

Los fondos de capital de riesgo, los servicios a las empresas y la modernización de las pymes

Eduardo Sarmiento Gómez

La modernización de la organización de las empresas y el desarrollo del mercado de servicios impulsan el crecimiento económico. Tal es el caso con la tendencia hacia la democratización y flexibilización de la organización empresarial, como de la ampliación del sector de servicios, el cual además de atender el consumo de los hogares complementa la producción de las empresas.

INTRODUCCIÓN

Entre las opciones de servicios para las empresas se encuentran la intermediación financiera, otros financieros, asesoría especializada, capacitación y tecnología. Sin embargo, las pymes presentan restricciones para su desarrollo, derivadas de la insuficiencia de capital y falta de información, por lo que requieren mayor apoyo gubernamental para invertir, modernizar su proceso productivo, solucionar las deficiencias en su organización y aumentar la productividad.

Las diferencias resultan evidentes cuando las pymes compiten con las multinacionales o empresas de gran tamaño, las cuales tienen ventajas para desarrollar su infraestructura productiva, incluyendo la capacitación de los trabajadores y la realización de investigación en innovación y desarrollo. Dado que las pymes son generadoras de empleo y su escala de producción resulta apropiada para la producción de diversos bienes, su modernización es estraté-

gica en el proceso de globalización de la economía.

En el actual proceso de globalización, la inserción de las pymes en los mercados internacionales y la nivelación de su productividad con las grandes empresas resulta clave para el gobierno. El crecimiento de las empresas depende de su iniciativa, la inversión, la flexibilidad de las empresas para reorganizarse y el aumento de la participación de su producción en el mercado, como también de la evolución del sector y su acceso al crédito y la

Las pymes presentan restricciones para su desarrollo, derivadas de la insuficiencia de capital y falta de información, por lo que requieren mayor apoyo gubernamental para invertir, modernizar su proceso productivo, solucionar las deficiencias en su organización y aumentar la productividad.

tecnología.

El desarrollo de las empresas se limita cuando carecen de flexibilidad en la realización de adquisiciones y fusiones, para democratizarse y reorganizarse, y en su recomposición accionaria. Los empresarios son adversos a abrir las compañías, obteniendo menores tasas de crecimiento a cambio de mantener el control en la administración y las decisiones.

Las pymes tienen mayor potencial de expansión y más capacidad

Economista de la Universidad de los Andes y magíster en economía de la Universidad de Yale. Ha sido catedrático de varias universidades, entre ellas los Andes, Javeriana y Escuela Colombiana de Ingeniería, y se ha desempeñado como investigador en el Banco de la República y el Ministerio de Desarrollo. En la actualidad es consultor privado.

de asumir riesgos que las grandes empresas. Sin embargo, los proyectos de inversión y expansión de la producción son limitados por las deficiencias en su organización, la falta de acceso a la tecnología y restricciones en su capacidad de financiamiento.

Cuando se presentan deficiencias en el desarrollo productivo por imperfecciones del mercado se justifica la participación gubernamental. Tal es el caso en la producción de aquellos bienes y servicios cuyos rendimientos sociales superan los privados. El gobierno ha implementado políticas de promoción al sector productivo con el objetivo de apoyar su crecimiento en distintos frentes, entre los cuales se encuentran la financiación, el desarrollo tecnológico y la capacitación.

El esquema de apoyo a las empresas aplicado por el gobierno tiene el objetivo de corregir las deficiencias en el mercado de crédito, capacitación, investigación e información, tanto a través de sus ministerios, como con instituciones y empresas estatales y mixtas, algunas de las cuales son rentables, mientras en otras se requiere un componente significativo de subsidios. Las actividades de las instituciones estatales se complementan con las correspondientes a entidades sin ánimo de lucro y la empresa privada.

El gobierno, a través de las privatizaciones y con el objetivo de controlar el déficit fiscal, ha minimizado su participación en la producción de bienes y servicios; sin embargo, ésta resulta necesaria en nichos de mercado en los que el sector privado no participa, o lo hace temporalmente, mientras la producción alcanza el desarrollo y la rentabilidad para incentivar la entrada de empresas privadas.

Por lo anterior, el Estado debe evaluar cuáles son los mecanis-

mos que debe implementar para aumentar la efectividad de sus políticas y los medios para inducir al sector

privado a participar en el mercado de los servicios empresariales, y específicamente aquellos destinados a las pymes. El presente gobierno ha reestructurado algunas instituciones de fomento para reasignar funciones y aumentar la eficiencia.

En el rediseño de las instituciones se han establecido áreas estratégicas de apoyo, tanto en su impacto como en su facilidad de acceso. Por otra parte, el Estado en algunos casos ha demostrado que es ren-

table participar en sectores que la empresa privada no ha ingresado. También el Estado ha flexibilizado la estructura empresarial con la apertura económica, incentivando la inversión extranjera y ampliando el mercado accionario.

El desarrollo de una red de servicios de apoyo a las empresas y el surgimiento de una estructura empresarial más flexible se interrelacionan e inciden en la capacidad de la economía para aprovechar nuevas alternativas de crecimiento, como los fondos de capital de riesgo.

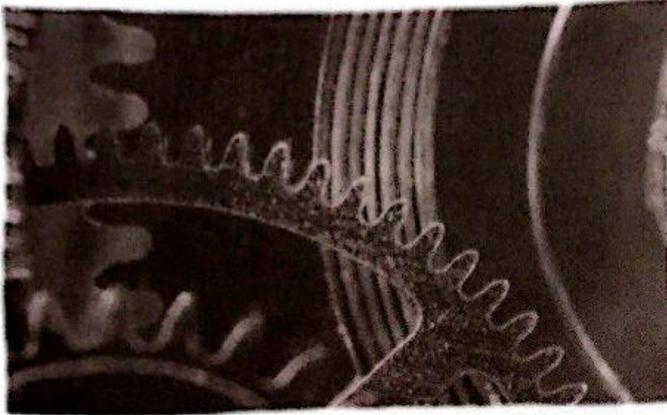
Internacionalmente se ha reconocido que la financiación de riesgo aumenta la tasa de crecimiento de las empresas y contribuye a su modernización, pero a cambio de la reducción del control de las compañías que ceden parte de las decisiones a los fondos de riesgo, incluyendo su participación en los nombramientos de los profesionales. Los fondos de riesgo son un instrumento de financiación de alto impacto alternativo al crédito y *leasing*. Éstos sirven de intermediarios financieros entre los inversionistas y las empresas, en las cuales invierten directamente adquiriendo capital accionario.

El esquema de financiación aplicado presenta ventajas con respecto a otros mecanismos al integrar la irri-

El esquema de apoyo a las empresas aplicado por el gobierno tiene el objetivo de corregir las deficiencias en el mercado de crédito, capacitación, investigación e información, tanto a través de sus ministerios, como con instituciones y empresas estatales y mixtas.



El desarrollo de una red de servicios de apoyo a las empresas y el surgimiento de una estructura empresarial más flexible se interrelacionan e inciden en la capacidad de la economía para aprovechar nuevas alternativas de crecimiento, como los fondos de capital de riesgo.



gación de recursos con la asesoría. Los fondos de riesgo son socios de la empresa, participan en sus decisiones y las asesoran en la adquisición de tecnología, en la administración del negocio, en las finanzas y en la realización de contactos con proveedores y clientes.

Sin embargo, la evolución de los fondos de riesgo en Colombia y en los países en desarrollo ha sido marginal. En Colombia algunas de las experiencias son *Emprender*, del Ministerio de Agricultura, que se encuentra en liquidación; *Incuagro*, de Corporación Colombia Internacional, y *Mercurius Ventures*, que es un fondo especializado en empresas tecnológicas.

Los fondos de capital de riesgo integran la financiación de la inversión con otros requerimientos de la empresa como la capacitación y la asesoría, y en la experiencia internacional han incentivado la investigación en innovación y desarrollo.

El surgimiento de un sector de fondos de capital de riesgo requiere el liderazgo gubernamental para incentivar su desarrollo, haciendo viable el negocio en aspectos legislativos y tributarios, participando directamente y corrigiendo las deficiencias que dificultan los mecanismos de salida de las inversiones en las empresas.

cilitar su creación y establecer una estructura jurídica para su conformación. Por su parte, en los contratos implementados en los países desarrollados se realizan prácticas que deben validarse, como la inclusión de mecanismos contingentes en los cuales el control del fondo sobre la empresa varía, dependiendo del desempeño de ésta. Así mismo, los fondos necesitan exenciones tributarias ya que en caso contrario resulta doble tributación de las ganancias empresariales. Con respecto a los mecanismos de salida se requiere una mayor flexibilidad en el mercado de compraventa de empresas, a través de medios como la creación de centros de información destinados a realizar sus transacciones.

Por otra parte, la participación directa del gobierno en la creación de fondos públicos puede ser necesaria para inducir al sector privado a ingresar al mercado. En los países desarrollados ha sido común la participación del sector público en la etapa de surgimiento del sector. Posteriormente, cuando se desarrolla ingresan al mercado

El gobierno, con el objetivo de incentivar a las empresas, ha participado en el crédito de fomento, tiene programas de capacitación e incentiva la investigación en innovación y el desarrollo tecnológico.

Entre los factores legislativos se encuentran fa-

entidades de riesgo privadas independientes del sector estatal.

El surgimiento del sector de fondos de riesgo aumenta la demanda por servicios empresariales, incluyendo el crédito, otros financieros, asesoría especializada y la información tecnológica.

El gobierno, con el objetivo de incentivar a las empresas, ha participado en el crédito de fomento, tiene programas de capacitación e incentiva la investigación en innovación y el desarrollo tecnológico.

Como las pymes y el sector productivo de la economía presentan restricciones de crédito, el Estado ha participado en la financiación agrícola, industrial y de vivienda, dando prioridad a actividades como las exportaciones. Las instituciones de crédito de fomento del Estado han adoptado la modalidad de banca de segundo piso, redescontando recursos a las instituciones financieras. Con una cartera de \$2.900 miles de millones en el 2002, Bancoldex fi-

nanancia diversos rubros incluyendo las exportaciones y la producción no agrícola destinada al mercado nacional, y facilita las transacciones de comercio exterior.

Así mismo, *Ifi-leasing*, que es una compañía de financiamiento comercial especializada en *leasing*, ha aumentado gradual-

mente su participación en las pymes.

El crédito de fomento ha sido complementado por entidades de servicios financieros. *Fiducoldex* se especializa en actividades de fiducia destinadas al comercio exterior, mientras *Fiduagraria* atiende a las

El surgimiento de un sector de fondos de capital de riesgo requiere el liderazgo gubernamental para incentivar su desarrollo, haciendo viable el negocio en aspectos legislativos y tributarios.

pymes y al sector agrícola. Entre los servicios ofrecidos se encuentran la administración de bienes o recursos, los recaudos, pagos y la colocación de fondos. Éstas también facilitan la adquisición de créditos ofreciendo en fiducia de garantía el esquema de flujo de fondos.

Como las pymes presentan garantías insuficientes, se ha diseñado un esquema complementario para éstas y las microempresas con el Fondo Nacional de Garantías, el cual a cambio de una comisión garantiza un porcentaje del crédito cercano a 50%.

En el ámbito mundial se han conformado firmas de consultoría que contribuyen a mejorar la organización de las empresas y facilitan su adquisición del conocimiento. Entre los servicios que ofrecen se encuentran la transformación y organización del personal, auditoría, impuestos, contabilidad, subcontratación, informes sectoriales, inteligencia de mercados, integración de tecnología, mercadeo, diseño de estrategias, incremento en la efectividad de la investigación y aplicación de *software*.

Entre las más destacadas en términos de su prestigio y su tamaño se encuentran Cap Gemini Ernst & Young y Deloitte Consulting. Aunque algunas multinacionales de consultoría tienen actividades en Colombia compartiendo el mercado con las nacionales, las pymes requieren atención más especializada, con servicios y costos que se acomoden a sus características.

En Colombia, la empresa de consultoría Fundes se especializa en las pymes, ofreciendo servicios en las áreas de planeación estratégica, gestión organizacional administrativa, investigación de mercados, mejoramiento de la producción, costos y presupuesto y certificación de calidad. Por su parte, a través de un acuerdo con Acopi ha diseñado un programa para fortalecer la capacidad para producir de las empresas.

Acopi, el gremio de las pymes, ejerce su representación en el país, promueve la asistencia mutua, canaliza información del sector, tiene diversos acuerdos

interinstitucionales y programas de apoyo como promover su asociación en unidades Prodes de 7/12 empresas que realizan actividades en conjunto como adquisición de insumos, desarrollo tecnológico, producción y ventas.

En el esquema institucional para el desarrollo de las pymes las universidades, además de la capacitación, realizan actividades conjuntas en investigación aplicada y en los acuerdos de prácticas estudiantiles. Las pymes tienden a desaprovechar los beneficios que implica una mayor interrelación con éstas.

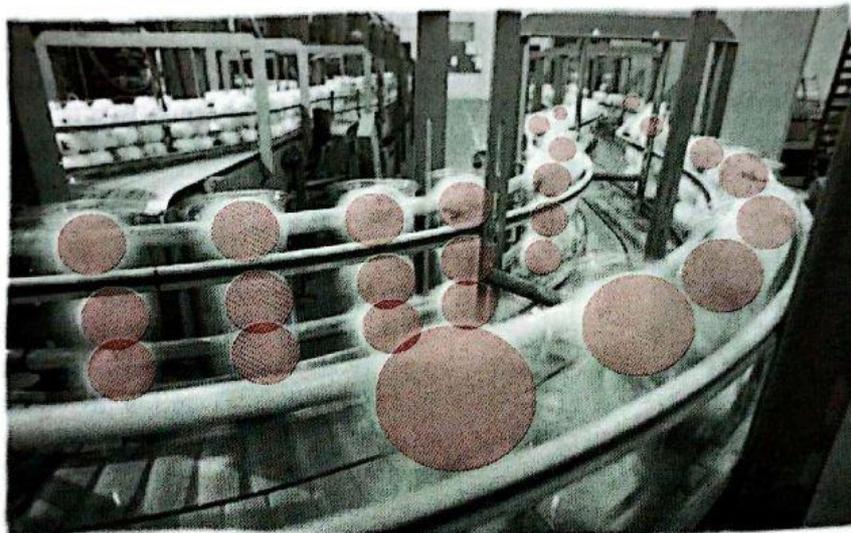
Las pymes presentan desventajas en su productividad con respecto a las grandes empresas, las que, además del crédito y la inversión, requieren un proceso de aprendizaje, tanto con la experiencia adquirida al producir, como con el aprovechamiento de las opciones disponibles para la adquisición del conocimiento.

En Colombia se dispone de un marco institucional para el desarrollo de las pymes con el crédito de fomento, los servicios financieros, las alternativas de

consultoría, su representación a través de los gremios, la capacitación y facilidades en investigación, innovación y desarrollo.

Sin embargo, los resultados en beneficio de las pymes han sido parcialmente exitosos en cuanto a su realización de investigación en innovación y desarrollo tecnológico, la estructuración de alianzas con las universidades, el crédito, la aplicación de asesoría especializada y la capacitación para mejorar su productividad. Los fondos de capital de riesgo complementan la política de fomento a las pymes y contribuyen a su desarrollo.

En los países desarrollados han ayudado principalmente al surgimiento y la expansión de empresas de alta tecnología, teniendo su mayor expansión en los años noventa. Según la NVCA, en Estados Unidos la inversión de riesgo en 1994 es de US\$4,2 billones, aumentando a US\$106,4 billones en el 2000, con un promedio



por negociación de US\$13 millones. Posteriormente, la inversión de riesgo decae en el 2002 a \$21,2 billones¹.

Los fondos de capital de riesgo comúnmente son privados, pero también en algunos países tienen importante participación los públicos. En Colombia la iniciativa ha surgido en especial del Estado, el cual ha tenido principal interés en los fondos de riesgo, pero por la complejidad del negocio en términos de la contratación y los mecanismos de salida su desarrollo ha sido marginal.

Por otra parte, los fondos de riesgo también son promovidos por organismos multilaterales y agencias nacionales de los países avanzados, incentivando su aplicación en los países en desarrollo.

DISEÑO DE LOS FONDOS DE RIESGO

El surgimiento y el funcionamiento de los fondos de capital de riesgo deben seguir las pautas para satisfacer

los fondos de las etapas del negocio, las que incluyen su creación, la consecución de los inversionistas, el estudio de los proyectos, la selección de las inversiones, la negociación y realización del contrato, el seguimiento y los mecanismos de salida. Además, los fondos de riesgo comúnmente escogen un sector objetivo y la etapa de fi-

nanciación, ya sea de empresas en iniciación, expansión o en período tardío.

La creación de los fondos de capital de riesgo requiere establecer cuál será su estructura jurídica, de la que dependen su tratamiento impositivo y las obligaciones contraídas con los inversionistas. Entre los principales inversionistas de los fondos de capital de riesgo se encuentran los fondos de pensiones, bancos, corporaciones, compañías de seguros y personas naturales.

Los fondos de capital de riesgo deben estructurarse en tal forma que sus funcionarios desempeñen las diversas etapas del negocio. En la experiencia de los países desarrollados su rentabilidad ha sido variable y sensible a su capacidad para seleccionar empresas con alta rentabilidad.

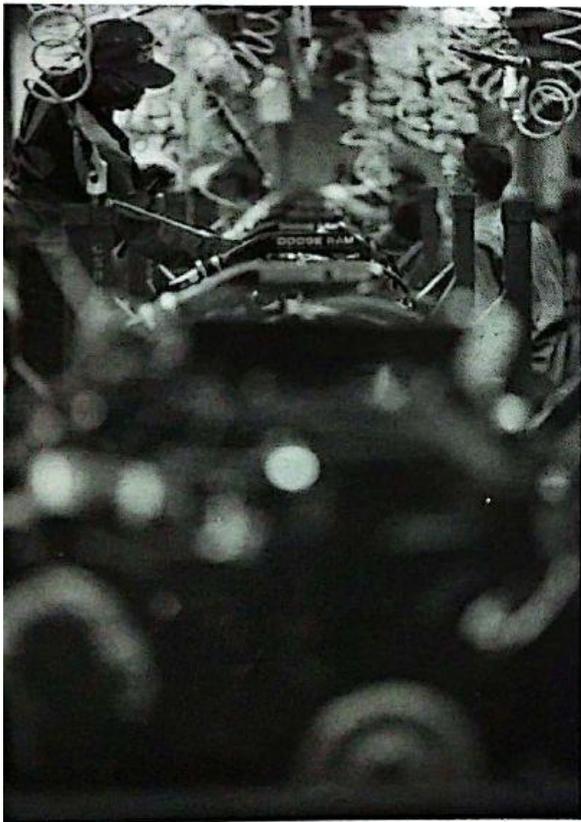
La tasa de aceptación de los proyectos tiende a ser baja, especialmente cuando el fondo financia empresas en surgimiento. En caso de que financien pymes en expansión, se espera una reducción del riesgo y se facilita su selección, aumentando la tasa de aprobación.

Los analistas de los proyectos deben tener una concepción amplia de los negocios, conocimiento de los sectores y formación financiera. Por lo anterior, los fondos tienden a especializarse en nichos de mercado y aumentan su rentabilidad al adquirir experiencia en el negocio.

Una vez que se seleccionan los proyectos, se notifica a la empresa y comienza el período de negociación, en el cual comúnmente el fondo establece sus condiciones. De la contratación acertada dependen las fases siguientes. La contratación es compleja por las características del negocio al participar el fondo directamente en el capital accionario de las empresas. En el contrato se debe establecer el valor de los recursos desembolsados por el fondo, la modalidad de participación y condiciones para garantizar el retorno de la inversión, entre las cuales se encuentran el acceso a la información y el compromiso de la empresa para mantener la actividad establecida en sus estatutos.

Los fondos de capital de riesgo invierten en las empresas durante períodos de cinco a siete años. Comúnmente tienen un representante que participa en la junta de las empresas y asignan a algún funcionario el seguimiento. El fondo debe tener acceso a la información,

Los fondos de capital de riesgo comúnmente son privados, pero también en algunos países tienen importante participación los públicos. En Colombia la iniciativa ha surgido en especial del Estado.



1. National Venture Capital Association, NVCA.

incluyendo los balances, las funciones de los empleados y las principales decisiones de la firma. En algunos casos el financiamiento se realiza por etapas y la continuación de los desembolsos depende del desempeño de la empresa. El fondo de riesgo realiza asesoría especializada en el nombramiento del personal, los contactos con proveedores y clientes y la planeación estratégica.

Una vez culminado el período de inversión el fondo deja el negocio ya sea a través de la venta de su participación al empresario, a un tercero o en la bolsa si la empresa participa en el mercado público de valores. En los países en desarrollo los mecanismos de salida son limitados por la carencia de una bolsa de pymes y la falta de flexibilidad del mercado de compraventa de empresas.

PERSPECTIVAS DE LAS PYMES

La modernización de las pymes será fundamental para alcanzar mayores niveles de competitividad en el sector productivo de la economía. El desarrollo del sector servicios, complementario a las pymes, ha sido considerable en los últimos años, contribuyendo a mejorar su desempeño. Sin embargo, persisten restricciones que limitan su crecimiento en el crédito, deficiencias en su organización y desventajas tecnológicas.

El acceso al financiamiento de los fondos de capital de riesgo de las pymes facilita el acceso a recursos y de aseso-

ría especializada para la modernización de su actividad productiva.

La modernización de las pymes será fundamental para alcanzar mayores niveles de competitividad en el sector productivo de la economía. El desarrollo del sector servicios complementario a las pymes ha sido considerable en los últimos años, contribuyendo a mejorar su desempeño.

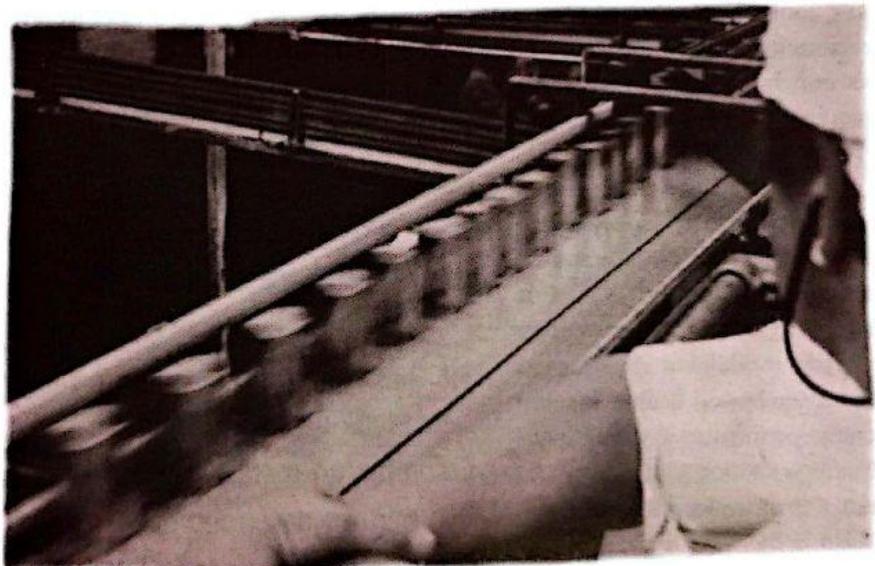
Los fondos de capital de riesgo hacen posible una irrigación de recursos superior a la obtenida del sistema financiero tradicional, incrementando la capacidad de crecimiento de las pymes. Además, los fondos de capital de riesgo al financiar proyectos solucionan deficiencias específicas

en la producción, aumentan la capacidad productiva y fomentan la innovación en las empresas.

parte, la incertidumbre de los mecanismos de salida implementados una vez que el fondo ceda su participación puede causar conflictos de interés en la medida en que la recomposición accionaria resulte insatisfactoria para el empresario.

Los fondos de capital de riesgo tienden a especializarse en el apoyo a ciertos sectores, contribuyendo a su proceso de selección. En los países desarrollados han financiado principalmente los sectores de alta tecnología; sin embargo, en los países en desarrollo el entorno es propicio para su apoyo a las pymes de sectores tradicionales.

El crecimiento de las pymes se incrementa cuando se facilitan los medios para la realización de la inversión y la ampliación del capital de trabajo, y el acceso a asesoría para la solución de deficiencias adminis-



No obstante, las empresas al negociar con los fondos de capital de riesgo pierden parte del control de su negocio en las ubicaciones en la junta y la realización de algunas de sus decisiones. Incluso en ciertas empresas el fondo de riesgo realiza nombramientos de personal. Por su

En el crecimiento de las pymes es fundamental la interacción de las empresas a través de las cadenas, al crear nexos asociativos con los cuales se facilite el acceso a los insumos, se compartan los esfuerzos de innovación y desarrollo y se reduzcan los costos del mercadeo.



trativas y para mejorar su productividad y competitividad.

En el crecimiento de las pymes es fundamental la interacción de las empresas a través de las cadenas, al crear nexos asociativos con los cuales se facilite el acceso a los insumos, se compartan los esfuerzos de innovación y desarrollo y se reduzcan los costos del mercadeo.

En la medida en que los fondos de capital de riesgo se especialicen en la atención a diversas cadenas productivas, aumentarán los rendimientos a escala de sus inversiones y solucionarán varias deficiencias relacionadas con la calidad de los insumos, la producción con maquinaria anticuada o la falta de acceso a los mercados internacionales.

En los países desarrollados los fondos se han especializado en los sectores y en la etapa de atención de las empresas. Por otra parte, en las inversiones se aplica la modalidad de los proyectos, en la cual la financiación tiene el propósito de cumplir los objetivos fijados y su continuación depende de los resultados.

En la medida en que los fondos se especialicen en la atención a ciertos sectores se aplica la conformación de alianzas con los gremios y otras instituciones, realizando proyectos de alta rentabilidad que solucionen las deficiencias que se presentan en las cadenas.

Con la especialización de los fondos en la atención a los sectores, adquieren experiencia para aumentar la ren-

tabilidad de las inversiones. Sin embargo, en la actualidad el principal limitante para su surgimiento sigue siendo la carencia de mecanismos de salida. El gobierno debe facilitarlos a través de medidas para flexibilizar el mercado de compra-venta de empresas, con opciones como créditos para su adquisición y centros de información para la realización de las transacciones.

CONCLUSIONES

El desarrollo de mecanismos de apoyo para el crecimiento de las pymes ha sido considerable, pero éstas siguen presentando desventajas para competir con la gran empresa. En el proceso de globalización los fondos de capital de riesgo contribuyen a incentivar la competitividad y el crecimiento de las pymes, y complementan las actividades realizadas por entidades de crédito, asesoría especializada, capacitación, y que incentivan la investigación en innovación y desarrollo tecnológico.

Sin embargo, las negociaciones realizadas con las empresas por los fondos de capital de riesgo son complejas y requieren el desarrollo de la infraestructura para realizar cada una de las etapas de la prestación del servicio, incluyendo la consecución de los inversionistas, la selección de los proyectos, la negociación, el seguimiento y la salida de la inversión.

Los fondos de capital de riesgo también contribuyen al esfuerzo hecho por el gobierno para incentivar la conformación de las cadenas productivas y la asociación de las empresas en la adquisición de insumos, las ventas al exterior o la inserción tecnológica.

En los países desarrollados los fondos de riesgo se han especializado en los sectores y en su etapa de financiación. En Colombia, un mercado potencial para su desarrollo es la financiación y asesoría a las pymes de los sectores tradicionales.

En los países desarrollados los fondos de riesgo se han especializado en los sectores y en su etapa de financiación. En Colombia un mercado potencial para su desarrollo es la financiación y asesoría a las pymes de los sectores tradicionales.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. European Commission, Helping the Transfer of Businesses: A Good Practice Guide Measures Supporting the Transfer of Businesses to New Ownership, 2003.
2. EVCA, Technology Success Stories, septiembre de 2002.
3. Kaplan, Steven y Stromberg, Per, Financial Contracting Theory Meets the Real World: An Empirical Analysis of Venture Capital Contracts, *Documento NBER 7660*, abril de 2000.
4. Sarmiento, Eduardo, Inversión de riesgo para la pyme, Fiduifi, mimeo, octubre de 2003.