de los fondos de capital privado, los fondos de capital en riesgo buscan compañías o ideas que, de otra forma, no podrían encontrar financiación. No se trata de reestructurar las compañías (el

conocido *turn around*), sino de proveerles capital suficiente a ideas pioneras para así lograr su maduración de largo plazo (entre cinco y ocho años).

Dada la existencia de este factor de riesgo, por lo general estas ideas innovadoras no son objeto de préstamos bancarios. Por ello deben recurrir a porciones especializadas del mercado de capitales. En general, los administradores de este tipo de fondos (*general partners*) se involucran directamente en las compañías, para ayudar a pilotear desde las juntas directivas la concreción y el desarrollo de las ideas. La práctica, según la Asociación Americana de Capital en Riesgo (NVCA), es que dichos fondos no se involucren en ideas ya existentes, ya que éstas difícilmente mejorarán los retornos más allá del 10%-20% existente.

Los primeros fondos de capital en riesgo surgieron en los años setenta, apoyando la naciente industria de semiconductores. De allí en adelante se han venido expandiendo, formando compañías en distintos ramos de la economía, principalmente en las tecnologías de la información, *software* y biotecnología. De hecho, empresas como Microsoft, Home Depot, Apple o Google son el resultado de la asistencia directa de capital y administración provista por los fondos de capital en riesgo.

La industria de fondos de capital en riesgo en Estados Unidos ha cambiado de acuerdo con los ciclos de la economía. Como

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



MARZO 1 DE 2011

PÁGINA 2

se observa en el gráfico 1, la crisis de las “punto.com” y la crisis financiera de 2007-2009 han afectado duramente el dinamismo de esta industria. No obstante, a la altura de 2010 ya se daban signos de recuperación, en la medida en que las transacciones y su valor al tercer trimestre eran muy similares a las del cierre de 2009.

Esto pone de relieve la importancia de los fondos de capital en riesgo para promover el desarrollo económico. Éste es un instrumento muy interesante para facilitar el acceso a servicios financieros y apoyar la consolidación y la expansión de las pequeñas y medianas empresas en los países en vía de desarrollo. De allí que algunos países, principalmente Israel y, en menor medida, China e India, tengan industrias de capital en riesgo importante. Éste ha sido el aporte del mercado de capitales al incremento de la productividad en estos países emergentes a lo largo de la última década.

Afortunadamente, en Colombia ya existe una legislación marco que permite el desarrollo de los fondos de capital en riesgo. El Decreto 2175 de 2007 permitió la creación de fondos de capital privado, bajo cuya estructura se pueden apoyar las pequeñas y medianas empresas, tal y como lo hacen los fondos de capital en riesgo. Vale la pena anotar que, hasta ahora, no hay fondos dedicados a impulsar ideas o apoyar compañías que recién empiezan. Pero aquí está un excelente poten-

cial para hacer que esas ideas se concreten y lleguen a desarrollar la productividad multifactorial del país, la cual, por cierto, ha registrado valores negativos en los dos últimos años (señal de que algo anda mal en materia de infraestructura e innovación en Colombia).

Los fondos de capital en riesgo y la economía

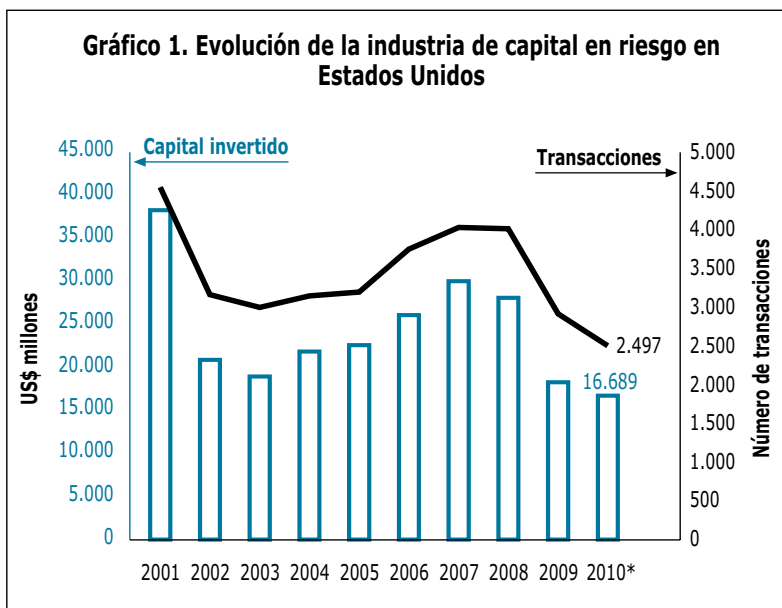
Uno de los momentos críticos para los fondos de capital en riesgo tuvo que ver con el surgimiento de las llamadas “punto.com”. Como se recordará, ello dio origen a una burbuja especulativa sobre el valor potencial de dichas firmas durante 1995-2000, especialmente las relacionadas con tecnología de la información y *software*. Era el momento del inicio de la globalización de internet. En ese entonces, los

índices bursátiles tocaron sus máximos, en particular el Nasdaq, que llegó a su pico en 2000, mostrando valorizaciones anuales de 110%.

Los fondos de capital en riesgo entraron en dicho auge, promoviendo el desarrollo de muchas compañías, sobre todo las relacionadas con páginas de Internet, *software* y comercio virtual. Ello llevó al estallido de la burbuja de las “punto.com” en 2000.

Sin embargo, muchas de esas empresas sobrevivieron a dicha crisis y actualmente están bien posicionadas, generando valor global. Por ejemplo, el éxito de firmas tan reconocidas actualmente como Google, Amazon y Verisign descansan sobre el apoyo que les dio en su momento Kleiner, Perkins, Caufield & Byers, una de las firmas de capital en riesgo más exitosas de Estados Unidos. En ello han jugado un papel esencial no sólo ideas pioneras, sino el desarrollo de planes de negocios que las han hecho sostenibles y lucrativas hacia el mediano plazo.

Actualmente, los fondos de capital en riesgo continúan siendo un motor importante de la innovación. Se estima que alrededor del 11% de los empleos privados en Estados Unidos corresponde a firmas respaldadas por fondos de capital en riesgo. No obstante, si bien los inversionistas siguen confiando en la gestión de este segmento, las tendencias de inversión han cambiado



* Al tercer trimestre.
Fuente: NVCA.

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



MARZO 1 DE 2011

PÁGINA 3

de acuerdo con la evolución de la economía norteamericana, especialmente en el período poscrisis.

Un análisis por tipo de empresa revela que la mayoría de los recursos de los fondos de capital en riesgo se asignó a compañías que estaban en su etapa de expansión, aunque esa proporción ha venido disminuyendo a lo largo del tiempo (ver gráfico 2). De hecho, mientras que en 2000 las firmas en expansión constituían un 57.4% del total de empresas, en 2010 apenas representaron un 37.2%. Esta evolución ha dado espacio para la expansión de los fondos de capital en riesgo hacia las compañías que necesitan capital semilla y las que están en etapa primaria, cuyas inversiones pasaron a ser un 9.1% y un 24% del total de las inversiones de estas carteras en 2010.

Los fondos están llamados a tener un rol de primer lugar en la recuperación global de 2010-2015. Éstos tienen compromisos de capital importantes todavía pendientes por desembolsar que, de materializarse, podrían generar alternativas de ocupación para las economías desarrolladas, sumamente afectadas por el desempleo. Adicionalmente, el desarrollo de nuevas tecnologías permitiría profundizar las ganancias de productividad, reduciendo los costos y moderando el efecto del prolongado desapalancamiento de los hogares norteamericanos en la

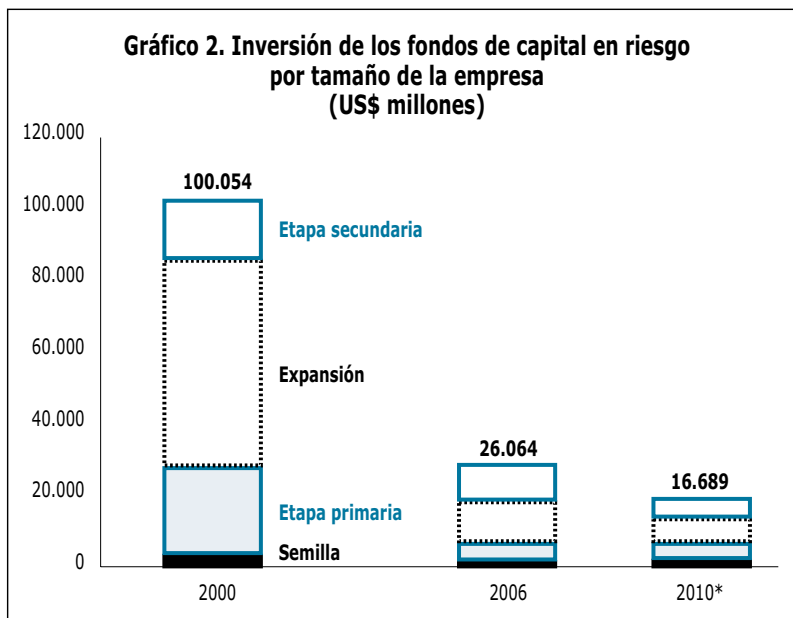
actual coyuntura, reduciendo su relación deuda/ingresos.

Conclusiones

En síntesis, los fondos de capital en riesgo son carteras de inversión que buscan adquirir capital de distintas compañías con el objetivo de hacer inversiones de largo plazo, usando ideas innovadoras. A diferencia de los fondos de capital privado, los fondos de capital en riesgo buscan compañías o ideas que, de otra forma, no podrían encontrar financiación en el mercado tradicional. No se trata de reestructurar compañías, sino de proveerlas con capital fresco y suficiente para madurar ideas y mercadearlas hasta volverlas rentables en el mediano y el largo plazo (entre cinco y ocho años).

El crecimiento de buena parte de las empresas asociadas a la tecnología de punta ha estado alentado por fondos de capital en riesgo. Si bien este dinamismo estuvo relacionado con movimientos especulativos en los años 2000-2001, muchas compañías salieron adelante y hoy son líderes en sus franjas. Los fondos recuperaron buena parte de su dinamismo después de la crisis de las "punto.com" y han sido un pilar importante para la innovación, las ganancias en productividad y la profundización del mercado de capitales.

El mensaje que queremos transmitir es que los fondos de capital en riesgo tienen un papel importante que cumplir en promover el desarrollo tecnológico y en la generación de mayor desarrollo económico. Éste ha sido un vehículo financiero útil a la hora de facilitar acceso a servicios financieros y apoyar la consolidación de las pequeñas y medianas empresas, especialmente en los países en vía de desarrollo. De allí que Israel, China e India tengan industrias de capital en riesgo importantes, pues ello les ha ayudado a potenciar su crecimiento económico en las últimas décadas. En el caso de Colombia, ya contamos con el marco regulatorio requerido (Decreto 2175 de 2007), luego ahora se trata de darle impulso para generar ideas, mercados y aceleración del crecimiento.



* Al tercer trimestre.
Fuente: NVCA.

Escribanos sus comentarios a: vduran@deceval.com.co o avera@anif.com.co