

Curso de Capacitación sobre Capital de Riesgo para Emprendedores

Módulo 1 E

Proceso y Documentos Legales del Acuerdo con el CR

Estructura del Acuerdo con CR

(Deal Structure)

Componentes de la Estructura del Acuerdo

Estructura Financiera

Distribución de los Riesgos y Retornos entre Emprendedor e Inversor

Valor no monetario

Servicios prestados por el CR que agregan valor al emprendimiento

Incentivos

Motivación de los Emprendedores y Empleados Críticos

Control

Condiciones relacionadas al gobierno de la empresa y a los derechos de los accionistas

Salida

Condiciones relacionadas a las formas de salida del inversor y de la realización del retorno (liquidez)

Recomendaciones al Emprendedor

- Busque capital cuando este no es necesario;
- Conozca a fondo el proceso y como gerenciarlo;
- Conozca y sea realista sobre su poder relativo de

- Si el resultado es sólo dinero, Ud. consiguió poco;
- Trate a la otra parte como a Ud. le gustaría ser tratado;
- Disponga siempre de una fuente alternativa de capital;
- No dependa de los abogados y demás expertos;
- Los demandantes estan siempre en posición de desvantaja;
- Emprendedores de “start ups” estan levantando capital por primera vez; los oferentes hacen eso como medio de vida.

Documentos del Acuerdo con el capitalista de riesgo

- Acuerdos Básicos:
 - Carta de Intención
 - Plan de Negocios
 - Acuerdo de Inversión
 - Tipo de títulos negociados
 - Acuerdos complementarios:
 - Acuerdo de Accionistas
 - Acuerdo de Compra de Acciones por los Empleados
 - Acuerdo de Confidencialidad y de Derechos de
- Pareceres Jurídicos

Carta de Intención

- Acuerdos básicos entre el emprendedor y el CR, base para la redacción de los documentos legales, y evidencia suficiente compromiso de las partes para justificar el financiamiento.
- Su contenido incluye:
 - Términos de la Inversión:
 - Valor acordado del Negocio, del aporte y de las participaciones de c/u
 - Contrapartidas del Emprendedor
 - Exigencias a ser cumplidas antes de la inversión
 - Compensaciones para el caso de que el acuerdo no se celebre
 - Prohibiciones de negociación con terceros mientras el acuerdo no fuera

 - Representación hechas por el Empr para inducir al Inversor
 - Condiciones de validez de la Carta

Contenido Típico de la Carta de

- Términos de la Inversión: Valor acordado del Negócio, del aporte y de las participaciones; Número, Tipo y Precio del
- Derechos, Preferencias, Privilegios y Restricciones del Título
- Derechos de Información (informes)
- Derechos de Registro de los Títulos para Venta
- Representación en el Consejo de Administración
- Seguros de las Personas clave
- Derecho de Compra de Nuevos Títulos
- Acuerdo de Accionistas (compra/venta de sus acciones)
- Acciones Reservadas a los Empleados
- Requisito de acuerdo sobre No-competencia, Confidencialidad y Derechos de Propiedad (Emprendedor y Empleados)
- Acuerdo de compra de títulos y Gastos de la Transacción

Acuerdo de Inversión

- **Objetivos:** Detallar los términos sustantivos de la inversión
Registra los datos históricos, comerciales, financieros y legales del emprendimiento, para referencia futura.
Fija las condiciones para cerrar el acuerdo.
Define los parámetros aceptables de desempeño futuro de la empresa y las medidas si es inferior al esperado.
Pactos a ser cumplidos por los dirigentes de la empresa.
Implicancias legales: Rechazo a cerrar el acuerdo cuando:
 - Las precondiciones no sean alcanzadas
 - La representación se verifique como viciadaAcciones remediadoras o compensatorias

Contenido del Acuerdo de Inversión

- Descripción de la Inversión
- Derechos, Preferencias, Privilegios y Restricciones Aplicables al Título
- Condiciones para el Cierre Legal del Acuerdo
- Representaciones & Garantías (*Warranties*) del Emprendimiento
- Representaciones & Garantías (*Warranties*) del Inversor
- Pactos (*Covenants*) “Positivos” del Emprendedor, lo que puede hacer sin la autorización del Inversor
- Pactos (*Covenants*) “Negativos” del Emprendedor, lo que no puede hacer sin autorización del Inversor
- Condiciones de Rescisión (“Default”)
- Acciones en el Caso de Rescisión
- Otros (Definiciones, Gastos, ...)

Fin del Tema

Curso de Capacitación sobre Políticas Públicas para el Capital de Riesgo

Módulo 2 E

Planes de Negocio y Capital de

El Plan de Negocios de una Empresa

- La Empresa: orígenes, objetivos y filosofía.
Características: composición, organización, recursos humanos, físicos e intangibles.
Productos y servicios, actuales y futuros.
Estrategias de la producción y/o servicios: precios,

Mercado: mercado objeto, distribución y logística, análisis de la competencia.
Marketing: plan, promoción, ventas, publicidad, servicios a los clientes, etc.
Plan financiero: objetivos de venta, costos, gastos y utilidades esperados.

La idea y su oportunidad: Nueve preguntas que todo proyecto de empresa debe responder

- Quién es el cliente del nuevo emprendimiento?
Cómo decide el cliente la compra del producto/
El producto/servicio implica una compra obligada?
Cuál es el precio del producto o servicio?
De que manera se llega a los clientes identificados?
Cuánto cuesta (tiempo y recursos) conseguir clientes?
Cuánto cuesta distribuir el producto o servicio?
Cuánto cuesta mantener a un cliente?
Cuan fácil resulta retener un cliente?

El contexto

- Entorno macroeconómico: nivel de actividad, inflación, tipo de cambio y tasas de interés.

Leyes y regulaciones que afectan la oportunidad y la forma en la que se la explota.

Regulaciones sobre la tecnología (leyes de propiedad intelectual, bioseguridad, protección ambiental, etc.)

Un cambio en el contexto puede inhibir una oportunidad, pero puede hacer un negocio atractivo.

Conocimiento del contexto y la forma en que potenciará u obstaculizaría su propuesta específica.

El plan asume que el contexto cambiará y describe los efectos e indica las acciones requeridas

Los conocimientos sobre el producto y el mercado

- Entorno político, legal, cultural, religioso, económico, tecnológico, demográfico, social, geográfico,

El cliente: características o variables comunes a personas, que las identifica como el grupo de clientes a los que nos dirigimos.

La competencia: ventajas y debilidades de nuestros producto/servicio con respecto a ella, para evaluar el mercado y la forma de acceso.

Perspectivas de futuro: conocimiento de la previsible evolución de un sector. Impacto sobre la planificación de estrategias y líneas de acción.

Las personas

- Las personas que crean y gestionan la empresa y los que brindan servicios clave, como asesores, abogados, contadores y proveedores.

El plan de negocios debe describir la estructura orgánica y el papel que cumple cada miembro, las carencias y el reclutamiento de nuevos miembros.

El plan describir el conocimiento de cada miembro del equipo, sobre el tipo de producto o servicio, los procesos de producción y el mercado.

Se debe indicar si los miembros del equipo trabajaron juntos antes (no en la vida académica).

Doce preguntas sobre las personas

- De dónde provienen los fundadores?
Dónde se educaron?
Dónde trabajaron y para quién?
Que lograron en el pasado, en lo profesional y personal?
Cuál es su reputación en la comunidad empresaria?
Que experiencia vinculada directamente a la oportunidad tienen?
Que capacidades, habilidades y conocimientos poseen?
Cuán realistas son las posibilidades de la empresa de tener éxito?
Quién más debe formar parte del equipo?
Están preparados para contratar personal de calidad?
Cómo responderán en la adversidad?
Cuán comprometidos están con el emprendimiento?

Financiación del Plan de Negocios

- Un proyecto empresarial debe contar con un plan financiero que indique que tendrá recursos suficientes. Se debe definir la forma en que se obtendrán los fondos y sus fuentes iniciales y desarrollo futuro. Formular una idea general del flujo de caja: compra de suministros, materia prima y personal; tiempo para conseguir clientes y para lograr los pagos. El modelo debe considerar el umbral de rentabilidad y el momento en que será positivo el cash-flow. Los mejores planes muestran la oportunidad y el contexto desde múltiples ángulos, de forma creíble.

Características del Capital de Riesgo

- **Negocios con gran potencialidad**
- **Alto riesgo de las inversiones**
- **Maduración: Mediano a Largo Plazo (2 a 10 años)**
- **Participación activa de inversores “ángeles” (orientación estratégica, “networking”, apertura capacidades de marketing...)**
- **Ganancias obtenidas a través de la venta de su participación en las empresas**
- **Necesidad de mercado de salida (Nasdaq, etc.)**

Características de las Empresas de Base Universitaria

- *PYMES que hacen uso de conocimientos científicos y tecnologías*
- *PYMES con capacidad de crecimiento basada en capital intelectual*
- *PYMES con elevada potencialidad de crecimiento*
- *PYMES con elevada potencialidad de creación de empleos*
- *PYMES que generan niveles elevados de ingresos*
- *PYMES con necesidades relativamente pequeñas de capital*
- *PYMES que tienen en su capital intelectual, la única garantía para obtener*

La "salida" de las inversiones

- Período de tiempo "razonable" y mecanismo confiable.

En Estados Unidos: National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ). En 1996 cotizaban 5.500 empresas, empleando a más de 9 millones de trabajadores.

En el Reino Unido el Unlisted Securities Market (USM), que en cinco años incorporó la cotización de 340 empresas

En Europa, European Association of Securities Dealers Automated

Alternativa Investment Market (AIM) del Reino Unido, Nouveau Marché de París y Neuer Markt en Francfort.

Financiación del Plan de Negocios

- Howard Stevenson, de la Harvard Business School y capitalista de riesgo: el mejor negocio es una oficina postal, a la cual las personas envían sus cheques.

Un área importante en la relación riesgo/recompensa es la forma de salida de la inversión.

Los capitalistas de riesgo se preguntan si recuperarán el capital invertido, o si la empresa abrirá su capital a la bolsa.

Los factores claves para el éxito de un proyecto empresarial deben constituir un todo coherente.

Formación del equipo de emprendedores

- El elemento fundamental del éxito en la creación de una nueva empresa, es un empresario líder y un equipo cohesivo.

Gordon Bell, gerente de tecnología y empresario precisa: "los tres mayores factores importantes en la creación de las compañías son "las personas, las personas, y las personas".

Un proyecto une a un grupo muy pequeño de emprendedores tecnológicos. El centro del proyecto debe ser las capacidades inventivas y la visión empresarial y tecnológica del equipo.

Si se lanza un nuevo negocio, se debe reunir capacidades de dirección funcional, para apoyar o rodear este centro.

La evaluación de las capacidades del grupo no se reduce a consideraciones tecnológicas, de empresa, y directivas, debe incluir también los aspectos de conducta.

Condiciones generales involucradas en la organización de una nueva empresa

- ¿La dirección está totalmente comprometida con el éxito de la empresa?
 - ¿Los recursos son suficientes y están disponibles, o es probable que la compañía pueda obtenerlos?
 - ¿Hasta qué punto el producto o servicio pueden adquirir protección legal?
 - ¿El plan de negocios es completo y realista?
 - ¿La empresa tiene potencial para generar empleo?
 - ¿La dirección comprende la necesidad de contar con un equipo talentoso en lugares clave (marketing, dirección, técnico, etc.) ¿y tiene un plan?

Contenido, formato y viabilidad del plan de negocios de una empresa (I)

- Breve introducción sobre la empresa y sus características, incluyendo la discusión de cómo y por

Concepto comercial global: descripción del producto o servicio; la tecnología subyacente; la singularidad o innovación que lo diferencian de la competencia; los usuarios o consumidores; el período de tiempo involucrado; la naturaleza de la oportunidad; el potencial objetivo de crecimiento.

Fases para llegar a la comercialización, obstáculos técnicos y tiempos de desarrollo esperado. Valoración de los riesgos en cada fase del proyecto.

Contenido, formato y viabilidad del plan de negocios de una empresa (II)

- Los mercados específicos y los planes para acceder a los mismos: ventas y marketing; canales y redes de distribución, ventas

La Organización y reclutamiento del personal: gerentes de las principales áreas. Composición de la Junta Directiva, Consejeros y

Los recursos y equipo necesario para la fase de I+D.

El plan de producción: medios, volúmenes, ubicación, estimación de la inversión de capital y el tiempo involucrado. Vinculación potencial o formal con una entidad de I+D.

El plan Financiero. Las proyecciones de gastos, ingresos y movimientos de tesorería durante 12 meses. Las necesidades de financiamiento, plazos, aplicación, fuentes y estrategias.

Otros elementos a incorporar al

- Los "curriculum vitae" de los fundadores y gerentes.
Estadísticas de ventas y mercados.
Clientes potenciales y demanda anticipada.
Información sobre los competidores y su valoración.
La información financiera para apoyar el proyecto.
La información de investigación y desarrollo.
El proceso de producción y los abastecimiento.
Requisitos para la instalación de la planta o fábrica.
Regulaciones y leyes que afectan su negocio.
La protección de productos y/o procesos.

Criterios básicos del plan tecnológico de una nueva empresa

- ¿El producto o servicio es técnicamente factible?
 - ¿El producto puede desarrollarse dentro de un tiempo y con recursos razonables?
 - ¿El personal tiene la calificación técnica suficiente para lograr los objetivos esperados?
 - ¿El producto o servicio es técnicamente innovativo y supera a los similares de la competencia potencial?
 - ¿El riesgo técnico es de un nivel compatible con la filosofía de una empresa de base tecnológica

Elaboración del plan tecnológico

- La empresas, su producto o servicio y su personal relevante (experiencia y calificaciones). Referencias en materia de publicaciones u otras credenciales.

Explicación de la base científica o tecnológica en que se basa el producto o servicio, principios involucrados e información sobre las capacidades.

Descripción de compradores probables del producto o servicio y estimación del tamaño del mercado.

Antecedentes de interacciones con la Universidad, sus laboratorios u otros recursos?

Declaración de los recursos financieros y del tiempo que demandará el desarrollo del producto o servicio.

Características de las Empresas creadas en la Universidad

- explotan conocimientos científicos y tecnologías desarrollados en la universidad

capacidad de crecimiento basada en capital intelectual

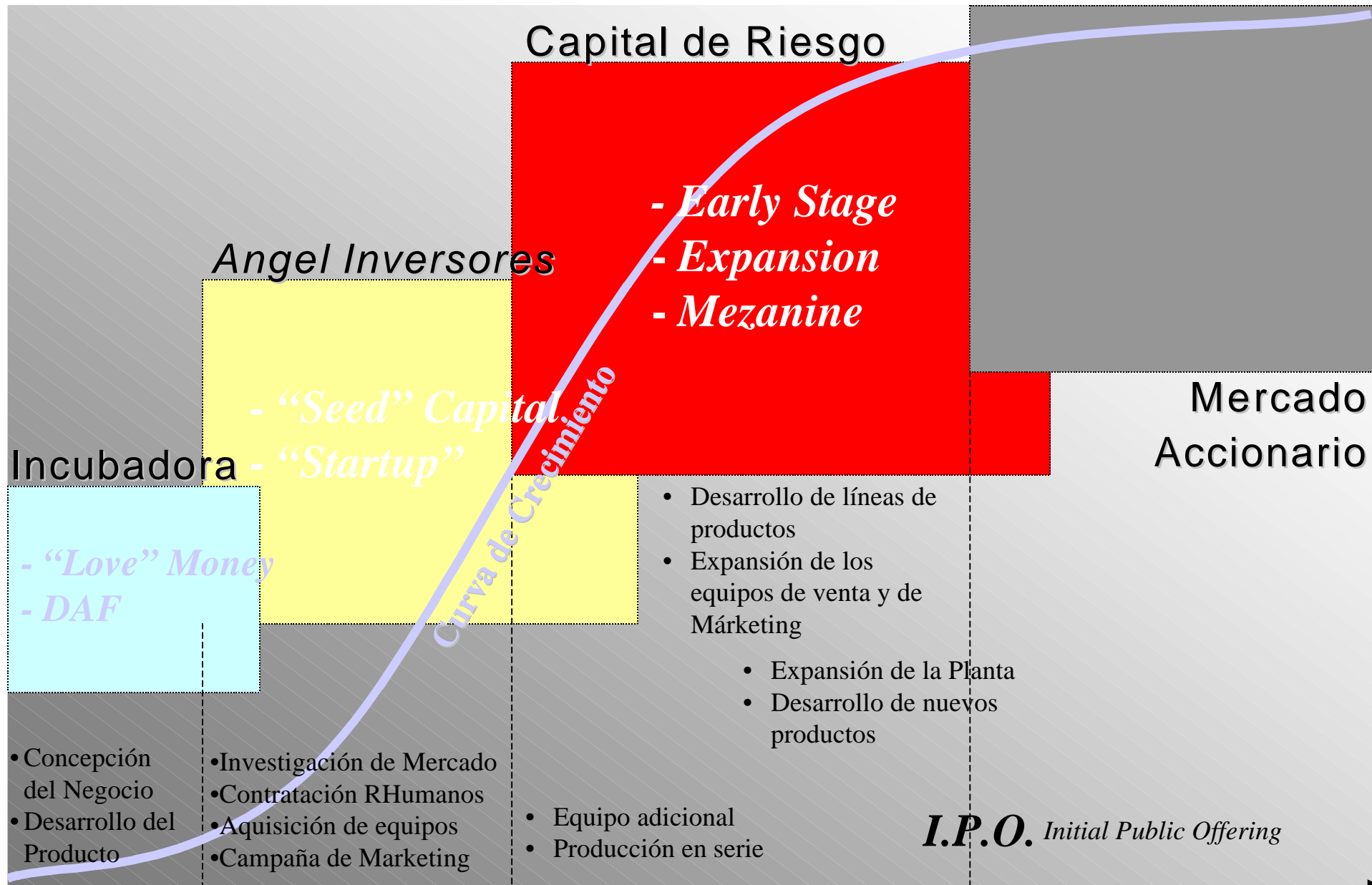
elevada potencialidad de crecimiento

elevada potencialidad de creación de empleos calificados

generan niveles elevados de ingresos

necesitan cantidades relativamente pequeñas de capital para iniciar su crecimiento

su capital intelectual es la única garantía para obtener



Ciclo de Vida de las Empresas

Preparado por João Paulo P. Baptista

27/05/03

Nuevas empresas e inversores en Argentina (I)

- Creación de empresas de base tecnológica, por jóvenes ejecutivos formados en empresas líderes y/o escuelas de emprendedores, del país y del exterior.

La cátedra de emprendedores de la Universidad de San Andrés estima unas 160 empresas.

Las empresas más destacadas se orientan a cotizar en el panel tecnológico de la Bolsa de Nueva York

Nuevas empresas e inversores en la

- El principal disparador son fondos internacionales, en algunos casos en alianza con capitales locales.

La información muestra el surgimiento de un reducido y especial grupo de inversores "ángeles"

La mayor parte de las empresas se concentra en la explotación de oportunidades de Internet.

También se registran algunos casos exitosos en informática y telecomunicaciones.



Curso de Capacitación sobre Capital de Riesgo para Emprendedores

Módulo 3 E Relación entre Emprendedores y CR

Centro REDES

Relación CR - Emprendedor: Riesgos Asociados

Módulo

Plateamiento del Tema

- La relación VC y Emprendedor se caracteriza por la:
 - separación entre propiedad y control, resultando en la relación Agente - Principal , típica de las grandes corporaciones; contrapartida del Emprendedor, que consiste, fundamentalmente, activos intangibles;
 - fuerte dependencia en la confianza que el Principal deposita en la ética y habilidades del Agente (ambas de difícil verificación).
- Problemas que surgen de esa separación y su resolución:
 - naturaleza de la relación entre VC y Emprendedor Formal o

Riesgos asumidos por el VC en su relación con el Emprendedor

Como se protege el VC de los costos de esos riesgos.

Planteo del Problema

- La relación VC y Emprendedor es compleja. Cada parte tiene riesgos por el posible desvíos de conducta de la otra, y utiliza recursos y mecanismos de protección distintos.
- La relación debe ser entendida y estructurada como una Sociedad y no como de prestación de servicios.
- Estudios empíricos muestran diferencias fundamentales entre el CR Formal y el Informal, en su relación con los Emprendedores, porque el VC Formal es intermediado, mientras que el Informal que es un Inversor directo.
- Esas diferencias tienen implicancias importantes para el Emprendedor (y para el desarrollo del Mercado CR).

Características de los Servicios de

- Los servicios son de naturaleza crítica para la Empresa (i.e., de alto valor agregado). Justifican el dicho ... “Si un Emprendedor consiguió sólo dinero, consiguió poco.”
- Lo emprendedores enfrentan dos tipos de riesgo: riesgo moral (esquivo y oportunismo) y riesgo de selección adversa (incompetencia). Algunos de los riesgos poden minimizarse a través de cláusulas contractuales (incentivos) en tanto que otros sólo a través de mecanismos extra contractuales.
- El principal mecanismo extra contractual es el de apelar a celo que el CR tiene de su reputación en el mercado (inversores y

Elenco Básico de Servicios del CR

Contribuciones No Financieras del CR

- Identificación y evaluación de oportunidades de negocio
- Planeamiento Estratégico y Modelo de Negocio
- Desarrollo de estrategias de entrada y crecimiento
- *Tracking & coaching* de la empresa
- Participación en el Consejo de Administración
- Atracción de clientes, proveedores y socios estratégicos
- Asistencia gerencial, de marketing y contable
- Atracción de nuevas *rounds* de financiamiento
- Relacionamiento con el mercado de crédito
- Atracción y reclutamiento de dirigentes con experiencia
- Network multidisciplinar de profesionales
- Relacion con distribuidores, en la realización de la IPO

La capacidad del CR de proveer efectivamente esos servicios depende fuertemente de su “capital reputacional”.

Protección Contractual del Emprendedor

- Protección contra el Riesgo Moral: Riesgo de Eludir el Compromiso de Prestar los Servicios

Dispositivos contractuales “clásicos” que se muestran eficaces en minimizar ese tipo de riesgo moral:

Empleo de EP (acciones preferenciales) en lugar de Deuda

Restricción al pago de Dividendos en los primeros años

Concesión de Derechos de Registro Simultáneo de las Acciones (liquidez en la IPO)

Derechos de Liquidación Ampliados: participar de eventuales ganancias junto con accionistas ordinarios

Protección Contractual del Emprendedor

- Protección contra el Riesgo Moral: Riesgo de Decisiones Discrecionales u Oportunistas
 - No hay dispositivo contractual contra este tipo de riesgo moral que es suscitado, en grande medida, por el escalonamiento del aporte de capital (“staged capital committment”).
- Protección contra el Riesgo de la Selección Adversa
 - Tampoco hay dispositivos contratuales eficaces, salvo el derecho a la recompra de las cuotas del CR a precio cierto (inviáble).

La única protección para ambos casos es de naturaleza extra contractual: el Mercado de Reputación del CR.

Fin del Tema

**Cursos de Capacitación sobre Capital
de Riesgo para Emprendedores**

**Módulo 4 E
El Negocio del CR y los
Riesgos**

Encuadre en la Fuente de Recursos Apropriada

Dimensiones del Negocio para Encuadre en la Fuente de Recursos

- Area del negocio
- Tamaño del negocio, potencial de crecimiento, barreras de entrada y retorno esperado
- Estadio de Desarrollo
- Valor de la inversión y motivo de compele a realizarla
- Horizonte de la inversión
- Calidad del equipo dirigente
- Calidad del Plan de Negocios

Ejemplos de Fuentes de Recursos



Riesgo de Mercado

- Busca determinar si la tecnología presentada posibilita la solución de un problema relevante del mercado, sus ventajas competitivas, y si el mercado tienen el tamaño necesario.

Tecnología a la búsqueda de una aplicación

Emprendedor enamorado de su tecnología

Nueva tecnología conjugada con un nuevo mercado

Determinar si se trata de un nicho de mercado atrayente

Amenazas competitivas a la conquista de una posición dominante en el mercado

Estabilidad de las ventajas competitivas

Riesgo Tecnológico

- Busca determinar aspectos de riesgo de la tecnología,
 - quien detenta los derechos de propiedad,
 - grado de apropiabilidad de los beneficios a generar,
 - existencia de barreras de entrada (patente o secreto)
 - verificación del “proof of concept” de la tecnología,
 - necesidad de nuevos desarrollos hasta introducción en el
 - potencial de otras aplicaciones de la tecnología, etc.
- El producto adquirido es la tecnología y es ella la que determina el valor del negocio.
- El Emprendedor tiene los derechos exclusivos y la tecnología fue desarrollada en el contexto de una relación de empleo o fue totalmente independiente?

Riesgo Financiero

- Busca determinar aspectos de riesgo de las finanzas del negocio, incluyendo:
 - el monto necesario para alcanzar la posición deseada y sustentable en el mercado,
 - demandas futuras de aportes y la cuestión de la dilución,
 - las demás fuentes de recursos disponibles,
 - las oportunidades de salida de la inversión,
 - las formas de reducción de riesgo vía una estrategia de inversión escalonada,
 - los posibles escenarios de desarrollo del negocio,
 - el retorno requerido por el inversor y el valor rescatable.

Riesgo Gerencial

- Busca determinar aspectos evaluativos de la gestión del negocio, incluyendo:
- Las habilidades gerenciales del equipo directivo, en áreas críticas para el éxito de la empresa.
- Experiencia profesional de los directivos y éxitos anteriores en empresas invertidas.
- Motivaciones fundamentales para el negocio
- Receptividad sobre la participación del VC en el control de
- Mecanismos previstos para tal cogestión?

Riesgo Personal

- Dimensiones del Emprendedor evaluadas por psicólogos
 - Ego-drive: Necesidad individual de persuadir otro individuo como forma de
 - Empatía: Habilidad de sentir, con objetividad y precisión, las relaciones de
 - Crecimiento: Habilidad de aprender y adaptarse a nuevas situaciones.
 - Liderazgo: Habilidad que permite al individuo llevar a otros a hacer, de buen grado, lo que tienen habilidad de hacer, pero no en forma espontánea.
 - Toma de Decisión: Habilidad de conjugar, equilibradamente, un fuerte sentido de responsabilidad con disposición a tomar decisiones.
 - Delegación: Capacidad de juzgar si otra persona puede realizar la tarea, evaluar correctamente si hay ventajas y disposición a dejarla realizar.
 - Conformidad con Detalles: Habilidad de conjugar el cuidado del detalle

Conflictos Inherentes: CR - Emprendedor

	Emprendedor	Inversor CR
Valor de la Inversión	Máximo Posible	Mínimo Necesario (disminuir exposición al riesgo)
Número de Inversiones	Mínimo Posible (Único)	Frecuentes (en etapas, para preservar opción de abandono)
Precio y Condiciones	Mi Precio (Alto); Sus Condiciones	Mi Precio (Bajo); Mis Condiciones
Medida del Exito	Retorno Razonable	Retorno Extraordinario
Objetivos de Largo Plazo	Construir un Negocio Autosustable	Realizar la Ganancia al Salir (para otra inversión)
Conducta Personal	Autonomía y Flexibilidad para Explorar Nuevas Oportunidades	Nada de Sorpresas; Adhesión al Plan de Negocios

Instrumento de Gestión de los

- Acuerdos de Incentivo entre CR - Emprendedor - Personas Clave para establecer acuerdos en la distribución de: Capital, Riesgo & Retorno y Control.
 - Premiar el buen desempeño
 - Penalizar el mal desempeño
- Ante un conjunto de metas

El Capital como Mecanismo de

- Tipicamente, ningún CR aporta de una vez todo el capital externo requerido por un Plan de Negocio.

Se observa, en la práctica, que el capital es aportado en etapas, siguiendo los estadios de desarrollo del Plan.

Esa política de Escalonamiento de los Aportes de Capital es beneficiosa para ambas partes, aunque pueda, contrariar los intereses del Emprendedor.

Emprendedor: Mejores Términos de Intercambio (Capital

Upside

- Inversos CR: Mayor Control sobre el Uso del Capital

Downside

El Capital como Mecanismo de Control

- El uso impropio del capital es muy costoso para el VC pero no necesariamente para el Emprendedor.

Para asegurare el VC estipula sanciones como:

Términos de Intercambio (Capital x PE)

Punitivos en los Estadios siguientes de Aportes de Capital

Aportes escalonados: Mantenimiento de una amenaza creible de abandonar el Emprendimiento, aunque_este se presente económicamente viable, es la esencia de la relación entre el VC y el Emprendedor.

Derecho de despedir dirigentes. derecho de recompra de las acciones de los dirigentes despedidos a precios deprimidos.

Fin del Tema

**Curso de Capacitación sobre Capital
de Riesgo para Emprendedores**

Módulo 5 E
**Valor del Negocio para el
Inversor de CR**

Acerca del Valor de un Negocio

- ◆ Los inversores deciden sobre sus oportunidades de inversión en base a varios factores, normalmente:
 - ◆ El Valor del Negocio, frente al aporte total requerido
 - ◆ El Valor del Negocio retenido por el Inversor, frente a su aporte, conforme reglas de distribución establecidas en el Contrato de Inversión
- ◆ Métodos teóricos y prácticos empleados por el Inversor.
- ◆ Fundamentación teórica de los métodos.
- ◆ Determinación de la Tasa de Retorno del Inversor
- ◆ Determinar el % del Negocio Requerido por el Inversor.

Valoración Práctica de un Negocio

- El Valor de un Negocio resulta de la interacción entre Comprador y Vendedor.

El proceso de Valoración de un Negocio Emergente es una Negociación y el valor fijado resulta del diferencial de poder de negociación de cada parte.

El poder de negociación depende de varios factores:

Fuerza de los argumentos: Apelaciones Emocionales vs. Argumentos Técnicos y preparación previa

Mayor o menor urgencia de caja

Existencia de fuentes alternativas de capital

Habilidad de negociación

Tipología de Métodos de Valoración

- Método de las Empresas Comparables - V1

Método de las Transacciones Comparables - V2

Métodos del Flujo de Caja Descontado

Métodos Racionales / Sofisticados - V3a

Métodos Prácticos / Simplificados - V3b

Métodos Prácticos $V4 = (V1 + V2 + V3b)/3$

Seed Financing

- Financiamiento pequeño (US\$ 25K - 300K)
- Finalidad: apoyar la exploración de la idea del
- Situación:
 - Plan de Negocio incompleto
 - Equipo gestor incompleto
 - Tecnología por validar
- Uso de los Recursos: posicionar a la “empresa” para el
- Servicios del CR: “basic business advice”

Start up Financing

- Finalidad: proveer condiciones de viabilidad del negocio
- Situación:
 - Empresa constituida y lista a comenzar operaciones
 - Capacidad de demostrar ventajas competitivas
 - Prototipo listo incorporando tecnología propia
 - Plan de Negocio completo
 - Equipo gestora casi completo
- Uso de los Recursos: completar equipo e iniciar operaciones
- Servicios del CR: reclutamiento de “personal clave, establecer buenas prácticas, acceso a proveedores, clientes y crédito.

Primera Fase

- Finalidad: Posicionar a la empresa en su trayectoria de crecimiento: test del mercado y de la empresa.
- Situación:
 - Empresa en operación continua, con producto(s) y ventas, mas todavía no lucrativa
- Uso de los Recursos:
 - primera gran campaña de marketing y ventas; infraestructura de ventas
 - puesta a punto del producto existente y proceso de

 - expansión de la línea de productos
- Servicio del VC: gestión de personal y monitoreo de los problemas de producción y ventas.

Segunda Fase

- Finalidad: Sustentar trayectoria de crecimiento (expansión)
- Situación:
 - Empresa en crecimiento, ventas activas y comenzando a generar lucros para reinversión en su expansión
- Uso de los Recursos:
 - Capital de giro y nuevos activos fijos demandados por el crecimiento de las operaciones
- Servicios del CR: involucramiento disminuye y se tiende a salir de acuerdo con lo previsto; monitoreo a distancia de los indicadores de desempeño

Financiamiento Puente / Mezzanine

- Finalidad: Posicionar a la empresa para la Apertura del Capital (IPO) en el “momento adecuado”
- Situación:
 - Faltando todavía un corto período (1 año) para que la empresa genere “track record” suficiente para IPO, o
 - Inversor aguardando el “momento adecuado” para IPO
- Uso de los Recursos:
 - Capital de giro
 - Pago de la “salida” de inversores iniciales ansiosos
- Servicios del CR: inversor pasivo

Fin del Tema