

EMPRENDEDORES *-en- crecimiento*

El reto de la financiación

Rafael Vesga Fajardo
Martha Rodríguez Delgado
David Schnarch González
Oscar Fernando Rincón Chaparro
Oliver García Vargas

Emprendedores en crecimiento: el reto de la financiación / Rafael Vesga Fajardo ...
[y otros cuatro]. – Bogotá: Universidad de los Andes, Facultad de Administración, Centro de
Estrategia y Competitividad, Ediciones Uniandes, 2017.
146 páginas : 14 ilustraciones ; 21,5 cm x 21,5 cm.

Otros autores : Martha Rodríguez Delgado, David Schnarch González, Oscar Rincón Chaparro,
Oliver García Vargas.

ISBN edición impresa 978-958- 774-483- 5
ISBN edición digital 978-958- 774-484- 2

1. Emprendimiento – Investigaciones – Colombia 2. Nuevas empresas – Financiación I. Vesga
Fajardo, Rafael Augusto II. Rodríguez Delgado, Martha Cecilia III. Schnarch González, David V.
IV. Rincón Chaparro, Oscar Fernando V. García Vargas, Oliver Darío VI. Universidad de los Andes
(Colombia). Facultad de Administración. Centro de Estrategia y Competitividad

CDD 658.11

SBUA

Primera edición: marzo de 2017.

© Rafael Augusto Vesga Fajardo, Martha Cecilia Rodríguez Delgado, David Schnarch González, Oscar Fernando Rincón Chaparro, Oliver
Darío García Vargas

© Universidad de los Andes, Facultad de Administración, Centro de Estrategia y Competitividad, CEC. Convenio de Cooperación INNPULSA
COLOMBIA – Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio, CONFECAMARAS, para el Diseño de un Sistema Nacional de Medición y
Observación del Emprendimiento Dinámico en Colombia.
Contrato de Consultoría No. 401 de 2014: Universidad de los Andes, Facultad de Administración, Centro de Estrategia y Competitividad, CEC

Diseño editorial y diagramación: Juan David Contreras Boada
Corrección de estilo: Fernando Carretero Socha
Ilustraciones: Ximena Gutierrez Toro
Impresión: Editorial Kimpres SAS.

Universidad de los Andes vigilada por el Ministerio de Educación
Reconocimiento como Universidad: Decreto 1297 del 30 de mayo de 1964.
Reconocimiento personería jurídica: Resolución 28 del 23 de febrero de 1949 Minjusticia.

Impreso y hecho en Colombia

Todos los derechos reservados. Esta publicación no puede ser reproducida ni en todo ni en sus partes, ni registrada en o transmitida por
un sistema de recuperación de información, en ninguna forma ni por ningún medio, sea mecánico, fotoquímico, electrónico y magnético,
electroóptico, por fotocopia o cualquier otro, sin el permiso previo por escrito del Centro de Estrategia y Competitividad, CEC, de la Facultad
de Administración de la Universidad de los Andes.

CONTENIDO

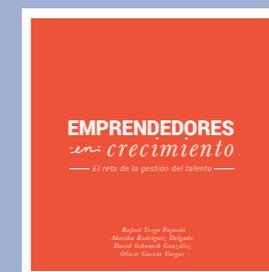
—	INTRODUCCIÓN	p. 6
<i>uno</i>	EL RETO DE LA FINANCIACIÓN	p. 8
<i>dos</i>	LA TRAVESÍA EN LA VIDA DEL EMPRENDEDOR	p. 24
<i>tres</i>	LOS FINANCIADORES DEL EMPRENDIMIENTO EN COLOMBIA Y CÓMO ACCEDER A ESTOS	p. 56
<i>cuatro</i>	LOS RETOS DE LOS FINANCIADORES EN COLOMBIA	p. 78
<i>cinco</i>	CLAVES PARA EL CRECIMIENTO: DIFERENCIAS ENTRE EMPRESAS LÍDERES Y SEGUIDORAS	p. 88
<i>seis</i>	CONCLUSIONES	p. 106
—	GLOSARIO	p. 124
—	ANEXOS	p. 128
—	ANEXOS	p. 132



Descargue los dos libros de
EMPRENEDORES
en crecimiento



<http://goo.gl/bc4wLX>



<https://goo.gl/1XWz3F>



<https://goo.gl/90XxQt>

www.emprendedoresencrecimiento.com

INTRODUCCIÓN

Este libro es la tercera entrega de *Emprendedores en crecimiento*, una investigación de largo alcance que viene desarrollando el Centro de Estrategia y Competitividad (CEC) de la Universidad de los Andes por encargo de iNNpulsa y la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio (Confecámaras), para continuar la construcción del sistema de conocimiento sobre el emprendimiento dinámico en Colombia.

El primer libro analiza y caracteriza el crecimiento de las empresas dinámicas (ver Vesga et al, 2015). El segundo se focaliza en el papel de la gestión del talento humano como elemento central en el desarrollo de empresas dinámicas, una de las principales debilidades detectadas en el primer estudio (ver Vesga et al, 2016). El tercero, es decir este, estudia el reto de la financiación, otra de las debilidades detectadas, y su objetivo es comprender la situación a partir de la experiencia de los propios emprendedores y de quienes en el ecosistema los financian o deberían financiarlos. El propósito es mostrarles el conocimiento adquirido sobre la forma como se desarrolla ese proceso a lo largo de la travesía del emprendedor para desarrollar su empresa, teniendo en cuenta los diferentes modelos de negocio que pueden llevarlos por caminos disímiles.

Como en los estudios anteriores, la aproximación metodológica tiene componentes cuantitativos y cualitativos, soportados en una encuesta y en entrevistas en profundidad con emprendedores dinámicos, en diferentes ciudades del país. Para ello, se seleccionaron empresas que crecen significativamente por encima del promedio de su sector o tienen el potencial de hacerlo. En el anexo se presenta la ficha técnica de la encuesta y la caracterización de los emprendedores y empresas encuestados.

Con la metodología desarrollada, cuantitativa y cualitativa, se busca comprender y encontrar lecciones claves alrededor del reto de la financiación, de acuerdo con la experiencia y el ciclo de vida de la empresa. Adicionalmente, se realizó un análisis estadístico especial para reconocer los elementos compartidos entre las empresas que más crecen.

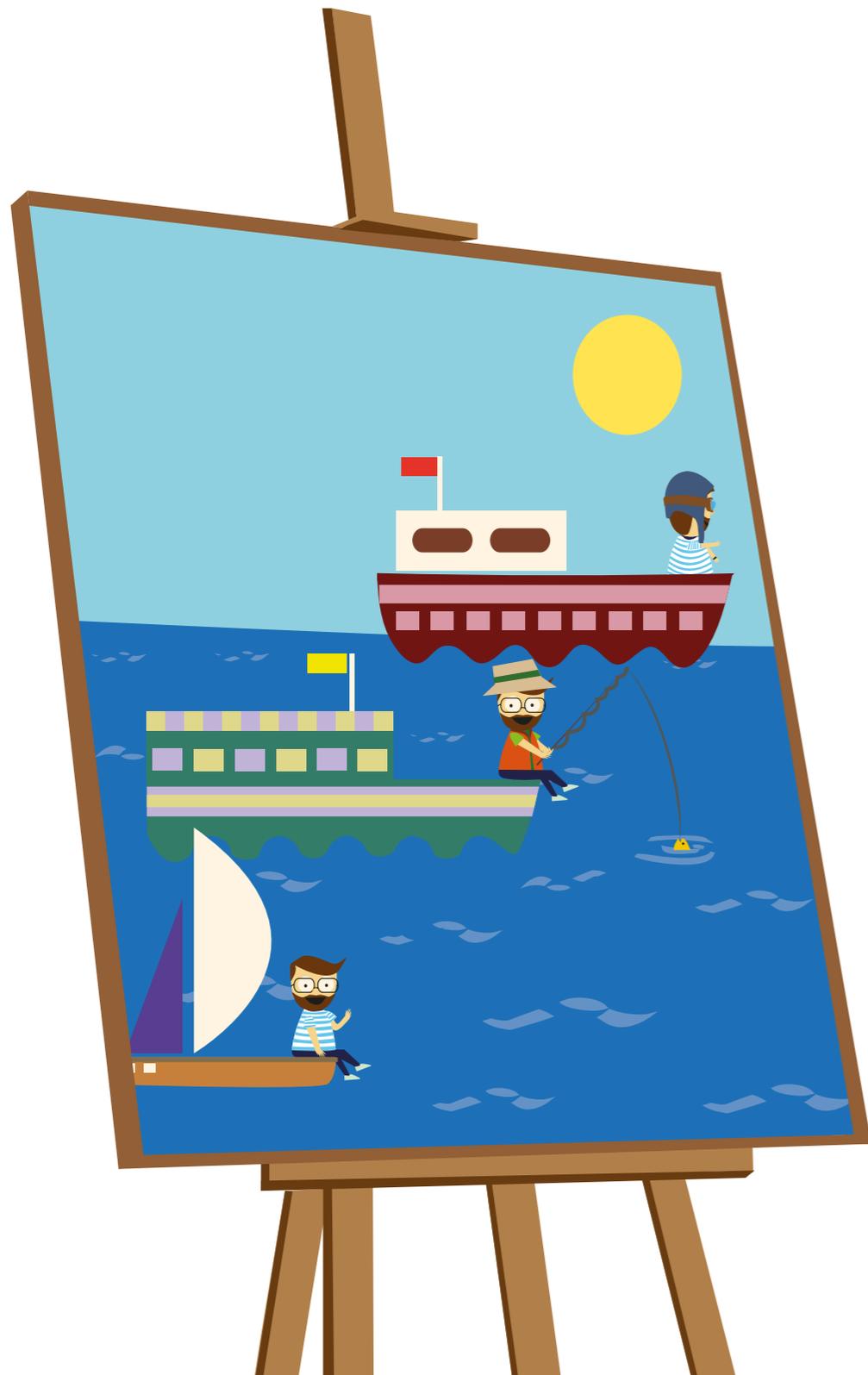
Considerando que la financiación involucra dos partes, este estudio explora la oferta y el comportamiento de los actores en el ecosistema que financian o podrían financiar a los emprendedores

dinámicos, y se presentan los retos que tienen unos y otros para lograr que fluyan de forma efectiva estos procesos, para las empresas dinámicas, en beneficio de unas y otros. Para ello, se realizaron entrevistas en profundidad con representantes de los financiadores, en Bogotá y Medellín.

El primer capítulo del libro abre la discusión en torno a una aproximación conceptual sobre los tres ejes por balancear: la mentalidad emprendedora, el modelo de negocio y la financiación, al igual que los cambios en el modelo de desarrollo y el acceso a recursos financieros. El segundo analiza la travesía del emprendedor a lo largo de su desarrollo. Allí se analiza la forma en que los emprendedores construyen sus modelos de negocio y su relación con fuentes de financiación. El tercer capítulo registra cuáles son los financiadores del emprendimiento en Colombia y ofrece lecciones para que los emprendedores que buscan financiamiento puedan acceder a aquellos. Como contraparte, el cuarto capítulo presenta los retos de los financiadores en Colombia, tanto de los que ofrecen capital como de los que financian con deuda.

También es importante comprender no solo el comportamiento general de los emprendedores dinámicos, sino cuáles son las claves para el crecimiento que diferencian a las empresas líderes de las seguidoras e incluso de las rezagadas. Para ello, el quinto capítulo muestra, con base en un análisis cuantitativo en lo referente al financiamiento de los emprendimientos, la correlación hallada entre variables de desempeño de la empresa y las características del emprendedor, su empresa y sus prácticas o experiencias de financiación e inversión. El sexto capítulo cierra el libro con las conclusiones y reflexiones finales.

Como con los dos libros anteriores a este, se espera que este conocimiento y los hallazgos sirvan para que los emprendedores reflexionen en torno a su propia experiencia y aprendan lecciones derivadas de la de otros. Asimismo, se pretende que sea un aporte para alimentar el diálogo entre los agentes del ecosistema de emprendimiento en el país, con miras a consolidar el aprendizaje sobre el emprendimiento dinámico y desarrollar políticas y prácticas que contribuyan a fortalecerlo, en este caso alrededor del reto de la financiación.



Umo

EL CRECIMIENTO Y EL
RETO DE LA FINANCIACIÓN

1.1 | LOS TRES EJES: EMPRESAS, EMPRENDEDORES Y FINANCIACIÓN

Emprendedores en crecimiento entiende y caracteriza el proceso de desarrollo de los emprendimientos dinámicos en Colombia a partir del estudio de la experiencia de los propios emprendedores. El propósito de este proyecto es contribuir a que los creadores de empresas y los actores del ecosistema en el país tengan un entendimiento más claro de la forma como se desenvuelve ese proceso y de los factores que pueden incidir en su éxito, con la aspiración de facilitar las cosas para quienes recorrerán el mismo camino en el futuro.

Hasta ahora, en la gran mayoría de los casos, la sofisticación financiera de los emprendedores dinámicos ha sido muy limitada. Esto se debe a un conjunto de razones. Por una parte, los emprendedores suelen privilegiar en la construcción de los equipos la búsqueda de capacidades para el manejo de clientes y para asuntos técnicos, pero el fortalecimiento de las capacidades para la gestión financiera suele relegarse en las prioridades. Por otra, la oferta de instrumentos modernos para la financiación del emprendimiento por bancos e inversionistas ha sido limitada en el país. Finalmente, al obtener las empresas un crecimiento en estas condiciones de dificultad, los emprendedores tienden a consolidar una visión del mundo en la cual los actores financieros son indiferentes o, incluso, abiertamente hostiles, ante la lucha que ellos

adelantan para sacar adelante sus empresas. Esto lleva a muchos emprendedores a cristalizar modelos de pensamiento en los que la deuda y el capital tienen connotaciones negativas por definición, la relación con los bancos debería mantenerse en un mínimo y el ideal sería no involucrarse con un inversionista jamás.

Sin embargo, muchos elementos están cambiando en el panorama financiero para el emprendimiento dinámico en Colombia. En el Gobierno ha venido desarrollándose un esfuerzo, que ya lleva más de una década, para abrir espacios a esquemas modernos de financiación de emprendimiento. Hoy, existen actores de financiación que no participaban hace diez años, incluidos inversionistas ángel y fondos de capital privado. Su actividad aún es limitada y su registro es débil en las estadísticas, pero si Colombia sigue la tendencia de otros países grandes de América Latina, como México y Argentina, puede esperarse una actividad creciente en el país en los próximos años. En Colombia, al menos, ya opera un banco que ha iniciado la tarea de generar una línea de crédito específicamente para emprendedores de alto potencial, cuyo reto para el financiador es entender los factores que determinan la probabilidad de pago cuando la historia y los activos de respaldo de la empresa son incipientes.

A la luz de estas transformaciones del contexto, resulta par-

ticularmente importante entender la experiencia de los emprendedores dinámicos colombianos, pues este es el punto de partida para las transformaciones que se esperan del ecosistema emprendedor del país.

En Colombia y en otros países, los emprendedores mencionan el difícil acceso a financiación como una barrera que dificulta el crecimiento de sus empresas (Beck y Demirguc-Kunt, 2006, Zuleta, LA, 2016). En los emprendimientos dinámicos, esta barrera parecería aún más aguda que en los demás, pues resulta usual en ellos que el principal activo generador de ventaja competitiva sea el conocimiento, el cual es por definición intangible y difícil de asegurar y valorar. Para los potenciales financiadores externos resulta particularmente complicado evaluar la empresa como generadora de dinero hacia el futuro, con el fin de definir su nivel de riesgo como sujeto de crédito o de inversión.

Sin embargo, la aparición de nuevos actores y nuevos mecanismos de financiación no es suficiente para resolver el problema, es necesario también tener clara la forma como los emprendedores perciben su propia historia y la forma como, desde su perspectiva, estas nuevas modalidades de financiación pueden ser vistas como apoyo en la construcción de su propia historia. No basta con que los negocios tengan potencial, se requiere que los emprendedores deseen y perciban este potencial. Aunque parezca contradictorio, la realidad muestra que en el país muchos emprendedores que han demostrado capacidad para crecer también repudian los instrumentos financieros modernos, pues estos implican cesión de control sobre la gestión y la propiedad. Han logrado crecer, pero esa trayectoria se limitará si no transforman su manera de entender estos temas.

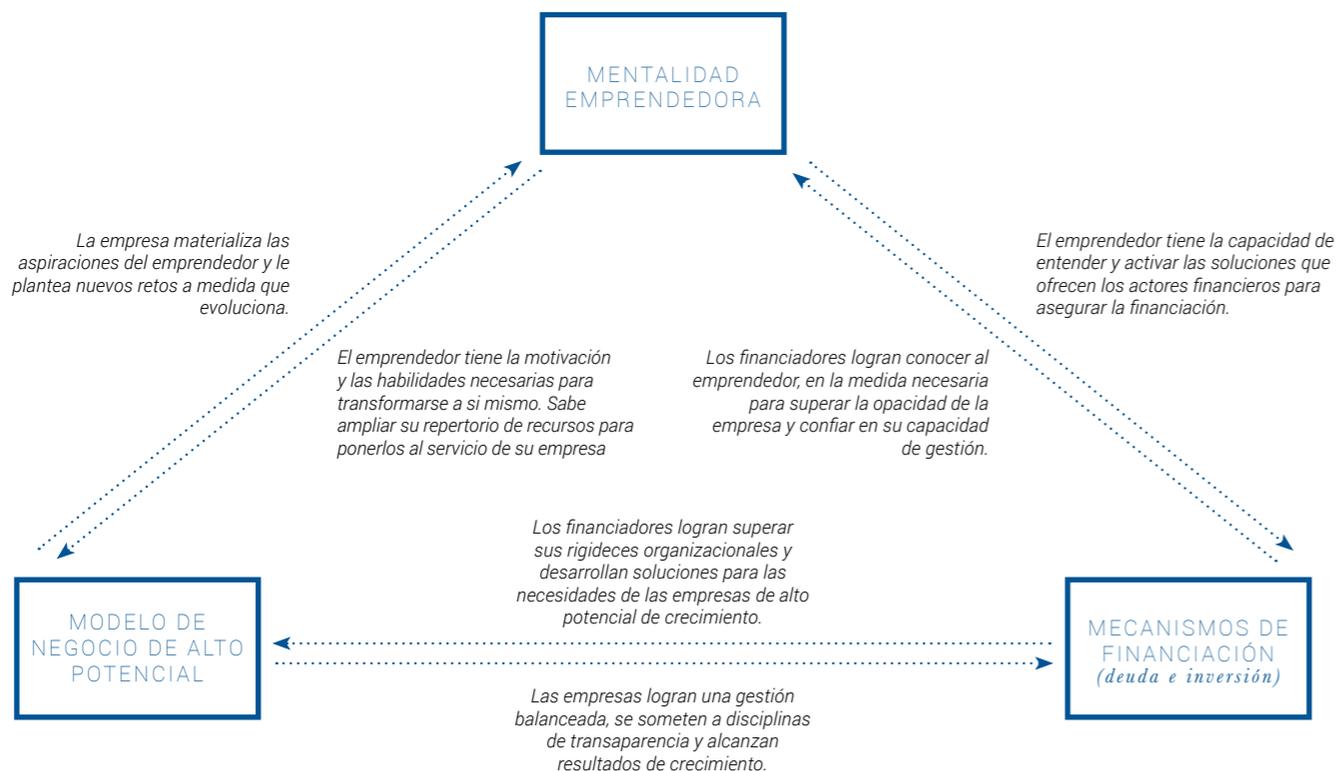
Resulta particularmente importante entender la experiencia de los emprendedores dinámicos colombianos, pues este es el punto de partida para las transformaciones que se esperan del ecosistema emprendedor del país.

MENTALIDAD Y POTENCIAL DEL MODELO DE NEGOCIO Y FINANCIACIÓN: TRES ELEMENTOS QUE DEBEN ESTAR ALINEADOS

Es necesario examinar con atención tres elementos: mentalidad del emprendedor, potencial del modelo de negocio y disponibilidad de mecanismos de financiación adecuados. Si alguno de estos elementos no está presente, el logro del crecimiento

emprendedor enfrentará obstáculos sustanciales. Esta perspectiva queda sintetizada en el Gráfico 1.1, donde se describen algunas condiciones que deben lograrse en las relaciones entre el emprendedor, su empresa y los actores de financiación.

- Gráfico 1.1. Empresas, emprendedores y financiación, las claves del equilibrio.



Fuente: elaboración de los autores.

MENTALIDAD EMPRENDEDORA

No todos los emprendimientos están destinados a tener un impacto significativo sobre la riqueza o el bienestar de la sociedad. En realidad, solamente una minoría de los emprendimientos llegan a crecer sostenidamente en el tiempo y a generar niveles sustanciales de riqueza y empleo. La mayoría de los emprendedores no tienen las competencias necesarias para lograr empresas de alto crecimiento (Coad et al, 2014).

Incluso cuando esas competencias podrían estar presentes (los emprendedores cuentan con niveles altos de educación y experiencia y han tenido acceso a otros recursos a lo largo de sus vidas), ocurre con frecuencia que no tienen la motivación necesaria para el crecimiento, o no tienen la disposición para renovar sus actitudes y conocimientos, con el fin de llevar a sus empresas hacia la siguiente etapa de desarrollo. Las razones que pueden limitar la motivación a crecer son múltiples e incluyen aspectos como el deseo de no afectar el bienestar del emprendedor, el deseo de no compartir el control sobre la empresa, o el temor a exponer al emprendimiento a riesgos de mayor calibre. Existen muchas empresas destinadas a no crecer, de hecho, y podrían ser la mayoría (McKelvie y Wilkund, 2010).

Algunas características del emprendedor son decisivas a la hora de identificar los emprendimientos con mayor potencial de crecimiento. Múltiples estudios han hallado que las empresas de mayor crecimiento se caracterizan por tener fundadores que cuentan con niveles de educación altos, con trayectoria como emprendedores y están fuertemente motivados; sus empresas muestran un compromiso visible con el objetivo de lograr crecimiento y han desarrollado abundantes conexiones con otras organizaciones; y presentan prácticas modernas de manejo del talento humano, incluidos entrenamiento y programas de

desarrollo (Barringer, Jones & Neubaum, 2005; Baum, Locke & Smith, 2001; Puente, 2012).

Por supuesto, el logro del crecimiento de estas empresas tiene una correlación alta con los niveles de educación de los emprendedores, pero ese no es el único requisito para el éxito. Debe estar presente una condición específica en cuanto a la mentalidad del emprendedor, es decir, su actitud hacia el crecimiento y su capacidad para aprender de la experiencia, a fin de lograr ese objetivo. La teoría de la cognición social ofrece un enfoque que permite aproximarse a entender la forma como estos emprendedores piensan (Mitchell et al, 2000). Los emprendedores dinámicos desarrollan una habilidad para ver oportunidades donde otros perciben solamente desorden o caos. No solamente cuentan con niveles de educación altos, sino que abordan los problemas de una manera diferente. Tienen en su mente un repertorio amplio de recursos, a los que pueden acudir con el fin de enfrentar problemas y tomar decisiones.

En otras palabras, esta mentalidad emprendedora le permite a un individuo convertirse en un experto en su área, en un experto emprendedor. Los expertos desarrollan una capacidad para aplicar estructuras de conocimiento, llamadas esquemas, que permiten identificar patrones de relaciones de causa efecto y estructurar decisiones rápidamente. Los esquemas se graban en la mente de los expertos y les otorgan ventaja, pues lo que para otros se presenta como un conjunto de factores no relacionados, para ellos es una configuración clara que corresponde a un patrón de causas y efectos (Gobet, 1998; Watson et al, 2014, Guindon, 1990). Los emprendedores expertos tienen acceso a esquemas orientados a reconocer oportunidades y definir acciones para aprovecharlas.

Sin embargo, no debe perderse de vista que la aplicación de estos esquemas puede tener consecuencias positivas y negativas. En cuanto a lo positivo, los esquemas otorgan velocidad y fluidez a la acción del emprendedor (Mitchell et al, 2000). Respecto a los aspectos negativos, los esquemas pueden replicar sesgos de conocimiento que conducen a errores. Todo depende de si el esquema en cuestión tiene pertinencia en la situación específica en la cual se aplicará.

Toda persona que repite una regla de comportamiento percibida como exitosa consolida un esquema, que puede entrar a formar parte de los cimientos de su comprensión del mundo. Si un emprendedor ha aplicado repetidamente un esquema en el pasado, probablemente lo seguirá haciendo en forma automática en toda situación nueva, aunque las circunstancias hayan cambiado. Un ejemplo: si un individuo ha manejado siempre su empresa sin deuda, puede pasar a operar automáticamente sobre el esquema "toda deuda es dañina" y tomar decisiones en consecuencia. Si percibe que esta regla ha sido útil antes, pensará lo mismo de su potencial aplicación en el futuro.

Se han detectado tres tipos de esquemas relevantes sobre crecimiento empresarial que afectan las decisiones de los emprendedores. Estos esquemas se refieren a arreglos organizacionales (disponibilidad de recursos al alcance del emprendedor), motivación (que determina su propensión a actuar) y habilidad (que se refiere a la forma como el emprendedor evalúa su propia capacidad para realizar lo necesario para ser exitoso) (Leddo y Abelson, 1986).

Los esquemas relacionados con arreglos organizacionales resultan particularmente útiles cuando el emprendedor busca reconocer y activar recursos para llevar a cabo su emprendimiento. Estos recursos incluyen contactos, relaciones, activos y dinero. La existencia de esquemas utilizados por emprende-

dores en asuntos como propiedad intelectual, acceso a recursos, redes de contactos y otros ha sido documentada en diversas investigaciones (Low y MacMilan, 1988).

Por tanto, es importante que los emprendedores tomen conciencia de las limitaciones de los esquemas que utilizan y puedan reconocer cuándo estos se tornan inadecuados ante cambios en las condiciones. De hecho, la capacidad para hacer esto parecería ser uno de los factores claves que determinan la posibilidad de crecer. Esta capacidad se conoce como la condición de *alerta emprendedora* (Baron y Ward, 2004), y les permite a los emprendedores identificar condiciones de cambio y desequilibrio en una situación y ubicar información que no corresponde al esquema usualmente aplicado para manejarla, con el fin de ajustar el mecanismo. Los emprendedores que hacen esto establecen conexiones que vinculan industrias o ambientes distantes (Gaglio y Katz, 2001). Son capaces de crear nuevos esquemas cuando conectan información que no surge de su realidad inmediata sino que proviene de otros orígenes, los cuales, además, no presentan conexiones obvias en un primer análisis.

Cuando las condiciones del entorno varían rápidamente, la configuración de *alerta emprendedora* adquiere gran relevancia, pues permite apreciar oportunidades a pesar de que el individuo tenga una experiencia limitada en relación con la nueva situación. Sin embargo, esta forma de procesar información y esta configuración mental no están disponibles para todos los emprendedores, pues solo una minoría logra activar esta forma de pensar. Por el contrario, en un entorno inestable, ocurre con frecuencia que los esquemas al alcance de los emprendedores van en contra del crecimiento, porque están anclados en situaciones pasadas o en lógicas no validadas. El ejemplo del esquema mencionado anteriormente, "toda deuda es dañina", puede ser eficaz

en muchas ocasiones y nefasto en otras. Todo dependerá de una combinación de factores, entre los que se cuentan la magnitud de la ventaja competitiva de la empresa, las tendencias de crecimiento, la duración de la ventana de oportunidad y la lógica del flujo de efectivo del proyecto. Cuando un emprendedor aplica un esquema en una situación que no corresponde, en un ambiente altamente competitivo, se puede perder una oportunidad de crecimiento. Asimismo, la evaluación que hace cada individuo de sus restricciones de acceso a recursos afecta también su sentido de la eficacia personal, su motivación hacia ejercicios posteriores y, por ende, sus posibilidades de enfrentar situaciones nuevas, con éxito.

EL POTENCIAL DE CRECIMIENTO DEL MODELO DE NEGOCIO

El potencial de crecimiento de las empresas está directamente relacionado con el modelo de negocio que los emprendedores deciden aplicar para competir con otras empresas. El modelo de negocio define la configuración de actividades que la empresa realiza con el objetivo de generar valor (Cassadeus-Massanel & Ricart, 2010). La selección de modelos de negocio diferentes permite que dos empresas con productos similares puedan tener patrones de crecimiento muy diferentes. Esto implica que el crecimiento de las empresas no está determinado por el sector en el cual compiten, sino por la capacidad de los empresarios para diseñar modalidades de creación de valor novedosas. El modelo de negocio es una decisión del empresario, y aquel depende de su capacidad creativa y su habilidad para la ejecución.

La capacidad de una empresa para competir exitosamente depende de la capacidad de este modelo de negocio para entregar

En suma, el logro del crecimiento de las empresas tiene como condición que los emprendedores cuenten con una mentalidad emprendedora real, es decir, con esquemas cognitivos adecuados para reconocer recursos disponibles en su situación concreta y para aplicarlos en función del crecimiento de sus empresas. Se requiere, también, que los emprendedores tengan la capacidad de reconocer cuándo están obligados a renovar sus propios esquemas. Si esto no se logra, la inflexibilidad frente al cambio puede convertirse en un factor que limita el crecimiento de las empresas e impide alcanzar etapas superiores de crecimiento.

La posibilidad de transformar los modelos de negocio a lo largo del tiempo abre, a su vez, la posibilidad de que surjan nuevas configuraciones que produzcan rendimientos crecientes a escala, en sectores donde estos no habían existido.

valor apreciable a los consumidores, y de la forma como el modelo de negocio genere sinergias y complementariedades entre sus distintos componentes. Este último elemento es muy importante, porque en la medida en que la ejecución exitosa del modelo de negocio depende de la realización de múltiples actividades que exigen una coordinación cuidadosa, este será más difícil de copiar por los competidores. Eso fortalece el modelo de negocio y permite la sostenibilidad a largo plazo. De la misma manera, la presión de la competencia implica la obligación de innovar a lo largo del tiempo en el modelo de negocio, pues si este permanece estático será vulnerable a la competencia (Teece, 2010).

La posibilidad de transformar los modelos de negocio a lo largo del tiempo abre, a su vez, la posibilidad de que surjan nuevas configuraciones que produzcan rendimientos crecientes a escala, en sectores donde estos no habían existido. La digitalización de las empresas y los avances de la tecnología han creado la posibilidad de tener costos decrecientes en numerosas actividades cuando se aplican tecnologías de información modernas y se utilizan tecnologías de producción, cuyo costo cae en el tiempo (Ismail, 2014). Esto permite implementar modelos de negocio que tienen buenas probabilidades de multiplicar las utilidades más que proporcionalmente, a medida que la escala crece. Esta diferencia en la lógica del modelo de negocio es clara en la competencia entre las empresas que operan como plataformas digitales (como Uber o Airbnb) y sus competidores que tienen modelos de negocios tradicionales. Esto tiene implicaciones significativas sobre la dinámica de la financiación. Estas empresas requieren llegar muy rápidamente a grandes escalas de operación para consolidar su ventaja. Se necesita, entonces, contar con actores financieros que entiendan esta lógica de negocios y estén dispuestos a apostarle a su crecimiento en países como Colombia. Cuando estas circuns-

tancias se dan, es posible materializar empresas que desequilibran las condiciones de la competencia.

Un modelo de negocio de alto potencial de crecimiento es algo que el emprendedor diseña a partir de su experiencia y su creatividad (Zot, Amit, 2010). Por este motivo, existe una conexión directa entre el desarrollo de la mentalidad emprendedora y la posibilidad de lograr modelos de negocio de alto potencial. En la medida en que un emprendedor logre configurar un repertorio más amplio de recursos en su mente y tenga más desarrollada su habilidad de alerta emprendedora, tendrá mayor capacidad para identificar cambios en las tendencias y momentos de desequilibrios en situaciones de competencia, y construir configuraciones inesperadas de modelos de negocio para aprovechar esas transformaciones del entorno. Para los actores financieros resulta indispensable crear nuevos instrumentos que permitan llegar efectivamente a esos empresarios, con el fin de participar en sus procesos de crecimiento.

Resulta indispensable para los actores financieros crear nuevos instrumentos que permitan llegar efectivamente a los emprendedores dinámicos, con el fin de participar en sus procesos de crecimiento hacia adelante.

MECANISMOS DE FINANCIACIÓN

Para un empresario, la decisión de financiarse con deuda o con recursos de inversionistas solo puede tomarse a la luz de consideraciones empíricas: incrementar la deuda puede ser conveniente o inconveniente dependiendo de las características de la empresa, del objetivo concreto para el cual se buscan los recursos y de las circunstancias en las cuales se toma la decisión. La deuda puede tener ventajas, pues en general resulta menos costosa que la inversión (Bradley, Jarrell y Kim, 1984) y permite al empresario mantener el control sobre las decisiones en su empresa. Sin embargo, el crecimiento de la deuda también implica una mayor exposición al riesgo.

La decisión de los porcentajes de participación de deuda y recursos de inversionistas en la estructura financiera debería tomarse a partir del análisis de los riesgos particulares a los que está sometida la empresa, de los niveles de las tasas de interés en periodos específicos y a partir de las condiciones tributarias. Sin embargo, para las empresas jóvenes y pequeñas este análisis rara vez existe, pues la opción de la deuda bancaria no suele estar abierta para aquellas. Para los bancos, las empresas jóvenes y pequeñas son demasiado opacas para recibir recursos de préstamo; en otras palabras, los actores externos no pueden ver claramente lo que hay en el interior de estas empresas y les resulta muy difícil juzgar si pueden o no ser receptoras de crédito. Por tanto, no hay acceso al crédito para ellas.

Este problema de la opacidad de las empresas jóvenes determina las relaciones con los actores de financiación. En el primer momento, la única financiación posible está dada por los recursos propios, la familia y los amigos, pues son los únicos

que conocen al emprendedor y tienen alguna información que permita contrarrestar el efecto de la opacidad de la empresa. Luego pueden aparecer los inversionistas ángel, quienes están dispuestos a hacer un esfuerzo importante para conocer a fondo al empresario y su empresa (Harrison y Mason, 1992). Más adelante, estarían los fondos de inversión, que cuentan con administradores profesionales que asignan tiempo y recursos considerables con el objetivo de conocer a fondo las empresas con las cuales trabajan, y entregan sus aportes de manera escalonada a medida que la empresa logra cumplir sus metas de crecimiento. Así, el inversionista mitiga el riesgo y además se fortalecen los mecanismos de prevención de riesgo moral en las decisiones del empresario frente al inversionista (Abdulsaleh y Worthington, 2013). De esta manera, los distintos tipos de inversionistas pueden identificarse de acuerdo con la forma como intentan resolver el problema de la opacidad de la empresa.

De la misma forma, en el mundo los bancos vienen desarrollando productos que permitan resolver el problema de la opacidad de las empresas. Usualmente, la garantía que entrega un deudor sobre un crédito es un mecanismo que resuelve la dificultad que tiene el banco para entender la empresa desde afuera. Adicionalmente, otros instrumentos se han diseñado para manejar el problema, como el *leasing* y el *factoring*. El *leasing* se utiliza con mayor intensidad en los países desarrollados (un 34 % de las empresas ha utilizado esta modalidad) que en los países en desarrollo, donde solamente el 6 % de las empresas utilizan esta modalidad (Brown, Chavis Klapper (2010)). El *factoring* le permite al intermediario financiero entregar recursos a las

empresas pequeñas o jóvenes sin tener que resolver el problema de la opacidad, pues el análisis de crédito se basa en entender la probabilidad de pago de las empresas grandes (Berger y Udell, 2006). Vienen creándose también sistemas que permiten utilizar garantías mobiliarias como colateral para la entrega de créditos a las empresas (Love, Martínez Pería y Singh, 2013).

En el mundo entero, cuando se les pregunta a los emprendedores sobre cuáles son las limitaciones que les impiden crecer, las dificultades de acceso a recursos financieros aparecen siempre entre los asuntos prioritarios (Beck y Demirguc-Kunt, 2006; Abdulsaleh y Worthington, 2013). Sin embargo, en términos generales, los estudios que explican los factores de éxito de empresas que han logrado crecimientos elevados le dan más importancia a variables relacionadas con el acceso a capital humano (Nofsinger y Wang, 2011) que a recursos financieros. El acceso a recursos financieros podría ser una condición necesaria pero no suficiente para el crecimiento de las empresas. La escasez de financiación ejerce un bloqueo sobre las posibilidades de crecer (Carpenter y Petersen, 2002), pero el hecho de contar con acceso a financiación no garantiza el crecimiento.

Las empresas requieren recursos muy diferentes para crecer, incluidos, entre otros, talento humano, tecnología y recursos financieros. Estos últimos configuran una situación especial frente a los demás, pues para asegurar su suministro en un país es necesario asegurar el funcionamiento de toda una institucionalidad, un marco regulatorio y unos actores financieros que operen de manera profesional y experta (Berger y Udell, 2006). Lograr la combinación ideal de empresas que tienen un potencial real de crecimiento, emprendedores capaces de desarrollar esquemas mentales que se adaptan a nuevas circunstancias a medida que la empresa crece, e instituciones e instrumentos financieros adecuados para cada momento de la vida de las

empresas, ha demostrado ser un reto de difícil solución en el mundo entero.

La financiación de empresas dinámicas jóvenes plantea retos particulares. Desde la perspectiva de un ecosistema que aspira a desarrollar empresas nuevas de alto potencial, el análisis del problema no puede limitarse a la forma de asegurar la presencia de instrumentos adecuados de financiación. Es necesario entender, también, la forma como el emprendedor desarrolla la mentalidad y los esquemas cognitivos necesarios para aspirar al crecimiento y para configurar recursos para el crecimiento, y entender mejor cómo estas transformaciones del emprendedor se reflejan en mayor crecimiento de las empresas. En las etapas tempranas de desarrollo de la empresa, los límites entre las características del emprendedor y las características del emprendimiento son difusos, de manera que el inversionista debe analizar estas dimensiones del problema simultáneamente.

La pregunta de cómo reconocer de manera temprana las empresas dinámicas con alta probabilidad de éxito, probablemente nunca tendrá una respuesta satisfactoria. Solo se sabe con certeza que los emprendedores capaces de aprender a partir de su propia experiencia y desarrollar nuevas habilidades personales, ampliar su repertorio de recursos y crear nuevas capacidades para sus empresas tienen mayor probabilidad de éxito. Como ecosistema y como sociedad, entonces, es prioritario entender cómo se desarrollan esos procesos de aprendizaje del emprendedor y cómo afectan el desenvolvimiento posterior de la empresa y sus relaciones con otros actores del ecosistema. La atención debería centrarse en las formas como se dan los efectos de la última instancia de aprendizaje sobre el resto de la empresa y sobre sus interlocutores en los negocios.

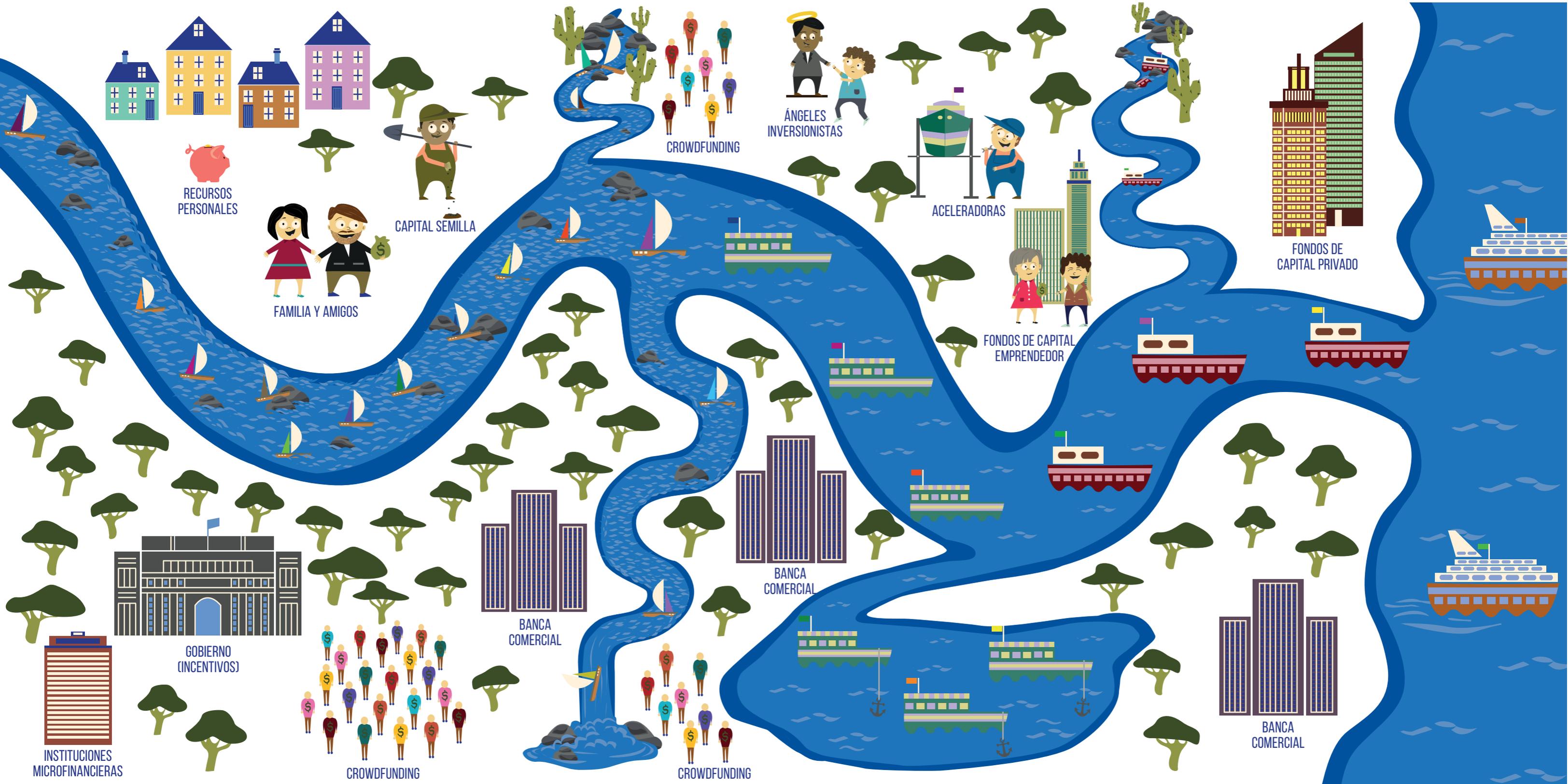
1.2 | LOS CAMBIOS EN EL MODELO DE NEGOCIO Y EL ACCESO A RECURSOS FINANCIEROS

Al considerar el desarrollo de los emprendimientos dinámicos desde estas tres perspectivas simultáneamente (el desarrollo de una mentalidad emprendedora en el individuo, la evolución del modelo de negocio y la interacción con los mecanismos de financiación), surge una visión distintiva de la evolución de la empresa y de las formas en que, a lo largo de este proceso, se entrelazan en el desarrollo del propio emprendedor con los cambios en el modelo de negocio y el acceso a recursos financieros.

Esta travesía se sintetiza en la ilustración del río. El análisis tradicional de las relaciones entre los instrumentos de financiación

y la evolución de las empresas describe una sucesión de etapas nítidas, donde el emprendedor encuentra instrumentos diferentes a medida que su empresa evoluciona. Sin embargo, a la luz de las entrevistas realizadas se detecta que esa descripción no refleja completamente la realidad. En la figura 1.2. se presenta una analogía con un río cuyo caudal crece en su avance hacia el océano, donde hay unos navegantes que se proponen recorrer el río desde su nacimiento. Los barcos que avanzan por el río son las empresas, pequeñas al comienzo, pero luego evolucionan y crecen. El caudal del río representa los mercados que se amplían progresivamente, pero también presenta tramos turbulentos y peligrosos.

Los barcos que avanzan por el río son las empresas, pequeñas al comienzo, pero luego evolucionan y crecen. El caudal del río representa los mercados que se amplían progresivamente, pero también presenta tramos turbulentos y peligrosos.



RECURSOS
PERSONALES



FAMILIA Y AMIGOS



CAPITAL SEMILLA



CROWDFUNDING



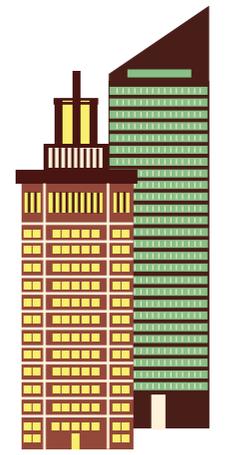
ÁNGELES
INVERSIONISTAS



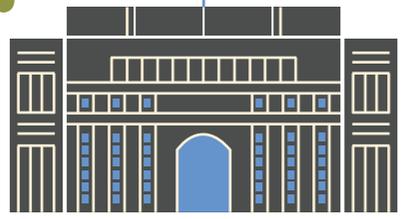
ACELERADORAS



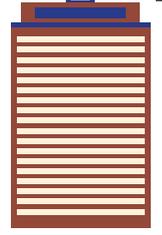
FONDOS DE CAPITAL
EMPREDEDOR



FONDOS DE
CAPITAL PRIVADO



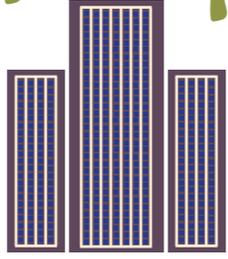
GOBIERNO
(INCENTIVOS)



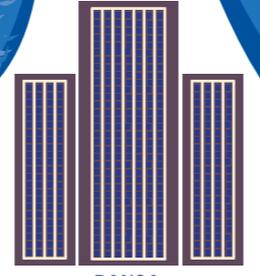
INSTITUCIONES
MICROFINANCIERAS



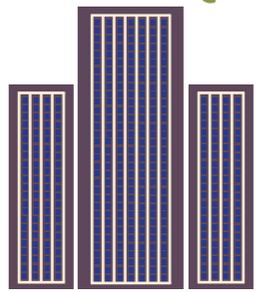
CROWDFUNDING



BANCA
COMERCIAL



BANCA
COMERCIAL



BANCA
COMERCIAL



CROWDFUNDING

No hay ninguna razón para esperar que todos los barcos que inician el trayecto desemboquen en el mar, con éxito. Algunos de ellos se desvían hacia afluentes que se estrechan y esconden peligrosos rápidos, rocas y cascadas que causan el naufragio de muchos barcos, debido a errores en la estrategia y en la ejecución.

Otros se estancan, pero no porque fracasen, sino porque en algún momento entran en un lago plácido donde las aguas son manejables y es posible sobrevivir y estar bien haciendo más de lo mismo. Después de un tiempo de permanecer allí, los consume la rutina y pierden el deseo de explorar más allá. Algunos, la minoría, logran llegar a la desembocadura, convertidos en embarcaciones fuertes y ambiciosas, listas para enfrentar los retos del mar abierto.

En las orillas del río están los recursos necesarios para transformar el barco. Algunos están a la vista, otros tienen contornos que se confunden con el paisaje y son difíciles de percibir desde las embarcaciones. El camino comienza con el apoyo de la familia y los amigos y algunos actores que suministran capital semilla. Hay pocos recursos distintos a estos en la primera etapa. El Gobierno ha dispuesto algunos apoyos que no están allí para cubrir todo el déficit, sino para ayudar a hacer visibles las empresas en esta etapa y a apalancar su acceso a otros recursos privados. La gran mayoría de los bancos no tienen una solución de crédito para ofrecerles a las empresas en este momento y solo aciertan a dirigir las hacia el microcrédito, que no está diseñado para el emprendimiento dinámico, no soluciona sus problemas e incluso puede causarles graves inconvenientes. Inmediatamente después, detrás de los árboles y ubicados en posiciones que resultan difíciles de distinguir desde el río, empiezan a aparecer algunos mecanismos que hoy tienen un desarrollo apenas inicial, como el crédito bancario a emprendedores y el *crowdfunding*.

Más adelante, las empresas encuentran apoyo en aceleradoras que pueden ayudarlas a encontrar mercado para su producto. Si lo logran ese ajuste entre producto y consumidor, y demuestran que pueden vender, aparecen otros actores de inversión posibles: inversionistas ángel primero y luego fondos de capital emprendedor. Finalmente, cuando logran crecer hasta una magnitud importante, aparecen otros actores de financiación: inversionistas de capital (*equity*) y bancos que ahora sí quieren buscar a las empresas para entregarles recursos. Finalmente, unos cuantos que se han convertido en naves grandes y fuertes logran llegar al mar abierto.

Por el camino, el emprendedor ha evolucionado en su manera de ver el mundo y entender la empresa. Al afinar su capacidad de *alerta emprendedora* ha podido desarrollar nuevas formas de conectar elementos dispersos, para llegar a tener y poner en práctica unas ideas creativas que le permiten desarrollar un modelo de negocio competitivo, rentable y sostenible. Sin embargo, solo alcanza estos resultados si logra fortalecer su actitud emprendedora y deja de pensar que puede lograr todo solo, supera las ideas fijas que se consolidaron en su mente cuando su empresa estaba iniciando y era despreciada por los bancos, fortalece su equipo y aprende cómo relacionarse profesionalmente con actores especializados que pueden suministrar recursos de deuda e inversión. En este momento, el emprendedor logra multiplicar su crecimiento aprovechando la disposición que tienen algunos de ellos para suministrar financiación inteligente, cuando entregan no solo recursos, sino también conocimiento y contactos.

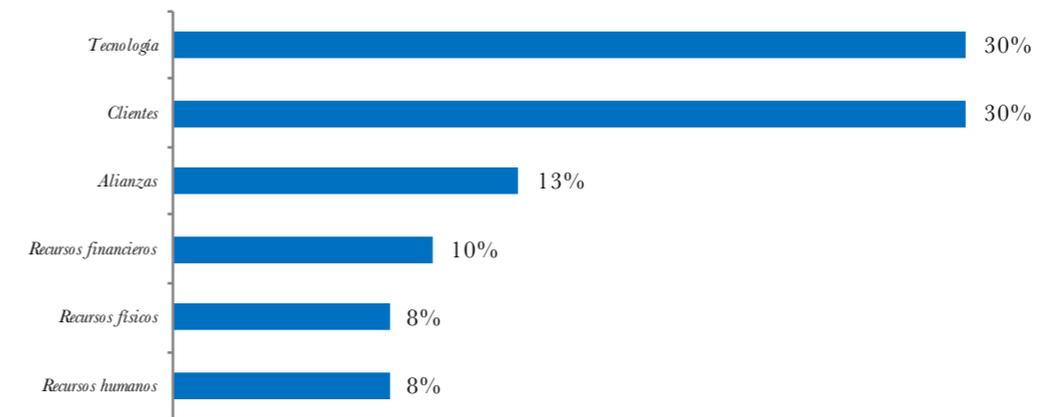


LA TRAVESÍA EN LA VIDA
DEL EMPRENDEDOR

En este capítulo se analiza la manera como los emprendedores construyen sus modelos de crecimiento y su relación con las estrategias de financiación que utilizan. Con base en sus testimonios, se construyó aquello que caracteriza al emprendedor colombiano y lo que describe a los emprendedores que optan por uno u otro camino, así como las estrategias que utilizan para financiar su empresa. Esto se logró después de realizar 50 entrevistas en profundidad con emprendedores en seis ciudades del país, las cuales se analizaron según una aproximación cualitativa que categorizó el contenido, y a partir de saturación conceptual, triangulación y análisis, se construyeron estos resultados. Adicionalmente se realizaron 188 encuestas a empresas en quince departamentos, las cuales se seleccionaron por su desempeño. En estas encuestas se preguntó sobre algunos elementos del emprendedor y sobre la empresa misma (ver anexo).

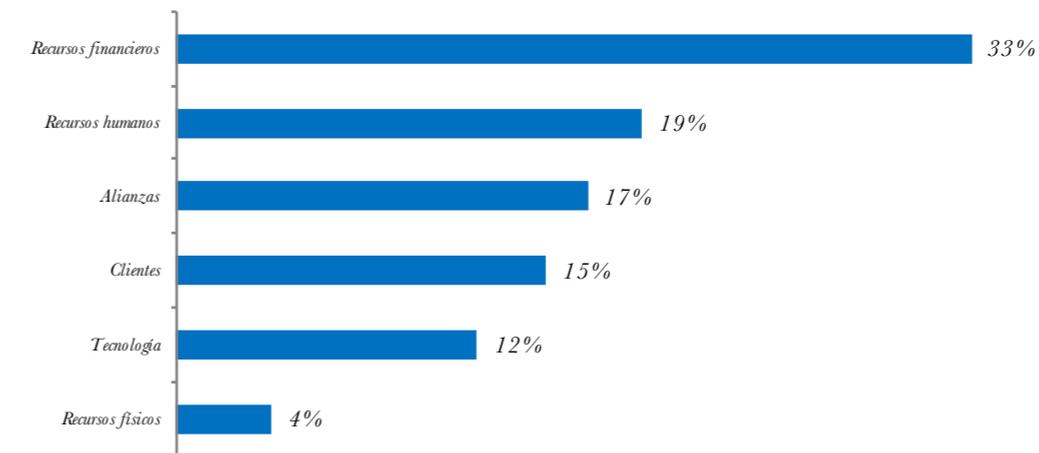
Los resultados de la encuesta mostraron que la gestión de recursos financieros no es el fuerte de los emprendedores colombianos: solo un 10 % de estos considera que es una de sus fortalezas y, por un amplio margen, se considera la principal debilidad de la empresa (ver gráficos 2.1 y 2.2). Estos resultados son consistentes con las entregas previas de *Emprendedores en crecimiento* (Vesga et al, 2015 y 2016).

- Gráfico 2.1. Fortaleza principal de la empresa.



Fuente: elaboración de los autores.

- Gráfico 2.2. Debilidad principal de la empresa.



Fuente: elaboración de los autores.

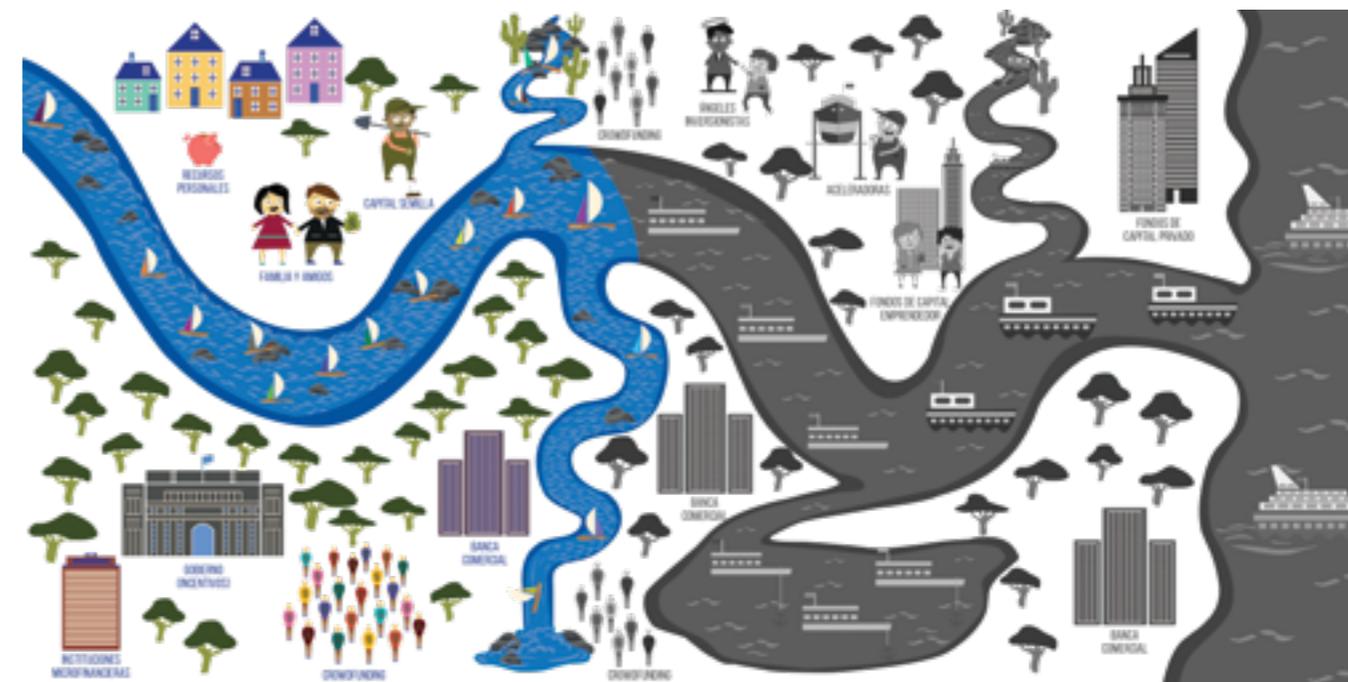
En numerosas conversaciones con emprendedores se evidencia que, aunque muchos declaran que los elementos financieros son importantes, en la práctica, muy pocos toman acciones estratégicas y concretas para gestionarlos. Es común encontrar un fuerte foco en el desarrollo de producto, gestión de clientes y demás *stakeholders*, pero limitado conocimiento respecto a aspectos financieros de sus empresas. Más allá del discurso, para un gran número de emprendedores es más un asunto operativo (que implica llevar cuentas) antes que estratégico.

Aunque muchos emprendedores declaran que los elementos financieros son importantes, en la práctica, muy pocos toman acciones estratégicas y concretas para gestionarlos.

Esto se refleja en la forma como buscan y gestionan sus fuentes de financiación. La evidencia recolectada revela que (i) hay un limitado entendimiento de diferentes herramientas ofrecidas por el ecosistema, (ii) falta claridad en (y, en algunos casos, ambición) los modelos de crecimiento, así como los recursos necesarios para lograrlo, y (iii) existe una marcada aversión a la deuda. Para entender más en profundidad estos elementos, se adentrará en la mentalidad del emprendedor a través de algunas etapas de desarrollo de su emprendimiento.

Es común encontrar emprendedores con un fuerte foco en el desarrollo de producto, gestión de clientes y demás stakeholders, pero limitado conocimiento respecto a aspectos financieros de sus empresas. Para un buen número de emprendedores las finanzas son un tema operativo antes que estratégico.

2.1 | INICIO DE LA TRAVESÍA



Se puede tener una idea valiosa, desarrollada y validada por el mercado, pero para hacerla realidad se requieren recursos: personal, maquinaria, oficinas, investigación, etc. Todo eso cuesta dinero. ¿De dónde sacarlo? El 94 % de los encuestados manifiesta que ha utilizado recursos propios para el desarrollo de su empresa. Esto implica “vender el carro, hipotecar la casa y sacar los ahorros”, sostiene un emprendedor. Son riesgos que muchos están dispuestos a correr porque creen en su negocio. Y es razonable. Si no lo hicieran, afirma un experto, “nadie más le prestaría plata. Si ellos no asumen un riesgo en algo que es suyo, ¿por qué debería hacerlo yo?... Eso da desconfianza”.

No hubo financiación alguna en nuestra empresa. Yo ahorré \$5 millones con los que compré un sonómetro y mi computador. Catalina puso una camioneta de \$30-40 millones. Fuimos juiciosos, no pedimos crédito y nos pagábamos poquito. (Lucas Serrano Monsalve, Aqstica Sociedad por Acciones Simplificada - Aqstica S.A.S.).



Con el crecimiento de la empresa las exigencias crecen y es común que los recursos propios no alcancen. Entonces los emprendedores deben salir a buscarlos. La respuesta más usual suele estar en los recursos más cercanos: familia y amigos. Un 42 % de los encuestados sostiene que les han pedido préstamos a ellos. Además, el 69 % afirma que ha tenido como inversionistas (con propiedad en la empresa) a familiares y amigos.

Esto puede ocurrir porque son la familia y los amigos los primeros en creer en el negocio (muchas veces antes de ser validados por el mercado). Esto no sucede con otras fuentes de financiación, cuyas puertas suelen estar cerradas en estas etapas tempranas. El caso más reiterado por los emprendedores es el de los bancos. Es común encontrar historias de emprendedores que fueron a los bancos en etapas tempranas, solo para recibir rechazos a sus solicitudes. La familia y los amigos, por su parte, generalmente exigen menos requisitos formales para darles recursos.

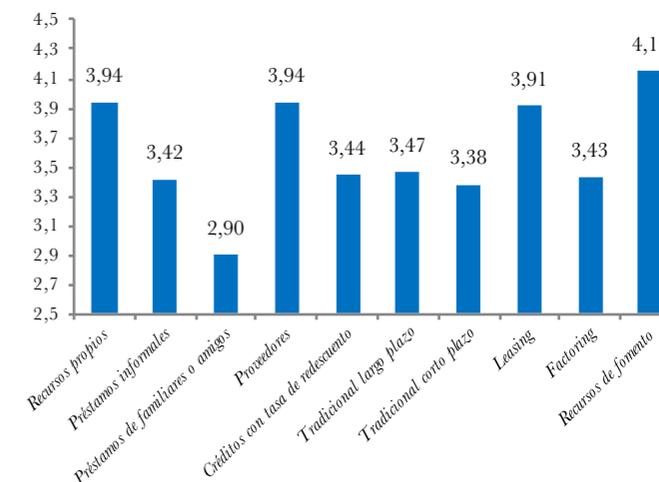
Fue duro. Al principio no nos hacían préstamos porque no teníamos una reputación ni un soporte en ventas muy grande... Entonces el esposo de mi socia nos hizo el primer préstamo a su nombre y mi esposo dos o tres veces también nos hizo un préstamo a su nombre. (Patricia Vélez, Soluciones Microbianas del Trópico).

La financiación vino de familia y amigos, nada más. Fuimos al banco a pedir crédito para un proyecto de 500 millones y nos prestaban 10. Le pedía 200, mostraba un contrato de 500 y nos prestaban 10, yo les decía "¿en serio, de verdad?" (...) Nos tocó pedir ayuda a la familia. Mi papá hipotecó la casa. Otro se metió en crédito de libre inversión, nosotros hasta con la tarjeta de Olímpica que es de 800 mil pesos (...) Hasta ese punto en que ya no hay de dónde más sacar plata. Las líneas de crédito que tenemos nosotros es como socios y pues con las casas, apartamentos, hipotecas, así; nadie más nos va a prestar. Para otros proyectos, siempre tomamos las utilidades, nunca hemos distribuido utilidades. Básicamente es la billetera de nosotros y de nuestros papás. (Paola Fuentes, Zyos).

Con el banco toca sentarse uno y decirle "mira esto es así...", después de uno tener una buena vida crediticia, después de que uno empieza a cumplir y todo eso, usted va al banco y le dice "préstame plata" y no le prestan. ¿Entonces ahora qué hago? Ahí es donde uno va a ver al tío (...). Y él le dice: "Yo si le presto la plata mijo, pero al 2 % o al 2,5 %". Y le digo al tío: "No me alcanza, mi negocio no renta eso" (...). Y él responde: "Mijo, a eso presto yo...". Entonces toca meterse con el préstamos del tío –que además hay que pagarle de contado... al tío no le interesa que le metan libros al tema. Pero eso al menos queda en familia; cuando a usted le prestan en la calle es peor. (Gaby Carolina Muñoz – Mobility).

Llama la atención que cuando se les pregunta a los emprendedores sobre el nivel de satisfacción de diferentes fuentes de financiación, los préstamos de familiares y amigos tienen más baja evaluación: 2,90 (sobre 5). Al parecer, aunque son los más accesibles en una etapa temprana, también son "costosos" para sus relaciones personales (ver gráfico 2.3).

- Gráfico 2.3. Satisfacción – Fuentes de financiación (deuda).



Fuente: elaboración de los autores.



En las etapas tempranas de desarrollo, los bancos no desempeñan un papel central en la financiación de las empresas. De hecho, múltiples emprendedores no ven al sector financiero como un aliado en estas etapas iniciales. El modelo de negocio de la banca comercial tradicional no está diseñado para evaluar y gestionar proyectos emprendedores. Según la lógica de riesgo que manejan, resulta muy difícil para una empresa naciente acceder a los recursos que ofrecen los bancos. Además, las líneas de microcrédito que tienen algunos bancos no son suficientes para los emprendedores dinámicos.

Un banco vino y después de todo el proceso de papeleo me ofrecieron ¡solo dos millones y medio! Los bancos le prestan a los que no necesitan. El sector financiero tiene que evolucionar un poquito. El descaro de la cultura de pago es terrible y eso nos afecta a todos. (Nicolás Forero, Aislapor SAS).

Es razonable que las solicitudes de algunos emprendedores estén alejadas de lo que pueden ofrecer los bancos comerciales en su modelo actual, pero los emprendedores han encontrado, en sus inicios, puertas cerradas incluso en aquellos servicios elementales:

“Fuimos a abrir una cuenta corriente y nos dijeron que no se podía porque la empresa no tenía dos años... Entonces nos tocó abrir una cuenta de ahorros” (La Despensa Productos Gourmet S.A.S.).

Otra emprendedora de una empresa con 35 empleados afirma:

“Tengo un bollo y es que no tengo vida crediticia como empresa. No me prestan ni para un caldo” (Yohana Martínez, Bichópolis S.A.S.)

Es usual, entonces, que los emprendedores accedan a servicios financieros como personas naturales, ya que como empresas no las identifican:

Tuvimos que ir a buscar créditos; fuimos a los bancos, pero por cosas pequeñas, a nombre personal, o sea, como “Pedro Pérez”, porque si iba como una fábrica de implantes no me prestaban. (Ricardo Azuero González, Mediimplantes)

Necesitamos financiación para el punto de venta y es difícil para conseguir crédito si no tienes vida crediticia (...). No hay forma de demostrar que uno sí tiene la capacidad para responder por un préstamo si vas a comenzar el negocio (...). Tuvimos que acceder a un préstamo en el fondo de empleados donde trabaja mi mamá. (José Miguel Gómez, Snack Fit Me).

En otros casos, las empresas alcanzan a demostrar mayor fortaleza financiera y los bancos lo reconocen, pero los emprendedores recuerdan el proceso como difícil.

Cuando me salió un contrato de 500 millones, acudí a diferentes entidades bancarias a solicitar préstamo para compra de maquinaria que se necesitaba para realizar el proyecto. Ninguna entidad me quiso prestar, solamente Bancolombia me oyó y lo único que tenía era la garantía del contrato por los 500 millones, ellos me prestaron a largo plazo para poder comprar la maquinaria por un valor de 60 millones. Para la adquisición de las pólizas de cumplimiento de este contrato acudí a un cliente, que ha sido el que me ha ayudado en el proceso de mi empresa. (John Janer Bayona, Aismecol S.A.S.).

La relación con bancos inició cuando empezó la labor comercial y abrimos una cuenta para recibir pagos. Decidimos comenzar con un crédito en el Banco de Bogotá el cual fue muy “generoso”. Nos aprobaron un crédito de 17 millones y saltamos felices. Lo habían aprobado en la modalidad de microcrédito al tres por ciento mensual (que es 46 a 48 por ciento anual o algo así). Y como nosotros no sabíamos de ese tema, nos dieron en la nuca con este crédito. Fue terrible, ¡terrible! Incluso pudimos haber estar reportados ante Datacrédito. Imagínate lo absurdo. Yo no tengo una buena impresión del sector bancario a nivel de emprendimiento. Ahora que hemos crecido nos tratan mejor (y somos más amigos) pero ese primer crédito fue terrible. (Alejandro Pustowka, Lynks Ingeniería S.A.S.).

Inicialmente no nos prestaban. Sacamos crédito a muy corto plazo, realmente el acceso era muy limitado. Ya nos ampliaron los cupos, ya nos abrieron todo el portafolio, ya nos empiezan a calificar y nosotros hemos sido muy juiciosos en el tema de la bancarización. (Mauricio Buitrago Ospina, La Despensa Productos Gourmet S.A.S.).

Los bancos se curan mucho en salud, ellos evalúan el riesgo y la trayectoria no solo del gerente sino también de la empresa. Por ejemplo, Avianca va y se le dan al 9 % y a nosotros nos lo meten al 13 %. Es importante tener una relación de confianza y que se fortalezca poco a poco. Crear empresa es igual en todo lado, todo el mundo ha vivido exactamente lo mismo. Demostrar que uno asume con responsabilidad las obligaciones. Es uno de los éxitos de los gerentes que rotan por las empresas, seguramente tiene una buena imagen. (Luis Gabriel Fonseca Villamarín, Frana International S.A.S.).

Ejemplos como estos abundan. Los emprendedores no ven en sus etapas tempranas a los bancos como aliados en su crecimiento inicial, y eso se refleja en etapas posteriores. Como se analiza en la siguiente sección, cuando la empresa crece, los emprendedores se enorgullecen de haberlo logrado "sin los bancos". Suele ocurrir que cuando las empresas crecen y empiezan a demostrar fortaleza financiera, los bancos aparecen a ofrecer soluciones. Pero para muchos emprendedores ya es tarde: "Cuando los necesité no estaban allí y, ahora que me va bien, ahí si dicen estar para mí".

Ahora bien, como se anotó, los bancos no suelen ser fuente de financiación en estas etapas tempranas de desarrollo. Para ellos resulta complejo dar dinero a un proyecto que no es suficientemente maduro, realmente no tienen las herramientas para evaluar y asumir esos riesgos (con algunas excepciones, cuyos ejemplos que se presentan en el capítulo 3).

Llaman la atención los testimonios de algunos emprendedores, pues más allá de "familia y amigos" y bancos, no parecía que

hubiera otras alternativas de financiación o apoyo para etapas tempranas de desarrollo. Es notorio el desconocimiento que una parte de ellos tiene sobre las diferentes ofertas presentes en el ecosistema.

Otros, por el contrario, tuvieron una perspectiva más amplia y accedieron a recursos de fomento y capital semilla. Según la encuesta realizada, un 31 % de los emprendedores ha utilizado recursos de fomento, siendo estos los que mayor satisfacción presentan, con 4,15 (sobre 5,0) en calificación (ver gráfico 2.3).

Más allá de recursos financieros, vale destacar que la interacción con diferentes actores del ecosistema resulta clave para el mejoramiento de los modelos de negocio y crecimiento de las empresas. Según señalan algunos entrevistados, la posibilidad de recibir retroalimentación y recursos de diferentes entidades resultó fundamental para mejorar las perspectivas del negocio, así como para darle mayor estructura y estrategia al proceso de financiación.

Valle Impacta nos apoyó muchísimo en ese proceso, la persona que dirigía el área de emprendimiento también era empresario. Él nos ayudó a encontrar un foco y nos dijo: "Bueno, ustedes están precisos para participar en convocatorias y para hacerse a unos recursos de capital semilla para que logren pasar esta primera fase difícil". Participamos en Valle Impacta, un concurso organizado por

Más allá de recursos financieros, vale destacar que la interacción con diferentes actores del ecosistema resulta clave para el mejoramiento de los modelos de negocio y crecimiento de las empresas.

la red regional de emprendimiento, y ganamos como dos millones de pesos. Con dos millones no se hace nada pero pues las lecciones aprendidas fueron muchísimas. Justamente ahí comenzó el cambio, la parte de cuál es la propuesta de valor: nosotros pensábamos que vendíamos un sistema de medición y eso solamente el POM. (Alejandro Pustowka, Lynks Ingeniería S.A.S.).

Necesitábamos 70 millones. Era un valor considerable en aquel momento; entonces empezamos a hacer lo que sabíamos hacer: a formular proyectos a las entidades gubernamentales (Fomipyme -hoy iNNpulsa-, Sena y Colciencias). Y actualmente hemos desarrollado 10 proyectos con recursos condonables totalmente, por cumplimiento de objetivos, y a través de esos proyectos hemos contratado recurso humano calificado, hemos desarrollado prototipos de equipos que se quedaron en la empresa. En fin, y estos recursos nos han permitido consolidar lo que hoy tiene la empresa: tiene el know-how y en los activos en términos de equipos y de recurso humano. (Patricia Vélez, Soluciones Microbianas del Trópico).

Emprender puede ser un proceso difícil y solitario. No siempre se tiene el conocimiento suficiente ni la visión empresarial para diseñar un modelo de crecimiento que le permita a la empresa crecer de forma acelerada y sostenible. Lo importante es que los emprendedores comprendan, desde etapas tempranas, que para lograr mayor crecimiento es necesario configurar un modelo de negocio que, además de atender una necesidad del mercado de forma efectiva, plantee claramente una estrategia financiera. Es decir, se debe tener claro qué se necesita para financiar la expansión y qué fuentes de financiación son las más adecuadas para alcanzar lo deseado. Para ello, se debe abrir a la búsqueda más amplia y no quedarse con aquellos recursos inmediatos (familia y amigos). Siguiendo la página 32, el emprendedor debe explorar lo que hay más allá de los árboles que bordean el río e identificar una serie de fuentes de recursos (financieros y de conocimiento) que pueden ayudarlo desde etapas tempranas de desarrollo.

Ahora bien, este proceso también debe considerar cuáles actores no son los más adecuados para esta etapa inicial. Algunos servicios financieros o algunas fuentes de financiación como los fondos de inversión, por ejemplo, solo tendrán sentido una vez la empresa haya crecido más y demostrado que tiene un modelo escalable y replicable.

Desde el punto de vista del ecosistema, también es necesario (como se explicará en el numeral 3.2) replantear la forma como están dándose a conocer a los emprendedores. Los emprendedores entrevistados no identificaron alternativas para financiar su etapa inicial. Aunque hay algunas entidades y fuentes (que deberían ser más), muchos no los tenían en su radar.

Se requiere mapear las entidades en el país, hacerlas visibles y brindarles capacitación financiera a los emprendedores nacientes para que sofisticen sus fuentes de financiación y los usos. Es preciso, además, fortalecer algunos actores que pueden ser clave no solo para brindar recursos económicos a las empresas nacientes, sino también dar retroalimentación y compartir conocimiento especializado para el desarrollo de sus emprendimientos. Hay algunos vacíos en el ecosistema –donde no hay suficiente oferta– para potenciar el desarrollo de emprendimientos dinámicos.

Es preciso fortalecer algunos actores que pueden ser clave no solo para brindar recursos económicos a las empresas nacientes, sino también dar retroalimentación y compartir conocimiento especializado para el desarrollo de sus emprendimientos.

A Dios gracias, es una empresa líquida que no ha necesitado inversiones o capital externo para seguir bien sea creciendo o para mantenerse. El potencial y el mercado y todo está para seguir andando como vamos y ya el día de mañana se mirará si toca otra cosa. (Juan Manuel Marulanda González, Dismec).

Desde el principio se ha mantenido todo balanceado. El día que se creció, se debía hacerlo de forma pareja en toda la planta. Siempre hemos tenido un crecimiento paulatino y lento. No es salir a crecer por crecer, sino hacerlo de forma controlada, así tuviéramos demanda insatisfecha. Por ejemplo, teníamos 12 máquinas y 5 años después compramos más. Siempre con dineros de la compañía o de los socios. (Andrés Ángel, Textiles Velanex - Samsara).

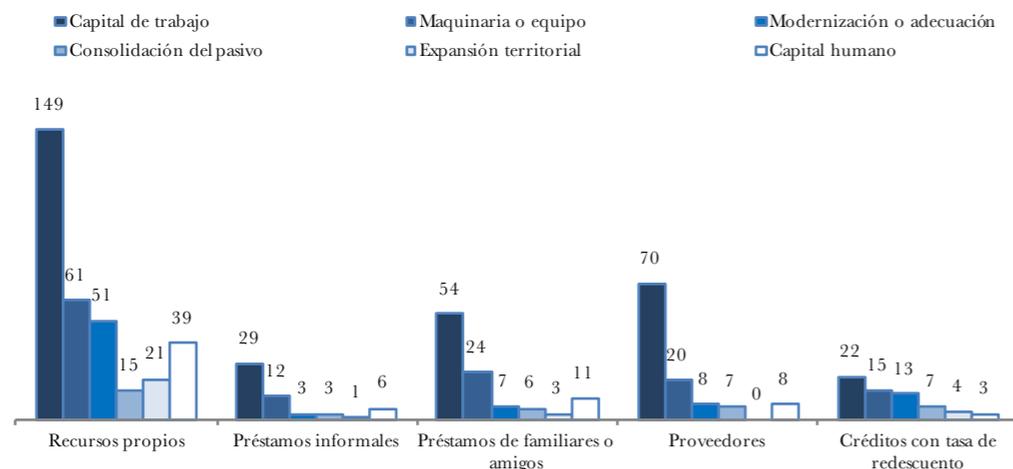
Hay que saber planificar y manejar bien el dinero, no excederse en nada: en endeudarse, en gastar demasiado, en crecer muy rápido. El crecimiento de una compañía debe ser moderado y muy

bien estudiado para no tener problemas financieros, judiciales ni de ninguna índole. Siempre uno como empresario debe pensar en cumplir todas sus obligaciones. Saber comprar, saber vender para evitar problemas de cartera y no incumplirle a los proveedores ni con las obligaciones y con el Estado. (Gumerindo Rivera Sáenz, Industria Colombiana de Carrocerías - Inconcar S.A.S.).

Cero deudas. Esa parece la búsqueda permanente del emprendedor según este paradigma: “¡No voy a trabajar para los bancos!”, señaló uno con firmeza. El crecimiento, entonces, debe darse a partir de lo que produzca la compañía o del aporte de los socios.

Venimos de un background conservador: cero deudas. La plata de utilidades la reinvertíamos. (Hans Christian Boehlke, Aldeamo).

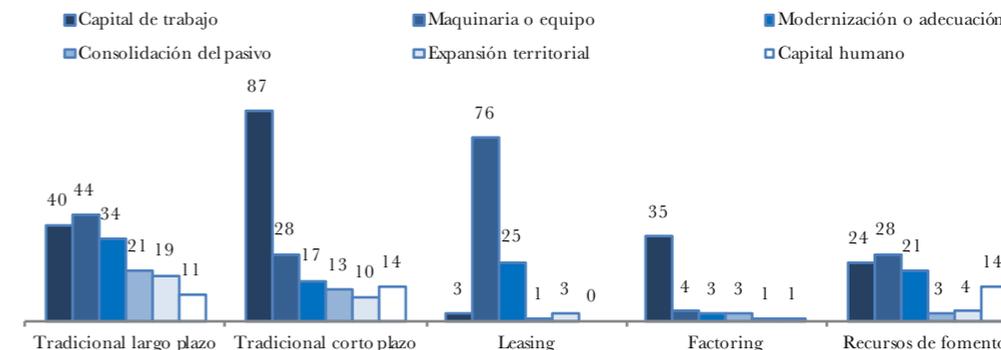
- Gráfico 2.6. Uso de los recursos por cada tipo de fuente de financiación (deuda). Parte 1 de 2.



La suma de los números no corresponde al total de las empresas, pues cada empresa pudo usar los recursos para más de una actividad

Fuente: elaboración de los autores.

- Gráfico 2.6. Uso de los recursos por cada tipo de fuente de financiación (deuda). Parte 2 de 2.



La suma de los números no corresponde al total de las empresas, pues cada empresa pudo usar los recursos para más de una actividad

Fuente: elaboración de los autores.

Siempre hemos crecido con recursos propios. Nunca se ha necesitado financiación externa. Por los proyectos que tenemos se tiene un buen flujo de efectivo. Cuando se necesitó inversión en maquinaria y darle un empujón a la empresa, los socios hicieron los aportes. (Mónica Domínguez, Inmunizadora Serye S.A.).

Se hizo una inversión muy grande: se compraron 4 máquinas que agilizaron el proceso. Lo que antes se hacía en 4 días ahora se hace en un solo día; ese fue un brinco muy grande. Esto se financió con capital interno, de la misma empresa. (...) Temas de financiación realmente no hemos necesitado. Las finanzas de la empresa se han logrado manejar muy bien, y han estado muy estables: tenemos cupos de crédito, siempre nos están tendiendo la mano, pero hasta el momento, para las inversiones internas que hemos necesitado como las maquinarias, las oficinas, las plantas etc., no hemos llegado al punto de necesitar crédito o apalancamiento de ningún tipo. (Juan Manuel Marulanda González, Dismec).

El tema de la financiación lo hacemos con recursos propios. Teníamos líneas de crédito con Bancolombia y Davivienda y cré-

La pregunta que un emprendedor debe hacerse es: ¿es posible crecer de manera sostenible únicamente con recursos propios?

ditos rotativos, pero muy pocos lo usamos. Hay una política de proyectos, todas las áreas deben desarrollar proyectos de mejoramiento y la empresa subsidia los proyectos y dan retorno. (Luis Fernando Nieto, Agroindustrial Don Eusebio Ltda.).

Ahora bien, no es posible crecer únicamente con recursos propios. La encuesta realizada muestra que los emprendedores acceden a otras fuentes de financiación. En el gráfico 2.6 se muestran los diferentes mecanismos de financiación para esta etapa de aceleración y cuál es el uso que les dan los emprendedores a los recursos recibidos. Se resalta que gran parte de los recursos se utilizan para capital de trabajo, seguido por maquinaria y equipo. Surgen además los créditos bancarios de corto y largo plazo y el *leasing* como alternativas de financiación.

Hasta hace 6 meses nunca habíamos pedido un crédito. Tenemos \$500 millones en pre aprobación de bancos, pero me molesta. Pensé que no es muy buena idea, le desacelera el crecimiento... pero lo hace sólido. Ahora lo vamos a necesitar porque se demoran los pagos. Estamos usando crédito hace 6 meses: un leasing para maquinaria de carpintería y un crédito de un carro. Según una proyección de flujo de caja nos va a tocar pedir un crédito de capital de trabajo. No nos gusta financiarnos, pero se está volviendo necesario. (...) Estamos solicitando crédito con los proveedores, para ayudarnos con el flujo de cada proyecto. (Lucas Serrano Monsalve, Aqstica Sociedad por Acciones Simplificada - Aqstica S.A.S.).

Cuando se necesita dinero, la empresa siempre ha manejado un buen respaldo en sus flujos. Manejamos una rentabilidad no despreciable y la decisión de los socios de reinvertir utilidades, renta, patrimonio. A los bancos eso les da tranquilidad. Cada vez es más necesario aumentar capital de trabajo por el incremento en las ventas, eso requiere un esfuerzo en inversión de infraestructura, capital humano, inventarios, producción y todo eso son recursos. Se nos ha doblado o triplicado el capital. Entonces no se puede esperar hasta el final del año a la reinversión de las utilidades. Hay que recurrir a créditos que no son muy cómodos, pero hay que recurrir a ellos. (Felipe Rey, Pharvet S.A.S.).

Estos testimonios muestran cómo los emprendedores en crecimiento interpretan la deuda. Muchos, aunque tienen deuda, no la ven como una herramienta de crecimiento estratégico (o de optimización de utilidad). Por el contrario, la consideran una carga de la cual buscan “librarse tan pronto como sea posible”. Esto obedece a una construcción social en el país, que se ha desarrollado desde hace décadas. El acceso a deuda de muchos está mediada por visiones compartidas de lo que significa “no deberle nada a nadie”. Ahora bien, la pregunta que un emprendedor debe hacerse es: ¿es posible crecer de manera sostenible únicamente con recursos propios? Muchas veces se requiere contar con recursos externos para, por ejemplo, expandirse territorialmente o para expandir una planta de producción.

SEGÚN EL PARADIGMA DEL CRECIMIENTO PROGRESIVO, ¿QUÉ TANTO ACCEDEN LOS EMPRENDEDORES A DISTINTAS FUENTES DE FINANCIACIÓN PARA CRECER?

Como se mostró, gran parte de los emprendedores entrevistados no tiene como fortaleza la gestión financiera. No todos conocen las distintas fuentes de financiación disponibles en el ecosistema, y un gran número de ellos opta por no buscar más allá de lo que observan cercano, aquello que ven desde su barco (ver ilustración del río). Falta sofisticación en el manejo financiero de las empresas. Un empresario que llegó a vender \$ 32.000 millones afirma:

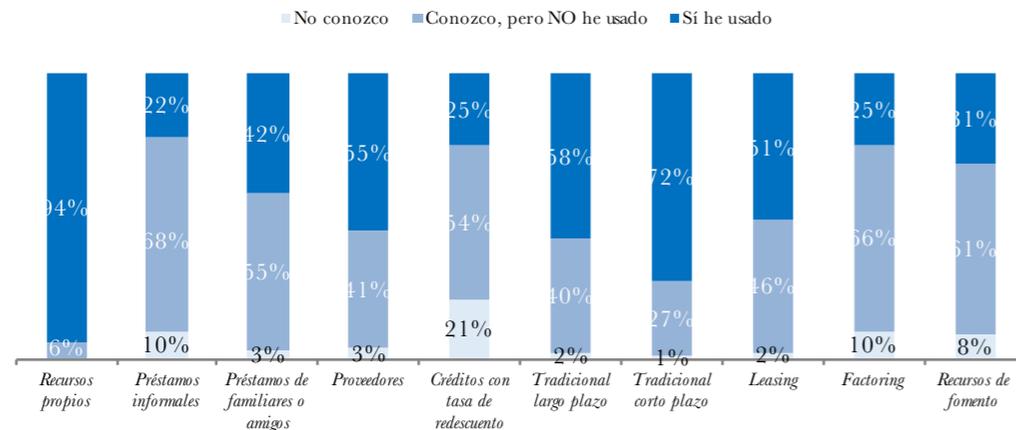
Este era un negocio muy próspero, veníamos creciendo muy bien. Entonces nos metimos en una deuda para ampliar la capacidad de trabajo. No evaluamos muy bien cómo hacerlo ni de qué forma podíamos financiarlo... Lo hicimos medio “a la loca” y pedimos unos créditos millonarios. En ese momento el negocio nos daba para pagar la deuda... pero se vino una crisis de nuestro principal cliente (le vendíamos el 70 % a ellos) y ahora estamos en un momento difícil porque las ventas se cayeron y continuamos con la deuda... Nos apresuramos. Había apuro y ambición por crecer. Como era un negocio próspero nos metimos en deudas sin mirar ni evaluar mucho. Uno crece muy empíricamente, sin mirar lo administrativo. (Rubén Darío Yepes, Madera TS S.A.S.).

Otro sostiene:

Y este año ha sido pesado. Duro. Con deudas. Los bancos no paran de llamar... Pero ahí estoy. Tengo unos proyectos que si me llegan a salir, salvo muchas cosas. A pesar de todo no puedo decaer. He llegado hasta aquí, de la nada, porque empecé con 150.000 pesos abriendo en la Cámara de Comercio. Y he ido creciendo poco a poco. Entonces, en el momento de la financiación con créditos al banco... Lo van llamando a uno y uno ve la plata fácil, pero cuando me pongo a revisar: “nooo vamos es pa’ pérdidas”. Mis clientes se estaban demorando con los pagos y yo sí soy responsable, yo sí cumplo con pagarles a los empleados, prefiero quedarme sin un peso. Eso me estresaba a mí. Cuando llegaba la quincena... ¡Dios mío! ... y de repente me llegaba un pago. De una a pagar la nómina. Y al banco le decía “espéreme allá”. Ha sido de mucha experiencia porque uno no se debe confiar de los proyectos. (John Janer Bayona, Aismecol S.A.S.).

El gráfico 2.7 presenta una serie de alternativas a las que pueden acceder los emprendedores para financiar su crecimiento, a partir de deuda. Llama la atención que hay empresas de gran tamaño que no conocen una serie de alternativas, y, si las conocen, solo un porcentaje menor las utiliza. El *factoring*, por ejemplo, solo ha sido utilizado por un 25 % de los encuestados y un 10 % declara no conocerlo. Asimismo, el *leasing*, aunque es más conocido, solo lo ha utilizado un poco más de la mitad. Se destaca el uso de créditos tradicionales a corto plazo, con un 72 % de utilización.

- Gráfico 2.7. Fuentes de financiación con deuda.



Fuente: elaboración de los autores.

Otros emprendedores han visto la necesidad de buscar alternativas en diferentes caminos de financiación y han venido evolucionando.

Yo tomaba los créditos sin mirar las tasas y demás. Incluso créditos como persona natural. No manejaba bien las finanzas ni la deuda de mi empresa. Fue necesario aplicar al MBA ejecutivo (2004-2006). Allí me di cuenta de que la empresa tenía un valor y me encantaron las finanzas corporativas. Me dediqué a los temas administrativos y contraté a unos técnicos para lo otro. Me di cuenta de la necesidad de armar un Business Plan y empezamos a buscar inversionistas. En 2005 recibí la primera propuesta de inversión. (John Galindo, Digiware de Colombia S.A.).

Teníamos la plata hecha facturas. Era una situación muy difícil y creo que apenas estamos medio aprendiendo después de cinco o seis años a manejar un buen flujo de caja, cómo contratar un proveedor, qué plata invierto, cómo me financio con el banco, y muchas otras cosas. Pero yo creo que apenas en este momento estamos dando como el fruto de todo ese aprendizaje (luego de haber estado inmersos en las situaciones financieras más incómodas del mundo). Gracias a Dios, y con muchos sacrificios,

mucho ahínco, dedicación, uno después se da cuenta de que la lucha tan hijuemadre no ha sido en vano. (Gaby Carolina Muñoz, Mobility Solutions).

Yo me incorporé en el 2010 y vi muchas falencias en el sentido de que la empresa se seguía manejando muy a la antigua. Y fue necesario hacer una transición e inversiones internas para agilizar procesos y para volvernos más eficientes. No fue fácil. Eso requería inversiones, más personal, tecnologías nuevas. Pero al demostrarle resultados mi padre fue entendiendo cada vez más. Hoy él ve que el cambio sí es una realidad. El tema de crecer la nómina es un tema que a él no le gustó mucho, pero le he venido diciendo, si queremos crecer hay que invertir. La empresa ha demostrado que lo que se ha invertido se ha recuperado, vamos bien, la gente está contenta. (Juan Manuel Marulanda González, Dismec).

Para el capital de trabajo uno acude inicialmente a la familia, pero ya hemos entrado a tener préstamos en el banco, también préstamos personales para la empresa con el fin de apalancar. El factoring nos ha ayudado mucho como tal. También estamos en el tema del leasing del vehículo y estamos pensando en una

máquina bajo el mismo esquema. (Mauricio Buitrago Ospina, La Despensa Productos Gourmet S.A.S.).

Siempre habíamos querido máquina CLC para que no nos robaran los diseños, tenemos buena relación con el Banco de Bogotá y Bancolombia. Le pedimos al Banco de Bogotá que nos hiciera el estudio, fue demorado pero nos dieron el leasing y vimos que la máquina se va a pagar solita. No me gusta deber plata. Pagar intereses me parece el peor negocio del mundo pero toca apalancarse. (Lucas Serrano Monsalve, Aqstica Sociedad por Acciones Simplificada – Aqstica S.A.S.).

Todo empezó con las máquinas. Yo dije: “¿Cómo compro las máquinas si no tengo plata?” Yo había abierto una cuenta de ahorros de la empresa en Bancolombia, me fui para allá. “Mire que tengo este contrato, es el único respaldo que tengo”. Me aprobaron el crédito para las máquinas. (John Janer Bayona, Aismecol, S.A.S.).

En cuanto a la inversión, las empresas con crecimiento progresivo no suelen ver a los fondos de inversión ni a las distintas alternativas de propiedad (ver el capítulo 3). Muchos consideran que no desean compartir la propiedad y no ven en los inversionistas de capital mayor valor agregado para la empresa: “Por algo de plata no estoy dispuesto tener que entrar a negociar todo con un externo”. Aunque algunos identifican la necesidad de mayores aportes, nuevamente suelen ser recursos propios o familiares y amigos los que se vinculan.

Nosotros teníamos que buscar capital de trabajo. Entonces empezamos: sistema financiero. Aunque nos han prestado plata, no ha sido capaz de impactar como tal el proceso que está teniendo la empresa, porque nosotros necesitábamos mil millones de pesos... Pero para una empresa como la de nosotros buscar mil millones de pesos es prácticamente imposible. Entonces nos toca acudir a los familiares... pero tampoco. No hay cercanos que tengan ese dinero. Entonces toca buscar con amigos... Este es el proceso en el que estamos para buscar inversión, porque por ese lado hay a unos amigos que les ha ido muy bien y quieren empe-

zar a invertir.” (Mauricio Buitrago Ospina, La Despensa Productos Gourmet, S.A.S.).

Para crecer necesitábamos más capital. Decidimos no endeudarnos sino tener unos socios que pusieran una plata. Aunque había créditos de Bancoldex con tasas buenas, el negocio no podría cumplir con esa tasa de capital. Entonces se buscaron personas entusiasmados en el negocio. Cinco socios nuevos entraron a capitalizar el negocio (para un total de ocho). Casi todos somos amigos, antes que socios. Ninguno está buscando sacar la plata. Están entusiasmados en el negocio y participan en la junta directiva. (Ana Gabriela Mejía, Comercializadora Internacional Caribbean Exotics S.A.).

No ha habido inversión diferente a la mía. Ha sido una de las partes más fuertes y ha estado soportada solamente en mí. (Tito Ardila, MCA – System Horus Smart Control). He tenido el interés de vincular un socio pero después me arrepiento. Es complicado, hemos batallado para no vernos forzados a eso.



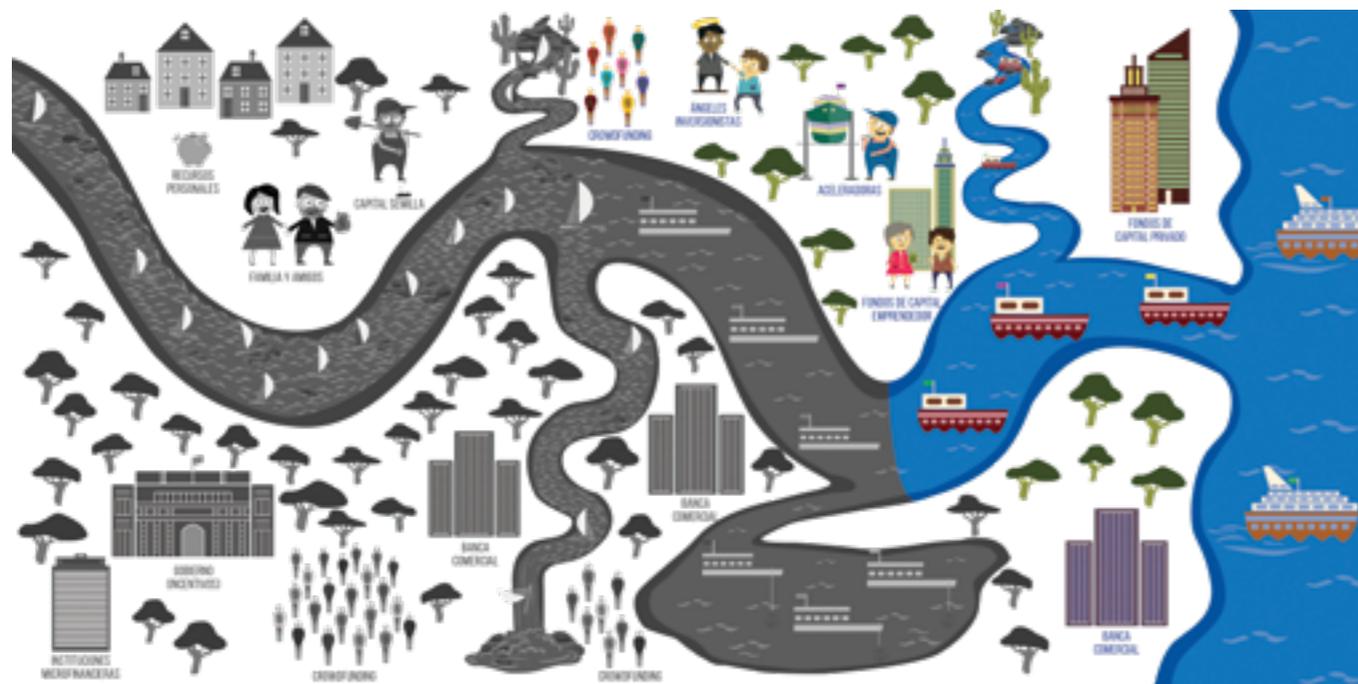
En conclusión, la información recolectada evidencia que los emprendedores que optan por un modelo de crecimiento progresivo parecen más conservadores en la forma como diseñan su negocio. El crecimiento, según este esquema, está dado por la capacidad de la empresa para generar utilidades y reinvertirlas. La tasa de crecimiento se da a partir del dinamismo del mercado y es raro encontrar crecimientos exponenciales sostenidos. Aquí el emprendedor espera a que las circunstancias estén dadas para dar el siguiente paso en la expansión y no asume riesgos mayores (con recompensas que pueden ser mucho más grandes). Así lo reconoce un emprendedor:

Yo hubiera buscado el mercado exterior antes. No me hubiera demorado tanto. Pienso que uno no lo hace porque tiene mercado aquí. Eso es un error. ¿Yo por qué nunca salí a buscar el mercado de afuera? Porque es que no tenía tiempo de atender el mercado adentro. Entonces, siempre estábamos tan vendidos que decía: "¿Qué me voy a ir a buscar otro mercado, si no soy capaz con lo de aquí?" No tenía sentido. ¡Pero sí tenía sentido! ¡Claro que tenía sentido! Tenía sentido tener mercado externo así esté uno lleno de trabajo aquí. Y el peor error es salir a buscar el mercado cuando uno no tiene aquí, es otro error. Hay que tener trabajo aquí; cuanto más tenga uno aquí hay que salir a buscarlo afuera. Entonces, una cosa de la que me arrepiento es no haber actuado como lo estoy diciendo ahorita, yo debí haber hecho eso hace rato, ¿cierto? Seguramente estaríamos muy bien. Pero estamos bien, no nos podemos quejar tampoco. (Andrés Novoa Pineda, Ventanar S.A.).

El camino del crecimiento progresivo lleva a la construcción de empresas que pueden tener buen tamaño y a ser estables, pero suele tomar más tiempo que con otros modelos de crecimiento. Mientras que con un modelo de crecimiento acelerado el emprendedor buscaría inversionistas para ampliar rápidamente su capacidad instalada (sabiendo que el mercado así lo requiere), en esta alternativa el emprendedor buscará ahorrar lo suficiente para dar ese paso. Aquí no se encuentran empresas como Facebook ni Rappi, las cuales lograron crecimiento exponencial gracias a una agresiva estrategia de inversión.

Los emprendimientos con modelo de crecimiento progresivo ven a su organización con largo aliento y, aunque son ambiciosos, consideran que lo mejor para darle sostenibilidad a una empresa es endeudarse poco y no diluir la propiedad de la compañía.

CRECIMIENTO ACELERADO



La travesía del emprendedor no lleva siempre al mismo destino. Algunos emprendedores optan por ir más lejos y llevar el crecimiento de sus emprendimientos a otros niveles. Para crecer a dos dígitos se requieren un esquema y modelo de negocios que permitan escalabilidad. Piense en lo siguiente: ¿podría con su modelo actual crecer el doble en un año? Muchas veces la respuesta rápida a esta pregunta es “¡claro!” Piense nuevamente: ¿tiene los recursos necesarios para producir el doble sin perder la calidad? ¿Cuenta con la posibilidad de incursionar en otros países con gran rapidez? ¿Tiene la infraestructura para lograrlo? Muchas veces los emprendedores subestiman este

aspecto y, ante crecimientos inesperados, pierden la capacidad de gestión en sus empresas. No es lo mismo producir 100 que 10.000.

Los emprendedores que diseñan su modelo de negocio pensando siempre en la escalabilidad tienen una perspectiva diferente de quienes lo hacen de manera progresiva. PayU es un ejemplo que la muestra.

Hace 6-7 años nos dimos cuenta de que si nos quedábamos solo en Colombia se iba a limitar el crecimiento. Colombia era un mercado muy pequeño y esto era un negocio con economías enormes. Empezamos a buscar inversión y dimos con un grupo

surafricano que adquiere la mayoría de las empresas “Naspers” muy agresivo, la empresa más grande África y una de las más grandes del mundo en internet, después de Amazon y Alibaba. (...) Facturábamos 1 millón de dólares hace 6 años en Colombia. Hoy facturamos 50 veces más en América Latina. Históricamente hemos crecido más o menos 30-40 % anual. (José Fernando Vélez, Pagosonline-PayU).

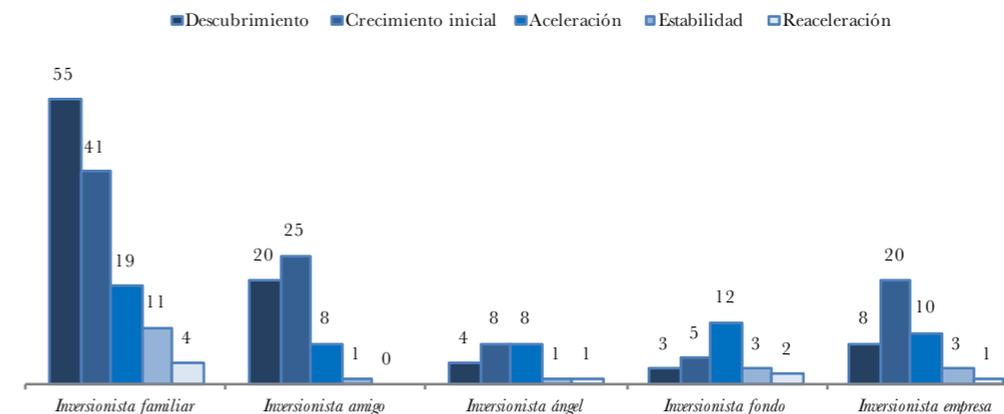
Pero pasar de vender 1 millón de dólares a 50 en seis años requiere trabajo y una estrategia financiera más sofisticada que la que se presentó en el apartado anterior, de los emprendimientos que crecen en una forma progresiva. Los emprendedores que logran dar el salto están más conectados con las entidades del ecosistema y acceden a más recursos (financieros y de conocimiento) externos (ver gráfico 2.8). Ellos ven más allá de los recursos propios, de la familia y del banco, y buscan inversionistas estratégicos que les ayuden a mejorar su oferta de valor y

modelo de negocio. Sobre esto el emprendedor reflexiona:

Hay un montón de emprendedores en los fondos que no tienen mucha idea. Hay un problema de falta de conocimiento y experiencia de cómo escalar rápidamente una empresa. Cómo crecer de 4 ingenieros a 50 en un año. (José Fernando Vélez, Pagosonline - PayU).

El modelo de crecimiento acelerado requiere varios elementos para ser exitoso: (1) se debe diseñar un modelo de negocio que pueda ser escalable. Esto implica diseñar toda la cadena productiva de tal forma que soporte expansiones importantes sin perder control ni calidad; (2) se debe plantear una estrategia de financiación. Esto significa planear qué se necesita para crecer (en términos monetarios y de otros recursos). Además, significa tener claras las cifras y las proyecciones, de tal for-

- Gráfico 2.8. Etapa en que llegó cada tipo de inversionista (capital).



La suma de los números no corresponde al total de las empresas, pues cada empresa pudo recibir inversionistas en más de una etapa

Fuente: elaboración de los autores.

ma que sea claro para el inversionista qué puede esperar; (3) buscar aquel inversionista que mejor le aporte a la empresa. No todos tienen la capacidad de aportar lo mismo. El emprendedor debe buscar aquellos inversionistas de mayor valor a la compañía (analizando elementos que van más allá del dinero). Debe existir una coherencia entre lo que busca el inversionista y lo que puede ofrecer el emprendedor; (4) planear la ruta y tener siempre presente cuál es la siguiente etapa de inversión. Se debe siempre reconfigurar las estrategias de crecimiento y buscar aquellos actores que pueden llevar a la organización al siguiente nivel (el actor que inicialmente contribuyó puede que no sea el más adecuado para una nueva etapa de crecimiento).

¿Qué tan preparados estarán los emprendedores para adoptar un camino de crecimiento acelerado a través de diferentes fuentes de financiación? No hay duda de que el mecanismo de la reinversión de utilidad como fuente para el crecimiento progresivo genera cierta estabilidad a corto plazo, pero en algunos negocios

se debe considerar que para "dar el salto" hay que ir más allá.

Algunos deben soñar más grande. En ciertas oportunidades se nota que los emprendedores están conformes con empresas que venden 5.000 o 10.000 millones de pesos, sin aspirar a mucho más. Siguiendo la ilustración de la página 44, están tranquilos navegando en un lago con tamaño limitado y pocas posibilidades de expansión. Algunos no han visto que hay un mar de posibilidades para llevar a sus organizaciones al siguiente nivel y que, con el modelo de crecimiento que tienen, es posible que no lo vean o lo alcancen rápidamente. En ocasiones es necesario invertir más de lo que brindan las utilidades del negocio para romper las barreras de la productividad y cambiar el esquema de industrias enteras en mercados globales. Lo que muestra esta investigación es que es posible cambiar la mentalidad y modo de pensar para ver que se puede llegar más lejos con ayuda de los instrumentos que ofrece el ecosistema.

*Algunos deben soñar más grande.
En ciertas oportunidades se nota que
los emprendedores están conformes
con empresas que venden 5.000
o 10.000 millones de pesos, sin
aspirar a mucho más.*

2.3 | CONSTRUCCIÓN DE UN MODELO DE CRECIMIENTO ACELERADO

El primer paso es tener una visión clara del negocio, entenderlo bien y generar valor para los clientes.

¿Cómo empieza este viaje hacia el océano que aparece en la ilustración del río? El primer paso es tener una visión clara del negocio, entenderlo bien y generar valor para los clientes. Los emprendedores que empiezan la transformación al modelo de crecimiento acelerado son conscientes de que para crecer necesitan ayuda y se preparan para recibirla. Unos emprendedores plantearon que están viendo oportunidades de transformación a través entidades del ecosistema.

Yo creo que es como cuando usted es ciego y logra ver. Usted está en un camino donde usted no ve nada y de pronto tiene mucho para ver. Manizales Más, desde mi punto de vista, fue como un salto al "sí se puede"; es: crea, cree, crece. Entonces estos tres elementos me ayudaron a decir: "hombre si fulano puede, yo también puedo. Yo también tengo". Entonces empiezo hacer una retrospectiva, en qué soy bueno, qué tengo para dar, a quién se lo puedo dar, cómo puedo venderlo. Creo que fue como una especie de trampolín para mirarse uno mismo y mirar cómo puede

uno sacar desde su interior todo aquello para poder vender. (Gaby Carolina Muñoz, Mobility Solutions).

"Fuimos a ellos y nos dijeron: 'no, no es el momento de la inversión, ustedes no están listos. Ustedes tienen que salir y vender así como están. Tienen que crecer así porque ustedes no se valorizan por facturación, si no por número de transacciones'. Nosotros estamos haciendo 500.000 servicios al mes y cada que ese número va creciendo, pues se va valorizando la empresa. Entonces gracias a que Wayra llega y nos dice qué índices debemos buscar. El momento justo de la inversión todavía no era. Buscamos una inversión en un pequeño porcentaje, una inversión para expandirse; no una inversión para salir del negocio, no una inversión como que hicimos la plata y ya, porque hay ciertos momentos de inversión. (Gaby Carolina Muñoz, Mobility Solutions).

La misma emprendedora continúa:

Estuvimos hace poquito en Colombia Start up. Estamos ya con la banca de inversión buscando todos los inversionistas y las casas de inversión de toda Colombia. Pero aparte de eso dijimos: "No nos podemos quedar quietos". Porque este es un proceso que dura como cuatro meses. A Chile y Ecuador hay que llegar ya. Entonces conseguimos dos personas que saben de todo el negocio de taxis y les dijimos: "Vaya monte infraestructura, nosotros damos el sistema y aprovechemos ya". Y en esas estamos. Y aparte de eso para sostenernos este tiempo pues hubo que

conseguir un préstamo porque la inversión llega más o menos en cuatro meses. (Gaby Carolina Muñoz, Mobility Solutions)

Este es un ejemplo de empresa que está buscando crecer y está rediseñando su modelo para hacerlo. Ellos son conscientes de que en el sector que se mueven deben demostrar crecimiento rápido en número de transacciones y están haciendo la empresa atractiva para inversionistas. Otro ejemplo del mismo sector es Tappsi.

Estábamos en plan de escalar y crecer, empezamos a hablar con diferentes fondos de inversión. Recibimos dos ofertas y los escogimos a ellos. Vimos que tenían una visión muy similar a lo que queríamos nosotros de otros emprendimientos que hubieran invertido y creo que tenían muy clara la oportunidad que teníamos de crecer en este mercado que estábamos trabajando. (...) Presentamos plan para escalar la empresa en diferentes niveles: reforzar aquí de desarrollo, expandirnos a otras ciudades, otros países en Latinoamérica y parte de la plata se utilizó para contratar nueva gente, reforzar la infraestructura, renovar la plataforma, expansión en Perú y Ecuador. (Juan Carlos Salcedo, Tappsi S.A.S.)

En estos ejemplos, se nota que ambos emprendedores vieron la necesidad de escalar sus empresas y empezaron a modificar su modelo de negocio para hacerlo realidad. A diferencia de otros emprendedores, ellos comprendieron que la forma más adecuada para crecer sería con ayuda de inversionistas externos. Esto implica un proceso que no siempre es sencillo ni, desde luego, exitoso. No solo es traer un nuevo accionista a la empresa; además, es ver de qué forma se quiere plantear la relación con un externo. Así, algunos emprendedores reflexionan sobre esta disyuntiva, así como el cambio que implicaría tener un inversionista externo.

Sería interesante conseguir un inversionista para organizarnos un poco más y dejar de andar tanto al día, pero meter un inversionista es otra persona, otra opinión. Tampoco nos han ofrecido, ni lo hemos buscado. Hoy creemos que no es necesario. (Lucas Serrano Monsalve, Aqstica Sociedad por Acciones Simplificada - Aqstica S.A.S.)

Decidimos ir a un banco porque confiamos más en una deuda con un banco. No queremos una persona que le invierta al negocio si no le va a trabajar y a sudarla como nosotros. No estamos cerrados a un inversionista o un fondo de inversión, pero no solo porque necesitamos dinero. (Julián Serrano, Scatola di Pasta).

Frente a esto, es clave que el emprendedor analice en qué momento debe salir a buscar inversionistas y prepararse para ello. Se debe evitar salir a buscar inversionista antes de estar preparado.

El mejor momento para conseguir una inversión es cuando es una idea o cuando ya se probó el modelo de negocio. En la mitad es el peor momento, pues la realidad no es como uno piensa. Luego cuando a uno le está yendo bien, todos se pelean por invertirlo. (José Fernando Vélez, Pagosonline - PayU).

Hay que dar las etapas, hay que cumplir casi que como uno ve las etapas en los libros. Hay que darse el lapo de primero de invertir uno lo posible, luego F&F&F y luego buscar el fondo de inversión que no solamente dé plata sino que aporte mucho más que plata y haga muy buen fit entre las intenciones de los dos. (Pablo Andrés Atuesta Pradilla, Groncol S.A.S.)

Buscar inversión es difícil porque cuando uno necesita inversión es para ya y porque uno ya ha agotado las alternativas financieras. Un consejo es no apresurarse; tomarse las cosas con calma; hacer las cosas que hay que hacer. Proyectar imagen que dé seguridad a los socios que van a invertir, mostrar por qué su inversión no se va a perder. Realmente existen muchas alternativas. Uno dice "deme una plata y yo le doy acciones". Pero hay muchos otros modelos como el que nosotros hicimos. Hay que documentarse muy bien para hacer una relación gana a gana, para que ganen los dos. (Sergio Eduardo Sinuco, Datatrafic S.A.S.)

Aquellos que deciden romper con la visión inicial y se dan cuenta de que su empresa puede crecer más de la mano de capital inteligente inician un proceso difícil de buscar y seleccionar aquel inversionista que más les aporta.

BÚSQUEDA Y SELECCIÓN DE LO QUE "MEJOR ME APORTA"

En el proceso de búsqueda de inversionistas, los emprendedores deben mirar más allá del dinero que necesitan para su negocio. Es preciso evaluar qué otros elementos le puede aportar un externo a su empresa. Para ello, vale la pena buscar diferentes alternativas, evaluarlas y seleccionar aquella que más aporte al desarrollo del modelo de negocio.

Esperábamos aportes en la empresa. Básicamente en lo que nos enfocamos fue que nos ayudaran con contactos, con mentorías en aspectos técnicos y de mercadeo. (Juan Carlos Salcedo, Tappsi S.A.S.)

Siempre he buscado un tercero que nos ayude a tener un gerente corporativo. Lo logramos con el Fondo Inversor. Ya tenemos junta directiva independiente, y funciona. En la junta un puesto es del Fondo y hay otros dos que no tienen que ver con la compañía. Los socios no tienen puesto. Yo voy a la junta como gerente, pero no tengo voto. (Pablo Andrés Atuesta Pradilla, Groncol S.A.S.)

No todos los fondos de capital emprendedor ofrecen lo mismo ni tienen las mismas habilidades ni experiencias. Se debe seleccionar aquel que esté más alineado con la visión del negocio y que pueda aportar más.

Fue clave encontrar un fondo que esté orientado a lo ambiental. Yo estaba buscando también administración y seriedad en el manejo de la compañía, y me sirvió mucho. Pensar cómo está alineado con su estrategia y tomar una decisión en el momento que es y con el que es. Estar seguro que hay unas intenciones honestas. Se fueron dando las cosas en temas de inversión como se tenían que dar. Ha habido un buen fit y un buen acompañamiento más allá de la plata. (Pablo Andrés Atuesta Pradilla, Groncol S.A.S.)

Buscamos capital para crecer la empresa, para llevarla a otra instancia internacional o para venderla a otra empresa en EE.UU. Socios que quieran "sacarla del estadio": volver la compañía un ejemplo mundial. Para ello se necesita plata inteligente. Por ejemplo: un fondo de inversión que también haya invertido en empresas equivalentes. Un socio estratégico. (Hans Christian Boehlke, Aldeamo).

Para seguir creciendo necesitamos un ejercicio disciplinado de administración y estrategia. La mayoría de las compañías plantean la estrategia pero no las hacen realidad. Aquí buscamos que los proyectos estén alineados con lo que buscamos. Nuestra meta para 2021: tener diez veces el ingreso por cada empleado. (...) Nosotros estamos buscando inversionistas, pero no solo por lo monetario. Realmente queremos gente que nos ayude a crecer. A relacionarnos mejor. (Jhon Orlando Velásquez Cuartas, Process Online S.A.S.)

Según la encuesta Emprendedores en crecimiento, el 32 % de quienes han buscado inversionista lo han hecho de manera independiente. En un 17 % de los casos, los inversionistas se aproximaron a la empresa, y en un 8 % la relación inició por sugerencias de terceros.

En el proceso de búsqueda de inversionistas, los emprendedores deben mirar más allá del dinero que necesitan para su negocio.

¿Qué es claro respecto a este proceso? No basta “esperar” a que alguien toque la puerta de una empresa y ofrezca inversión. Para que este proceso sea exitoso, los emprendedores y la empresa deben prepararse en, al menos, dos aspectos:

1. No es suficiente tener un buen producto y un conjunto de clientes. Además se debe fortalecer la parte administrativa de la empresa. Mostrar entendimiento y conocimiento financiero de esta y tener un modelo de negocio escalable.

Como afirma un emprendedor, esto implica

Tener el negocio en la cabeza, tener los números en la mente es clave, saber presentarlos en la forma correcta. Tener aliados, conocidos que le ayuden a uno a mejorar sus condiciones, usar fondos de emprendimiento. Hay riesgo de los bancos para apoyar estas cosas, si uno no se mete por el lado que es. (Pablo Andrés Atuesta Pradilla, Groncol S.A.S.).

2. Se debe tener claridad en lo que se requiere para crecer y buscar en el ecosistema las alternativas que contribuyan a lle-

var a la empresa a ese siguiente nivel deseado. Esta no es una tarea sencilla, porque implica un trabajo arduo de búsqueda y preparación. Así lo señala un emprendedor:

He tenido un acceso de una experiencia muy singular, muy valiosa. El proceso de inversión en Colombia todavía es incipiente. Es difícil saber cuáles son los que son. En Estados Unidos todo está mapeado y usted lo sabe todo. Pero hay gente que sí lo sabe. Los de la banca de inversión son unos de ellos. Cuando nosotros hacemos las reuniones ellos dicen: “No, este no tiene el millón, pero si apuesta en la tecnología podría dar tanto; estos en este momento no están buscando inversión; este en este momento no tiene plata por esto y esto, etc.”

Debe tener una variedad de inversionistas potenciales desde personas naturales hasta casas de inversión. Para mí los naturales son más amables, más accesibles y se dejan cautivar por lo que consiste el negocio. Se emocionan: “Podríamos hacer esto”, te dicen. Mencionan en qué podrían ayudar. Con las casas de inversión no sucede eso. Ellos no sufren ni se emocionan. Son analistas. Entonces con ellos es más un asunto de cifras: cuánto está facturando, a dónde quiere a llegar, en cuántos años, etc. Solo cifras. (Gaby Carolina Muñoz, Mobility Solutions).

Se debe tener claridad en lo que se requiere para crecer y buscar en el ecosistema las alternativas que contribuyan a llevar a la empresa a ese siguiente nivel deseado.

APORTE DEL CAPITAL INTELIGENTE

Analizados los aspectos anteriores, el aporte del capital inteligente va más allá de los recursos financieros. Por supuesto, estos son muy importantes para ayudar a escalar los emprendimientos; sin embargo, esos aportes tienen múltiples dimensiones. La experiencia y retroalimentación es una ayuda muy valiosa para el desarrollo de emprendimientos dinámicos. Esto señalan algunos emprendedores:

Los socios externos nos apoyan en la estrategia. Nosotros estábamos buscando socios para mejorar el gobierno corporativo. Y llegamos a ellos por accidente: ellos nos estaban buscando para gestionar unos proyectos y así los vinculamos. Más allá del dinero buscábamos personas serias, que nos ayudaran. Ellos tienen mucha experiencia, conocimiento y son comprometidos. Fue una decisión muy importante y clave para la sostenibilidad de la empresa. (Camilo Pérez, Agrofuturo).

Primero, nos ayudaron mucho en la parte financiera. Lo primero que necesita una empresa es la estructuración financiera. El concepto de flujo de caja libre. Ellos son muy ácidos, pero ayudaron a la financiación y estructurar financieramente la empresa. Segundo, fue la estructuración del plan de negocios de la empresa. Me vinculé a todos esos proyectos con Ruta N. Fueron muy enriquecedoras las experiencias con ellos. Trajeron a personas muy valiosas. Tercero, ayuda como contraparte: gente que le diga cosas y de retroalimentación y que no los deje equivocar. Que lo cuestione. Eso fue muy importante para no sentirse muy solo. Pero la clave es formalizarse. Promotora le dio el formalismo. (Camilo Ospina, Ubiquio).

Según la encuesta *Emprendedores en crecimiento*, para el 21 % de los encuestados el conocimiento del sector por un inversionista ha sido su principal contribución, seguido por el desarrollo en gestión y administración de la empresa con un 18 %, contactos que generan valor con un 12%, desarrollo de nuevos productos con 5 %. Llama la atención que solo un 2 % manifiesta que los inversionistas trajeron nuevos clientes y 2 % ayudaron a la internacionalización de la empresa.

El camino, sin embargo, no termina cuando se vincula capital inteligente. Si ha sido bien escogido, este podrá ayudar a la empresa a encaminarse al océano (como lo muestra la ilustración del río); pero los fondos de capital emprendedor no buscan quedarse “para siempre” en las compañías. Desde el inicio se debe plantear cuál va a ser el siguiente paso y de qué forma se conectará con otro inversionista que lo ayude a llegar a un siguiente nivel de crecimiento. Esto implica ser estratégico y construir, en conjunto con el inversionista, el camino que se desea recorrer y hacerlo de manera también estratégica.

No se debe perder de vista que cada inversionista aporta elementos diferentes. En etapas de aceleración, por ejemplo, una empresa puede requerir asistencia para la estructuración administrativa, pero luego puede requerir apoyo en la expansión a otros territorios. Se debe tener conciencia de cuál es el siguiente paso y navegar hacia este.

El aporte del capital inteligente va más allá de los recursos financieros.

REFLEXIONES SOBRE EL MODELO DE CRECIMIENTO Y LA ESTRATEGIA DE FINANCIACIÓN

En este capítulo se analizaron caminos distintos que toman los emprendedores para hacer crecer sus empresas. Se buscó, a la luz de sus testimonios, analizar las motivaciones y elementos que los llevan a configurar sus empresas de esta manera. Se pudo observar que quienes optan por un crecimiento acelerado configuran sus modelos de negocio y estrategias de financiación con mayor número de actores. En otra aproximación, los emprendedores con crecimiento progresivo optaron por buscar diseñar sus modelos de negocio para que la expansión se diera a partir de la capacidad de la empresa de producir los excedentes necesarios.

Ambas aproximaciones son legítimas y obedecen a una visión del riesgo, del entorno y del negocio. Es importante, sin embargo, que los emprendedores sean conscientes de que existen

diferentes caminos para moldear el crecimiento y financiación de sus empresas. La invitación es a que las decisiones de financiación se construyan estratégicamente, evaluando diferentes alternativas y procediendo con la que mayor beneficio otorgue a la compañía. No se pretende que todos los emprendedores busquen modelos de crecimiento con capital inteligente, lo que se busca con esta publicación es que la decisión de no hacerlo obedezca a una respuesta estratégica y no al desconocimiento. Por ello, en el siguiente capítulo se presentan una serie de herramientas y actores claves para el financiamiento.

Es importante, que los emprendedores sean conscientes que existen diferentes caminos para moldear el crecimiento y financiación de sus empresas.

La invitación es a que las decisiones de financiación se construyan estratégicamente, evaluando diferentes alternativas y procediendo con la que mayor beneficio otorgue a la compañía.



tres

LOS FINANCIADORES DEL
EMPRENDIMIENTO EN COLOMBIA
Y CÓMO ACCEDER A ESTOS

Las empresas deben lograr una gestión balanceada y someterse a disciplinas de transparencia que les permitan lograr el crecimiento esperado, apalancadas por los financiadores.

Según lo planteado en el capítulo 1, el crecimiento de las empresas se soporta en tres elementos que deben alinearse, con el fin de sortear con éxito obstáculos que encontrarán en su travesía: la mentalidad del emprendedor, la disponibilidad de mecanismos de financiación adecuados y el potencial del modelo de negocio.

Un modelo de negocio de alto potencial requiere la disponibilidad de mecanismos de financiación adecuados a la etapa en que se encuentra, con soluciones que respondan a sus necesidades y a su capacidad para atender a las obligaciones que estas generan, lo que a su vez exige de los financiadores superar sus rigideces operacionales y desarrollar soluciones acordes con esas necesidades. Así mismo, que estas instituciones puedan conocer al emprendedor en la medida necesaria para superar la opacidad de la empresa y confiar en su capacidad de gestión. Por su parte, las empresas deben lograr una gestión balanceada y someterse a disciplinas de transparencia que les permitan lograr el crecimiento esperado, apalancadas por los financiadores.

El capítulo 2 de este libro se centra en la travesía del emprendedor, explorando los modelos de negocio y la forma en que madura su mentalidad para desarrollar el modelo de negocio y hacer prosperar su empresa en el marco elegido y, a su vez, la forma en la que decide financiarse teniendo en cuenta su perspectiva, en ocasiones limitada. Este capítulo presenta las opciones de financiación que tienen los emprendedores en Colombia a lo largo del ciclo de vida del emprendimiento, incluidas aquellas que, como se mencionó en el capítulo 2, carecen de visibilidad del emprendedor dado el alcance de su perspectiva, y ofrece algunas lecciones que pueden servir de guía a los emprendedores al buscar financiamiento.

3.1 | FINANCIACIÓN EN EL CICLO DE VIDA DEL EMPRENDIMIENTO

Las empresas suelen transitar por diferentes etapas de desarrollo en su ciclo de vida, las cuales reciben diferentes nombres o aproximaciones. Es común encontrarse con planteamientos que muestran que los emprendimientos surten las mismas etapas, en tiempos similares y de manera homogénea. En la práctica, la evolución de las empresas no es lineal, y generalmente responde a una serie de especificidades del tipo de emprendimiento, sector y mercado. No obstante, es preciso señalar que se requiere un esquema que ayude a ubicarlos en el momento en que se encuentran. No es lo mismo, por ejemplo, un emprendimiento que ha sido ampliamente validado por el mercado y está creciendo a uno que se encuentra aún en ideación. Los requerimientos de financiación, así como los actores que pueden contribuirle serán distintos. Por ello, esta sección aborda una serie de etapas distintivas en el emprendimiento, resaltando sus características y las fuentes de financiación para cada una. En el cuadro 3.1 se presenta una guía que define una serie de etapas en la vida de un emprendimiento¹, los años de operación en los que usualmente se cubren y los recursos económicos requeridos al buscar financiación.

En la práctica, la evolución de las empresas no es lineal, y generalmente responde a una serie de especificidades del tipo de emprendimiento, sector y mercado.

¹ Cabe anotar que en el capítulo y a lo largo del libro se utilizan algunos anglicismos comunes en la jerga del ecosistema de los emprendedores, que los autores consideran preciso reconocer, en razón de su uso cotidiano.

- Cuadro 3.1. Etapa en que llegó cada tipo de inversionista (capital).

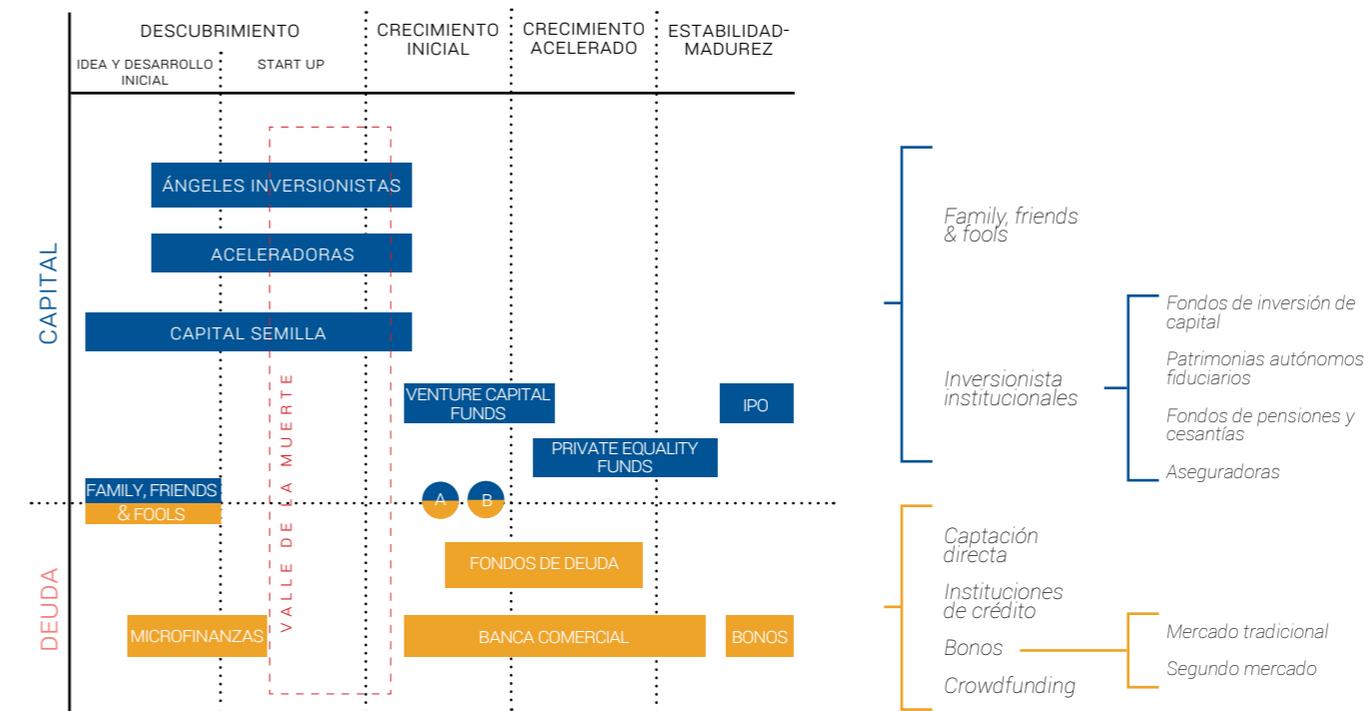
ETAPAS DE DESARROLLO	DESCUBRIMIENTO	CRECIMIENTO INICIAL	CRECIMIENTO ACELERADO	ESTABILIDAD - MADUREZ
Definición de la etapa	Los emprendedores están desarrollando su producto, pero aún no pueden estar seguros respecto a que este responde a una necesidad importante que tienen los consumidores. El reto central en esta etapa es ajustar el producto a las necesidades de los clientes potenciales, para lograr ventas.	Los emprendedores han logrado desarrollar un producto que tiene demanda en el mercado y genera ventas. Siguen ajustando la definición de sus atributos, al tiempo que trabajan para mejorar los procesos de desarrollo de clientes y la producción y/o prestación del servicio.	Los atributos del producto/servicio están definidos y son reconocidos y valorados por los clientes. La empresa logra nuevos niveles de desempeño en sus procesos de adquisición de clientes y producción o prestación del servicio. El reto principal en esta etapa es responder a una demanda que conlleva un crecimiento acelerado en las ventas (posiblemente, un crecimiento por encima de 20% anual)	El ritmo de crecimiento en ventas se estabiliza en niveles inferiores al 10% anual. El principal reto es mejorar la productividad y los niveles de ejecución en las distintas áreas funcionales, para mejorar posiciones frente a la competencia.
Años de operación	> 0 < 1 años	> 1 < 3 años	> 3 < 5 años	> 5 < 7 años
Recursos requeridos estimados	50 a 200 MM	200 a 500 MM	500 a 1000 MM	> 1000 MM

Fuente: Elaboración de los autores. Adaptada de iNNpulsa.

A lo largo del desarrollo del ciclo de vida de una empresa y según la etapa, existen diversas formas para financiarse, bien sea a través de capital (se reciben recursos económicos a cambio de un parte de la propiedad de la empresa) o a través de deuda (se reciben recursos económicos que se deben reintegrar de acuerdo con unas condiciones pactadas previamente, que incluyen tiempo e intereses), cada una con características particulares y que provienen de diferentes actores o instituciones, que ofrecen, además de recursos financieros, otros beneficios (ver figura 3.1).

Adicionalmente, los emprendedores tienen la posibilidad de acceder a diversos programas que, si bien no ofrecen recursos financieros, apalancan el desarrollo del emprendimiento. Un ejemplo es el programa gubernamental Apps.co que, a través de inversión de recursos públicos, pone a disposición de los emprendimientos una oferta de asesorías, acompañamiento y fortalecimiento de capacidades que, de no estar disponibles a través de este tipo de iniciativas, habrían sido asumidas por la empresa.

- Figura 3.1. Cadena de financiación en Colombia.



Fuente: Adaptado de Isabella Muñoz, Directora ejecutiva – Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado (ColCapital)

FINANCIACIÓN EN LA ETAPA DE DESCUBRIMIENTO

Durante la etapa de descubrimiento, las fuentes de financiación son limitadas. Esto ocurre principalmente por el alto riesgo que representa para los proveedores de los recursos, recuperarlos. En efecto, aún no es claro para ellos si la idea planteada tendrá o no éxito en el mercado. Muchas variables claves aún no se han identificado y el nivel de incertidumbre puede ser alto. Entonces, la financiación se obtiene generalmente mediante una mezcla de capital y deuda, cuya fuente se conoce como familia, amigos y otros aportadores (family, friends and fools),

Durante la etapa de descubrimiento, las fuentes de financiación son limitadas. Esto ocurre principalmente por el alto riesgo que representa para los proveedores de los recursos, recuperarlos.

quienes inicialmente creen en la idea. Este tipo de inversión, aunque alcanzable para los emprendedores, no está exento de problemas, pues puede fallar en términos de oportunidad y confiabilidad y puede involucrar altos costos no financieros (Djankov et al., 2010). Resulta imposible garantizar que los familiares o amigos que se comprometen a ayudar a la empresa cumplan sus promesas plenamente, una vez han recibido participación en la propiedad (Holmström, 1982). Asimismo, la asignación de participaciones porcentuales en la propiedad en una etapa tan temprana es muy difícil, pues la probabilidad de que se logre establecer en ese momento una valoración objetiva de la contribución de cada uno es muy baja. Esas contribuciones tienden a valorarse en función de las relaciones que unen al em-

- Cuadro 3.2.

EL CAPITAL SEMILLA

Se denomina capital semilla a los recursos económicos que se ponen a disposición de un emprendimiento, generalmente en etapas muy tempranas del ciclo de vida. Usualmente es otorgado por el sector público como incentivo a la creación de empresas. Los recursos pueden ser condonados, es decir, que no requieren devolverse, siempre y cuando se cumplan los requisitos establecidos al momento de otorgarse.

En Colombia, el principal fondo de capital semilla dedicado a cubrir el segmento de los emprendedores, en la etapa de descubrimiento, es el Fondo Emprender del SENA, que concede recursos a iniciativas productivas con la posibilidad de condonación, como incentivo para la creación de empresas. Esta situación se debe a los altos costos asociados, derivados de

prendedor con las personas que lo ayudan (amistad o lazos de familia) y no con el valor de la contribución de cada uno (Kotha y George, 2012).

Posteriormente, en el periodo entre la ideación y la puesta en marcha de la empresa (*start up*), aparecen tres posibles fuentes de financiación a través de las cuales se pueden obtener recursos en forma de capital: capital semilla (ver cuadro 3.2), cuyos recursos pueden ser condonables dependiendo de las condiciones pactadas, y mediante las aceleradoras (ver cuadro 3.3), que aportan capital a algunos de los emprendimientos que participan en sus programas al final de un proceso de fortalecimiento de aspectos específicos para cada emprendimiento, lo que le tomaría mucho más tiempo al emprendedor por su cuenta.

los requisitos consignados en la ley, que exigen una estructura robusta para los fondos, así como el limitado universo de inversionistas dispuestos a participar en esta etapa, principalmente por el alto riesgo que ello implica. Cabe destacar que no solo los fondos de capital pueden otorgar capital semilla, sino también se pueden considerar como tales los otorgados como incentivos por otras entidades o iniciativas del Gobierno nacional.

Adicionalmente, vale la pena mencionar que dentro de lo que se considera como capital semilla se encuentran los incentivos económicos otorgados por concursos o convocatorias de los sectores público y privado como Apps.co, Ventures, Destapa Futuro, iNNpulsa, entre otros.

- Cuadro 3.3.

LAS ACELERADORAS

Las aceleradoras son organizaciones especializadas en identificar, acompañar y financiar emprendimientos durante sus etapas iniciales de desarrollo, para lo cual ofrecen metodologías de optimización de operaciones, puesta a punto del modelo de negocio, fortalecimiento de capacidades y redes de contacto, con el fin de alcanzar un mejor rendimiento y llevar al negocio hacia la siguiente etapa (Saavedra G. & Saavedra G., 2016, pp. 167-183).

Las aceleradoras se han desarrollado en el país desde la década de los años 1990 y han evolucionado al igual que el ecosistema de emprendimiento del cual forman parte. Inicialmente, muchas de ellas empezaron como incubadoras de empresas que ofrecían espacios de trabajo o trabajo colaborativo, pero, motivadas por la aparición de nuevos jugadores en el ecosistema y el aumento de la demanda de iniciativas de apoyo al emprendimiento, han sofisticado sus operaciones ofreciendo, además de lo anterior, estrategias de acompañamiento, fortalecimiento de capacidades, acceso a mercado y a financiación, incluso han llegado a ser proveedores de esta última, lo anterior en el desarrollo de programas con caracte-

rísticas particulares y con una duración determinada.

Colombia se ha posicionado como uno de los países de la región que ha logrado generar un ambiente propicio para el desarrollo de iniciativas empresariales, lo cual permite la llegada de nuevos actores a la escena de las aceleradoras y, con ello, generar una oferta de servicios especializada para los emprendimientos que desean apalancarse en estas iniciativas para impulsar su desarrollo.

Las principales aceleradoras que operan en Colombia son las siguientes:

- Wayra.
- Polymath.
- CREAME.
- Ventures.

Cabe destacar también que existen aceleradoras internacionales que, sin tener presencia física en Colombia, abren convocatorias internacionales a las cuales pueden tener acceso los emprendedores colombianos; por ejemplo, Start Up México o Start Up Chile o Plug & Play.

Respecto a financiación a través de deuda, en esta etapa inicial los emprendedores tienen la opción de obtener recursos por medio de microfinanzas (aunque generalmente no cubren las expectativas y necesidades de los emprendedores dinámicos, debido principalmente a la cuantía de los recursos que ofrecen, las elevadas tasas y a que principalmente no son una alternativa diseñada especialmente para este segmento) (ver

- Cuadro 3.4.

INSTITUCIONES MICROFINANCIERAS

Las instituciones microfinancieras consisten en intermediarios financieros que se especializan en ofrecer recursos en pequeñas cantidades conocidas como microfinanzas; estas son créditos de cuantías no muy altas, orientadas a estimular el acceso a recursos a pequeñas empresas que requieren montos no muy elevados. Según el artículo 39 de la Ley 590 del 2000, el monto máximo para una operación que se considere de microcrédito no puede exceder los veinticinco salarios mínimos mensuales legales vigentes.

Las microfinanzas son una alternativa para emprendimientos que están empezando o pequeñas y medianas empresas que necesitan pocos recursos de manera fácil y rápida.

El mercado colombiano de microfinanzas tiene como principales actores u oferentes a entidades crediticias de primer piso

cuadro 3.4). Durante esta etapa, los emprendimientos aún no cuentan con la posibilidad de acceder a créditos especializados ofrecidos por la banca tradicional, dado que las alternativas existentes tienen como requisito que se superen filtros como el *scoring* crediticio o calificaciones de riesgo que difícilmente las empresas pueden alcanzar en esas etapas.

o banca comercial, entidades del sector solidario como cooperativas y finalmente a las organizaciones no gubernamentales (ONG); las primeras vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia y las segundas, por la Superintendencia de Economía Solidaria. En la actualidad, según la Asociación Colombiana de Instituciones Microfinancieras (Asomicrofinanzas), el microcrédito representa el 3,3 % del mercado de crédito a nivel nacional (Asomicrofinanzas, 2016).

Dados los límites de ley que definen el monto máximo de recursos colocados con este tipo de herramienta, los principales beneficiarios son microempresas y personas naturales, que por su perfil crediticio no pueden acceder a un crédito tradicional.

LA FINANCIACIÓN EN LA TRANSICIÓN ENTRE LAS ETAPAS DE START UP Y CRECIMIENTO INICIAL

Entre las etapas de *start up* y crecimiento inicial existe una zona gris en la que las empresas muchas veces fracasan: el “valle de la muerte”. Este es un momento clave puesto que allí se da la validación con el mercado y se plantean cambios sustantivos en el modelo de negocio para generar valor (ver figura 3.1 y Vesga et al., 2016). Una parte importante de los emprendimientos mueren en esta etapa, al no atender adecuadamente las necesidades del mercado y no contar con recursos suficientes para continuar con su desarrollo. Atender y superar esta fase requiere habilidades en desarrollo de productos, clientes y equipo, lo que debe apalancarse en recursos financieros. Como opción para superar esta etapa, existen principalmente tres alternativas adicionales a las mencionadas anteriormente: ángeles inversionistas (ver cuadro 3.5), quienes aportan recursos además de conocimiento y acceso a contactos que permiten apalancar la empresa; los programas, incentivos e instrumentos de las entidades públicas (ver cuadro 3.6), las cuales apoyan al emprendedor con recursos y asesorías, para que pueda pasar a la siguiente etapa; y alternativas privadas como el *crowdfunding* (ver cuadro 3.7), que permiten que la empresa perciba recursos del público para mantenerse a flote. Este existe aunque de manera incipiente en Colombia, y está a la espera de una legislación que habilite su uso.

Se destaca igualmente una de las más recientes alternativas implementadas en Colombia, en pro de facilitar el acceso al crédito para emprendedores, que surge de una iniciativa diseñada desde el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, la cual fue articulada por iNNpulsa y que cuenta con el apoyo de Bancóldex. A través de esta iniciativa, se busca canalizar recursos

Entre las etapas de start up y crecimiento inicial existe una zona gris en la que las empresas muchas veces fracasan: el “valle de la muerte”. Este es un momento clave puesto que allí se da la validación con el mercado y se plantean cambios sustantivos en el modelo de negocio para generar valor.

de crédito bancario para emprendedores en etapas tempranas. Hasta ahora, el caso más completo de aplicación de esta iniciativa se ha dado con Bancolombia, entidad que asignó un equipo especial, dirigido por un ejecutivo de alto nivel, para manejar este tipo de créditos (dentro del banco, la iniciativa no es vista como una tarea más relacionada con crédito para pymes, sino que tiene una identidad aparte). Esta alternativa consiste en que los emprendedores que no alcanzan a cumplir los requisitos para acceder a créditos tradicionales de los bancos, puedan hacerlo por medio de una nueva metodología de análisis del perfil crediticio en cabeza, ya no de la institución de crédito, sino de un actor del ecosistema de emprendimiento, en el caso particular el Parque del Emprendimiento de Medellín, quienes se encargan de llevar a cabo esos análisis y de avalarlos, para

que la entidad bancaria otorgue los recursos con una garantía otorgada por el Fondo Nacional de Garantías hasta por el 70% del valor del crédito, parte de cuya comisión (50%) es asumida por iNNpulsa disminuyendo el costo para el emprendedor.

Adicionalmente, cabe destacar las garantías mobiliarias o de tercera generación que nacen a partir de la Ley 1676 de 2013, cuyo propósito es incrementar el acceso al crédito de las em-

presas, mediante la posibilidad de constituir garantías con un mayor conjunto de bienes muebles. Lo anterior con el fin de impulsar la innovación, el fortalecimiento y crecimiento empresarial. Asimismo, la ley creó el Registro de Garantías Mobiliarias, que garantiza la prelación del acreedor y la posibilidad de acceder a un proceso de ejecución especial.

- Cuadro 3.5.

LOS ÁNGELES INVERSIONISTAS

Los ángeles inversionistas son personas naturales con capacidad económica y experiencia técnica, comercial y del sector para invertir en empresas o negocios que consideran de alto potencial, con el fin de aumentar su valor y recibir retornos.

“Individuos ricos, típicamente empresarios, dispuestos a invertir en las etapas muy tempranas del desarrollo de una empresa”(Morrissete,2007).

La inversión realizada por este tipo de actor generalmente se lleva a cabo en etapas tempranas de los emprendimientos, lo cual incrementa el riesgo para ellos, pero a su vez aumenta los retornos que puede percibir el inversionista.

A cambio del capital y del valor agregado que puede ofrecer en términos de conocimiento, experiencia y contactos, el inversionista generalmente obtiene un lugar en la junta directiva de la empresa, además de la participación accionaria.

En Colombia, la inversión ángel aún no está formalizada y el uso de esta fuente de recursos por los emprendedores es aún

escasa: (solo el 9 % de los encuestados en este estudio). Adicionalmente es difícil para aquellos esfuerzos de formalización, convencer a personas con excedentes de capital para que inviertan en empresas que se encuentran en etapas tempranas de desarrollo y cuyo riesgo asociado está por encima del de otras oportunidades de inversión más tradicionales. Por tal motivo, es común encontrar que los miembros que forman parte de las redes de ángeles inversionistas formales corresponden a oficinas de familia, fondos de capital o empresas.

Las principales redes de ángeles inversionistas que operan en Colombia son las siguientes:

- Red Nacional de Ángeles Inversionistas (Capitalia).
- Red de Ángeles Inversionistas de Bavaria.
- Club de Ángeles Inversionistas Caribe – U.del Norte.
- Red de Ángeles Inversionistas TIC – HUBBOG.
- Inversionistas Ángeles de los Andes.

- Cuadro 3.6.

GOBIERNO

El Gobierno nacional, en cabeza del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo como formulador de políticas públicas que apoyen la actividad empresarial, ha venido realizando esfuerzos para fortalecer el ecosistema de emprendimiento del país y, a su vez, ayudar a la creación y el desarrollo de empresas con alto potencial de crecimiento; lo anterior a través de programas e iniciativas que van desde el otorgamiento de recursos no reembolsables como capital semilla o subvenciones hasta la inversión de recursos económicos en fondos de capital privado o a través de créditos de redescuento colocados por la banca tradicional, pasando por iniciativas de fortalecimiento de capacidades y asesoramiento que buscan

mejorar la competitividad de las empresas e impulsarlas hacia la siguiente etapa.

Lo anterior se desarrolla por entidades como Bancóldex, que se centra en diseñar y ofrecer herramientas que fomenten la competitividad y el desarrollo empresarial, ya sea con la oferta de recursos económicos para las empresas a través de fondos de inversión o entidades financieras o del fortalecimiento del ecosistema empresarial del país, e iNNpulsa, orientada a potenciar el emprendimiento, la innovación y la productividad como ejes para el desarrollo empresarial y la competitividad, con el objetivo de hacer de Colombia uno de los países más innovadores de la región.

- Cuadro 3.7.

EL CROWDFUNDING

El *crowdfunding* es una de las alternativas más recientemente desarrolladas para obtener recursos; puede ser de dos tipos: recursos de capital atados a participación accionaria y, por ende, a la generación de rendimientos y de préstamo que conlleva la devolución del dinero más intereses en el plazo pactado.

Si bien es una herramienta reciente, su crecimiento ha sido rápido y constante, principalmente apalancado por las plataformas digitales, en las cuales se basa, y por la masificación de las redes sociales como herramienta de difusión.

Consiste en que varios individuos aportan recursos económicos para apoyar una iniciativa, proyecto o emprendimiento, a cambio de beneficios como participación accionaria, rendimientos financieros, intereses sobre la deuda, preferencia para la adquisición de un producto o a cambio de nada en absoluto (Ruta N Medellín, 2016).

De acuerdo con la Unidad de Regulación Financiera, se es-

tima que a nivel mundial existen cerca de 2000 plataformas dedicadas al *crowdfunding*, que plantean distintas alternativas y tienen diferentes costos asociados a su uso.

En Colombia, aún no está establecida la regulación que dicte parámetros sobre su uso, pero se considera ilegal si sobrepasa los límites de captación masiva y habitual. En la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF) se adelanta el proceso para establecer una normativa que permita autorizar su uso, principalmente para las modalidades que involucran préstamo y/o participación accionaria (URF, 2016).

LA FINANCIACIÓN EN LA ETAPA DE CRECIMIENTO INICIAL

Cuando el emprendimiento supera la etapa de start up, pues ha alcanzado cierto nivel de tracción y crecimiento, entra en lo que se conoce como crecimiento inicial o temprano, etapa en la cual los emprendedores han logrado desarrollar un producto que encuentra demanda del mercado. Solo cuando la empresa ha alcanzado un nivel interesante de crecimiento (que varía en cada caso) y cuenta con indicadores concretos que lo demuestran, logra acceder a los fondos de capital emprendedor (*venture capital funds*) (ver cuadro 3.8) como alternativa de financiación, los cuales entregan recursos que generalmente vienen acompañados de valores agregados de asesoría y acompañamiento, con el fin de impulsar a la empresa hacia el crecimiento acelerado.

Esto se conoce como capital inteligente, y se basa en capital o recursos económicos junto a aportes no económicos adicionales, que pretenden fortalecer a la empresa y catalizar su crecimiento, a través de la dinamización de sus capacidades y contacto con actores clave.

El principal oferente de este tipo de financiación en Colombia, entre otros, lo constituyen los fondos de capital emprendedor (*venture capital funds*), que a través de sus gestores profesionales identifican e invierten en empresas con potencial, habilitándolas para crecer e incrementar su valor y actúan como intermediarios financieros que toman recursos de un grupo de inversionistas y los asignan a empresas de alto potencial de crecimiento. Suelen entregar sus aportes de manera escalonada a medida que la empresa logra cumplir sus metas de crecimiento, así el inversionista mitiga el riesgo y a su vez guía a la empresa hacia la siguiente etapa. La tarea de los fondos de inversión de capital emprendedor es mucho más difícil en los países en desarrollo que en los países desarrollados, pues existen múltiples barreras al crecimiento que llevan a que las empresas crezcan más despacio. Adicionalmente,

los costos de operación de estos fondos son elevados, de manera que deben concentrar su atención en proyectos de muy alto potencial de crecimiento, que puedan llegar a compensar estos costos.

Existe también la alternativa del capital de riesgo corporativo (*corporate venturing*), que funciona de forma similar, con la diferencia de que el inversionista es una o varias empresas que invierten de forma directa, no a través de un fondo.

Solo cuando la empresa ha alcanzado un nivel interesante de crecimiento (que varía en cada caso) y cuenta con indicadores concretos que lo demuestran, logra acceder a los fondos de capital emprendedor (venture capital funds) como alternativa de financiación, los cuales entregan recursos que generalmente vienen acompañados de valores agregados de asesoría y acompañamiento, con el fin de impulsar a la empresa hacia el crecimiento acelerado.

² Estos temas fueron documentados en los dos primeros tomos de *Emprendedores en crecimiento*.

- Cuadro 3.8.

LOS FONDOS DE CAPITAL EMPRENDEDOR O DE CAPITAL DE RIESGO (VENTURE CAPITAL FUND).

Los fondos de capital emprendedor o fondos de capital de riesgo son un tipo de fondo de capital privado que consiste en un paquete de recursos económicos recolectados de diversos inversionistas que pueden ser personas naturales o jurídicas. Estos recursos son administrados por un gestor profesional, que se encarga de invertirlos y obtener retornos para los inversionistas.

La principal característica que los diferencia de los fondos de capital privado es que invierten en empresas que se encuentran en etapa de crecimiento inicial. Igual que en el caso de los fondos de capital privado, el modelo típico para su creación y puesta en marcha pasa las etapas de conformación del grupo promotor del fondo (que es a su vez inversionista) y la puesta en marcha de un gestor profesional, cuya misión es establecer el fondo, de acuerdo con los requerimientos legales, buscar los recursos (hacer el *fund raising*) para constituir el fondo, invertir y hacer el acompañamiento y seguimiento a las inversiones. Suelen tener un monto menor de recursos que los fondos de inversión de capital, dados los requerimientos de los emprendimientos objetivo. Típicamente toma alrededor de dos años el proceso de estructuración y obtención de recursos para invertir.

Además de dinero, los fondos de capital emprendedor ponen a disposición de las empresas su conocimiento y experiencia en temas particulares de cada caso, así como estrategias de fortalecimiento de la gestión, gobierno corporativo, asistencia técnica y acceso a contactos y clientes potenciales.

Para los fondos de capital emprendedor, la participación en un emprendimiento constituye una inversión de la que se es-

peran ciertos retornos, que varían dependiendo de su perfil. Asimismo, la estrategia de salida de la inversión es particular a cada uno, con varias posibilidades, como las siguientes: primero, que su participación sea adquirida por otro fondo que tenga la capacidad para llevar a la empresa al siguiente nivel; segundo, que sea adquirida por un socio estratégico; tercero, que sea adquirida nuevamente por el emprendedor o los demás socios de la empresa con recursos propios; y cuarto, que sea adquirida por la empresa con su propio capital, con el inconveniente de reducir la liquidez de la empresa, limitando su capacidad de crecimiento a corto plazo.

En Colombia, los fondos de capital emprendedor invierten entre \$150.000 y \$500.000 dólares por empresa, en lo que se considera la primera ronda o la inversión inicial, dependiendo de su desempeño y la necesidad de más capital para continuar su crecimiento. Los fondos invierten en dos o tres rondas adicionales, en un proceso generalmente atado al cumplimiento de objetivos o hitos necesarios para generar confianza entre las partes.

Según la Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado (ColCapital), a finales de 2016 existían 9 fondos de capital emprendedor operando en el país, que reportan compromisos de capital por la suma de USD 89,5 millones, de los cuales han invertido USD 20,8 millones en 40 emprendimientos a nivel nacional y tienen disponibles USD 68,7 millones más a la espera de ser invertidos.

A su vez, existen en el país 55 gestores profesionales. 55 % de origen local y 45 % internacionales, con equipos de alto ni-

vel que se encargan de identificar y consolidar oportunidades de inversión en diferentes sectores.

Los principales fondos de capital emprendedor que operan en Colombia en diciembre de 2016 son los siguientes:

- Axon.
- FCP Innovación.

- Fisrt Rock.
- Fondo Inversor.
- Fondo Progresá.
- Mountain NAZCA.
- Velum Ventures.
- Capital Medellín.

- Cuadro 3.9.

CAPITAL DE RIESGO CORPORATIVO (CORPORATE VENTURING)

Consiste en la inversión de capital realizado por una empresa en un emprendimiento en el cual tiene interés a cambio de participación accionaria que a futuro le concederá rendimientos. Generalmente se realiza en compañías que se encuentran en etapas de crecimiento iniciales y que son complementarias

de la empresa inversionista. La inversión no solo consiste en recursos de capital sino que, como en los fondos de capital emprendedor, la empresa invertida recibe valor agregado bien sea en forma de asesoramiento, tecnología, acceso a mercados o contactos que le permitirán escalar hacia las siguientes etapas.

En esta etapa, los emprendedores pueden acceder adicionalmente a la financiación a través de deuda con fondos de deuda (ver cuadro 3.10) y banca comercial (ver cuadro 3.11), haciendo

uso de distintos productos o tipos de crédito como el *leasing*, *factoring*, créditos a corto y largo plazo, entre otros.

- Cuadro 3.10.

LOS FONDOS DE DEUDA

Los fondos de deuda son vehículos de inversión considerados “deuda inteligente”, que, al igual que el capital inteligente, proveen, conjuntamente con los recursos, una serie de beneficios adicionales como asesoramiento, asistencia técnica y fortalecimiento de capacidades; cuentan con una estructura igual a la de los fondos de capital privado o los fondos de capital emprendedor, pero se especializan en ofrecer recursos utilizando como herramienta la deuda convertible; es decir, prestan recursos luego de un proceso de análisis y valoración y posteriormente esos recursos en préstamo pueden ser devueltos según las condiciones pactadas al momento inicial o pueden conver-

tirse en acciones. Cabe destacar que en adición a los recursos económicos, los fondos de deuda también ofrecen un paquete de acompañamiento, conocimiento, fortalecimiento del gobierno corporativo y acceso a contactos estratégicos que aportan al crecimiento de la empresa.

En Colombia, los fondos de deuda se encuentran en etapa inicial de desarrollo; los que en la actualidad operan corresponden a fondos de deuda de infraestructura. En cuanto a fondos de deuda enfocados al sector emprendedor y de crecimiento, existen iniciativas en desarrollo pero que hasta 2016 no habían empezado a operar.

- Cuadro 3.11.

LA BANCA COMERCIAL

La banca comercial está conformada por entidades que ofrecen diversidad de productos financieros basados en deuda para las empresas. Entre ellos están *leasing*, *factoring*, créditos a corto plazo y créditos a largo plazo. Esto constituye un amplio abanico de opciones para los empresarios con características que varían según cada entidad y cliente.

El panorama actual de la banca colombiana tiene como protagonistas principales a cuatro grupos financieros: Grupo AVAL, Grupo Bancolombia, Grupo Bolívar y Grupo Colpatria (Mora,

Serna & Serna, 2011); desde principios de la década de los años 2000 han consolidado su posición tanto en el mercado personal como empresarial.

Según la Superintendencia Financiera de Colombia, en el país operan 25 establecimientos bancarios, que conforman lo que se conoce como banca comercial (Superintendencia Financiera de Colombia, 2016).

LA FINANCIACIÓN EN LA ETAPA DE CRECIMIENTO ACELERADO

Durante la etapa de crecimiento acelerado, las empresas tienen tres opciones para financiarse: los fondos de capital privado (private equity funds), que invierten en etapas más avanzadas del ciclo de vida de las empresas y en cantidades superiores; los fondos de deuda, que permiten acceder a recursos en calidad de préstamo generalmente con la opción de obtener participación accionaria en la empresa; y la banca comercial tradicional, a través del portafolio de productos del segmento empresarial, como leasing, factoring y créditos tradicionales.

Durante la etapa de crecimiento acelerado, el producto o servicio ya tiene características definidas y la empresa logra captar cada vez más clientes, lo cual genera un crecimiento acelerado en las ventas con tasas de hasta 20 % anual. Durante esta etapa, las empresas cuentan con la opción de financiarse, principalmente, a través de los fondos de capital privado (*private equity funds*) (ver cuadro 3.12), que a diferencia de los fondos de capital emprendedor invierten en etapas más avanzadas del ciclo de vida de las empresas y en cantidades superiores (su estructura y funcionamiento son exactamente iguales a la de los fondos de capital emprendedor), a través de los fondos de deuda ya descritos que permiten acceder a recursos en calidad de préstamo generalmente con la opción de obtener participación accionaria en la empresa y, por último, a través de la banca comercial tradicional que, dadas las características de desarrollo de las empresas durante esta etapa, ven menos riesgoso conceder los recursos a través del portafolio de productos del segmento empresarial, como *leasing*, *factoring* y créditos tradicionales.

- Cuadro 3.12.

LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO (*PRIVATE EQUITY FUNDS*)

Los fondos de capital privado son recursos económicos recolectados por un gestor profesional, que invierte en empresas que requieren capital y que aún no cotizan en bolsa de valores, con el objetivo de obtener rendimientos a mediano y largo plazo. Generalmente, invierten en empresas que se encuentran en la etapa de crecimiento acelerado, en etapas de expansión o generación de nuevos negocios y que requieren una mayor cantidad de recursos.

Adicional a los recursos económicos, los fondos de capital privado ofrecen asesoramiento, asistencia técnica y fortalecimiento del gobierno corporativo para ayudar a la empresa invertida a alcanzar sus objetivos de crecimiento e incrementar su valor; generalmente se especializan en sectores económicos específicos que les permiten ser más efectivos en la generación de valor, luego de lo cual venden su participación para hacer efectivos sus retornos.

LA FINANCIACIÓN EN LAS ETAPAS DE ESTABILIDAD, MADUREZ O CONSOLIDACIÓN

Una vez las empresas han alcanzado la etapa de madurez o estabilidad, en la cual el ritmo de crecimiento se estabiliza por debajo del 10 % anual, pueden acceder en forma adicional a dos alternativas de financiación: a través de IPO (oferta pública inicial de acciones) que representa financiación en forma de capital y de bonos (ver cuadro 3.13) que son recursos en forma

de deuda. Cabe destacar que estas últimas alternativas de financiación requieren que la empresa tenga un tamaño y capacidades significativamente sólidas y superiores que le permitan respaldar su deuda y, además, minimizar el riesgo para quienes aportan los recursos.

- Cuadro 3.13.

LOS BONOS

Los bonos son instrumentos de deuda que consisten en certificados que representan crédito, mediante los cuales el emisor se compromete a devolver los recursos captados de su contraparte en adición a intereses, con una tasa fija y en un plazo determinado. Son una herramienta muy utilizada por las grandes

empresas y los gobiernos, dado el respaldo que pueden ofrecer a quienes los adquieren. Por esta misma razón, no son una alternativa viable para empresas en etapa de desarrollo, pues requieren haber alcanzado madurez, reconocimiento y estabilidad, además de cumplir los requisitos de ley.

Si bien en Colombia existen soluciones de financiación diseñadas para atender las necesidades de capital en cada una de las etapas del ciclo de vida de las empresas, se requiere un proceso de desarrollo que permita que la interrelación entre oferentes y demandantes de recursos sea más fluida. En el

numeral 3.2 se presentan algunas lecciones que las empresas deben tener en cuenta al solicitar los recursos, dependiendo de la fuente. En el capítulo 4 se establecen los retos que deben superar proveedores de capital para cerrar la brecha existente entre las partes.

3.2 | LECCIONES PARA LOS EMPRENDEDORES AL BUSCAR FINANCIAMIENTO

Ante las diferentes alternativas de inversión existentes en el país, con frecuencia los emprendedores cometen algunos errores al buscar financiar su empresa. A continuación se presentan los principales, de acuerdo con la perspectiva de los financiadores:

- Buscar un inversionista de capital antes del momento adecuado, antes de fortalecer su negocio y las ventas.
- No identificar el financiador correcto, ya sea un inversionista ángel, un fondo de inversión o de otro tipo. Aunque resulta exigente, es importante pasar el filtro del inversionista profesional, para recibir la inversión.
- No poder demostrar con hechos que el emprendimiento podrá ser rentable por sí mismo en un tiempo razonable.
- Falta de formalización en el emprendedor, pues al inversionista que sí quiera invertir en etapas tempranas le genera mucha angustia la falta de rigurosidad.
- Valorar su emprendimiento en forma poco realista, en ocasiones incluso antes de vender ni tener ejecución real, lo que lleva a tener problemas en el futuro para obtener recursos en una siguiente ronda de inversión. Para un inversionista que tenga visión de largo plazo no es conveniente que más adelante la valoración no corresponda a lo que se presentó.

Considerando lo complicado que resulta valorar este tipo de empresas, los inversionistas no se limitan a revisar el valor presente calculado en un Excel, sino lo hacen con base en el análisis de riesgos, para medir el costo beneficio de una empresa.

- Falta de preparación y sofisticación del emprendedor desde el punto de vista financiero, limitaciones incluso para valorar la importancia del flujo de caja.

“Como fondo nos tocó también ser una banca de inversión. Tenían ideas pero no una estructuración seria con data room estructurado. Eso hace que el proceso tome mucho más tiempo. Salvo en una de nuestras inversiones, el modelo que se terminó utilizando en la transacción fue el nuestro. Las compañías no están listas (“investment ready”), nos demorábamos en cerrar una transacción entre 8 y 12 meses. Un componente difícil es que en la etapa temprana estás en generación de confianza que toma tiempo, si le pido un puesto en la junta, si soy socio también hay desconfianza del otro lado. Ojalá las aceleradoras y el ecosistema trabajaran más en eso con información, contactos, tranquilizar a los emprendedores y educarlos en este tipo de vehículos” (Alberto Riaño, ex Director ejecutivo del Fondo Inversor)

“Les digo a los emprendedores que lo importante no es la plata, es crear un negocio que sea estructurado. Muchas veces pecan por crear empresas que el mercado no está dispuesto a pagar por eso. El mercado es el que dice si eres exitoso o no. Preocúpense por vender, darse cuenta que el mercado está dispuesto a pagar lo que uno vende... luego llegará la plata”

Isabella Muñoz, ColCapital



cuatro

LOS RETOS DE LOS
FINANCIADORES EN COLOMBIA

El reto de la financiación de los emprendimientos corresponde a las dos caras de una misma moneda: por una parte, la preparación de los emprendedores y sus empresas para acceder a esa financiación y, por otra, que exista en el ecosistema la oferta adecuada y suficiente para atender las necesidades en las diferentes etapas del ciclo de vida del emprendimiento.

Este capítulo se focaliza en los retos y las prioridades de los financiadores que prestan sus servicios a los emprendimientos en Colombia. Es importante enfrentar y superar esos retos, pues ello permitirá que los emprendedores encuentren la oferta que requieren para enfrentar su travesía. Respecto a la financiación con capital, analiza lo correspondiente al capital inteligente, y respecto a la financiación con deuda, se orienta a la banca comercial, considerando que son los potenciales detonadores de los emprendimientos dinámicos.

4.1 | LOS RETOS DE LOS FINANCIADORES DE CAPITAL INTELIGENTE

Hay dos aspectos claves que enfrentan los financiadores profesionales de capital inteligente, los cuales presentan retos par-

ticulares. El primero, los requisitos para poner en marcha y operar el fondo y el segundo, el ecosistema en el que se mueven.

LOS REQUISITOS PARA PONER EN MARCHA Y OPERAR EL FONDO

Reto 1. *La iniciación y el desarrollo de operaciones del fondo* presenta el primer reto, representado en el cumplimiento de los requisitos legales que incluyen el convenio y pago de los costos de una sociedad administradora, la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), las pólizas de seguros y el establecimiento de reglamentos de funcionamiento complejos y extensos, que pueden incrementar los costos para el inversionista y el emprendedor.

Por esta razón, resulta de la mayor importancia realizar análisis competitivos de la situación y oferta de incentivos por otros países e instituciones, para evaluar cuáles de ellos resultan convenientes y viables para Colombia. Ello permitirá no solo fortalecer la oferta de este tipo de entidades y el desvío de la inversión hacia otros instrumentos, sino evitar que, por una parte, los inversionistas se desincentiven al obtener menores retornos

que en otros países, incluso de la región como Chile, México o Perú, y por otra, los emprendedores se desincentiven y recurran a su vez a capital inteligente en otros países. En Latinoamérica resulta de interés estudiar los casos de Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM) en México y la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO), en Chile.

“En Chile tienen reglamentos de 6 u 8 páginas, acá son libros completos” (David Sánchez, IKON Ventures).

Reto 2. *La consecución del capital para invertir en el menor tiempo posible.* Una vez definen el monto de capital objetivo y aplican, si lo consideran conveniente, a los incentivos que ofrece Bancóldex, deben recurrir a los inversionistas institucionales o a las personas naturales, lo cual, manifiestan varios fondos, ha sido particularmente lento y difícil, pues hay desconocimiento

y reservas por los inversionistas y falta de incentivos para mover el capital de productos más tradicionales al ecosistema de emprendimiento, que requiere preparación y esfuerzos adicionales de los inversionistas para hacer eficiente la colocación de recursos. Este tipo de inversión, adecuadamente gestionada por inversionistas profesionales dedicados y con experiencia, puede tener retornos muy interesantes.

Un caso particular es el de los fondos de pensiones que manejan recursos para inversión con montos altos, y podrían proveer incentivos importantes al ecosistema de emprendimiento al invertir en montos y condiciones que les permitan controlar el riesgo. Hasta noviembre de 2016, solo un fondo colombiano

de pensiones ha invertido en un fondo de capital emprendedor, mientras que estas inversiones son comunes en otros países.

Reto 3. *La oferta de valor para su emprendedor objetivo*, que suele incluir valor agregado en buenas prácticas de gobierno corporativo, acceso a clientes, apertura de nuevos mercados, apoyo para la estructuración financiera y estructuración óptima de capital, entre otros.

Reto 4. *Poner en marcha mecanismos para ofrecer sus servicios en las diferentes regiones del país* con procesos efectivos para entender sus particularidades y adaptarse a sus requerimientos, complementando la oferta local de otros actores institucionales.

- Cuadro 4.1.

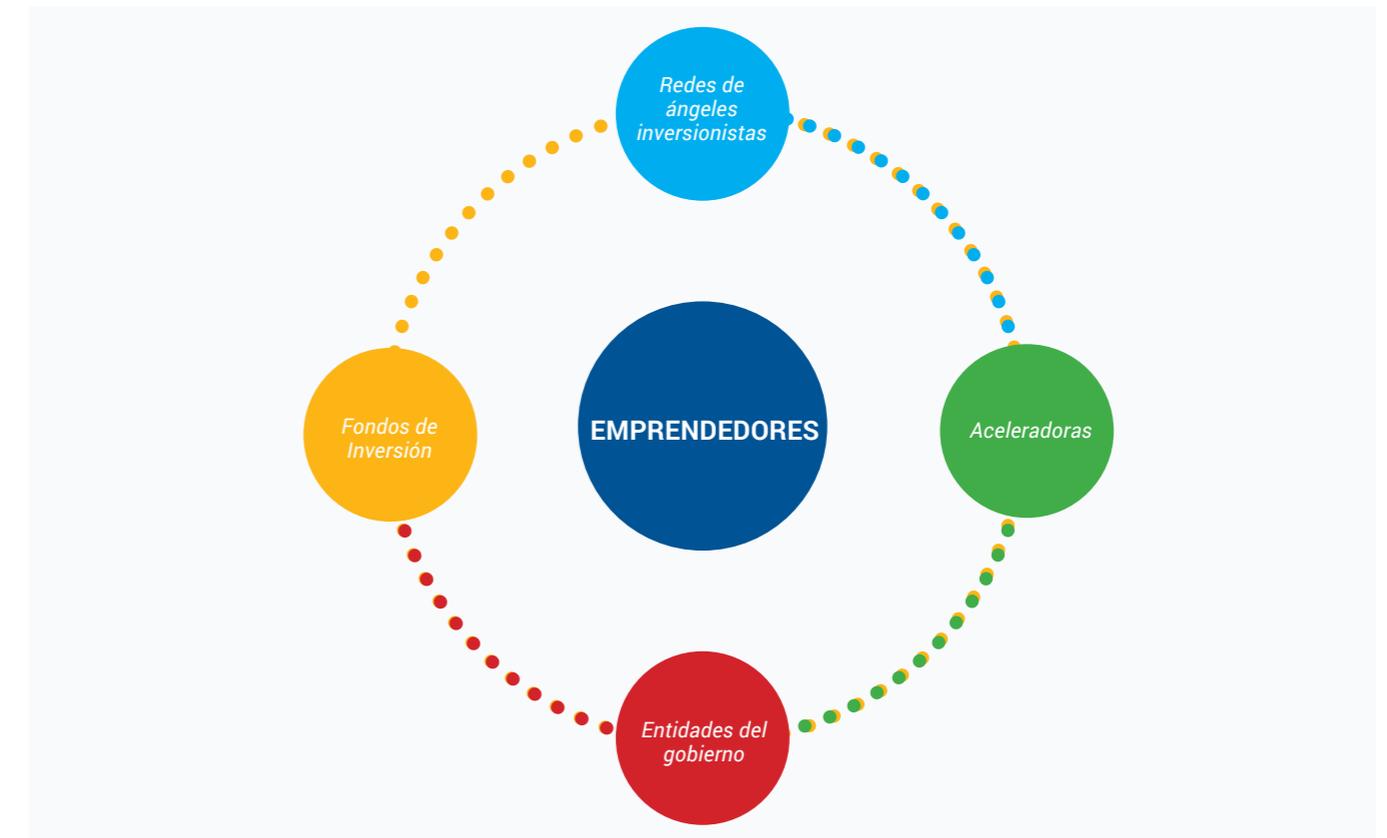
ASPECTOS EN LOS QUE DEBEN MEJORAR LOS FONDOS DE INVERSIÓN, DE ACUERDO CON LA APRECIACIÓN DE ELLOS MISMOS	
<ul style="list-style-type: none"> • La consecución de recursos (<i>fund raising</i>), pues cada vez los cierres financieros son más largos y difíciles. Son procesos a largo plazo y complejos, porque no es un vehículo fácil, que requiere conocimiento y acompañamiento, pues es un asunto de riesgo. • Aterrizar mejor los contactos comerciales que pueden tener los fondos, para acompañar más al emprendedor a cerrar acuerdos para ventas. Ir más allá del contacto, para apoyar el cierre de negocios. 	<ul style="list-style-type: none"> • Cumplir lo que le ofrecen al emprendedor y ser responsables con ellos. Ser claros cuando es un no, desde el principio. • Mejorar la comunicación entre los fondos, comunicarse, compartir más. • Ser muy activos en el ecosistema, apoyar los procesos educativos. • Al hablar de confianza, ser consecuentes y mejorar acercamiento con el emprendedor.

EL ECOSISTEMA QUE TRANSA CON CAPITAL INTELIGENTE

La parte del ecosistema que ofrece capital inteligente en Colombia es relativamente joven y se ha desarrollado de forma interesante en el país, tanto respecto las entidades públicas y privadas que lo apoyan, que ofrecen incentivos y han mejorado el escenario (el Ministerio de Comercio, Industria y Comercio, iNNpulsa, Fomipyme, Bancóldex y el Ministerio de las Tecno-

logías de la Información y las Comunicaciones con Apps.co, Bavaria, ángeles inversionistas, Emprende país, New Ventures, Endeavor, Ruta N, cámaras de comercio y las universidades, Ruta N de Medellín y Propaís), como respecto a los fondos de capital de riesgo.

- Figura 4.1. La parte del ecosistema que transa con capital inteligente.



Fuente: elaboración de los autores.

La mayoría de los emprendimientos que han recibido inversión se encuentran en Bogotá, pero los fondos están abiertos a otras ciudades y países.

Al analizarlo desde una perspectiva de Latinoamérica, Colombia se ha posicionado como una incubadora de proyectos con potencial, que ha desarrollado un número interesante de emprendimientos de alto impacto o con potencial para llegar a serlo, lo que se muestra en el *pipeline* que manifiestan tener los fondos de capital de emprendedor para posibles inversiones en estudio o próximas a cerrarse. Sin embargo, debe enfrentar los siguientes retos:

Reto 1. *El ecosistema de los fondos en el país está en el déficit de capital, particularmente en algunas etapas del emprendimiento. Ello implica buscar más y nuevos inversionistas que entren en los vehículos para financiar toda la cadena.*

El reto en Colombia ha estado más en buscar inversionistas que tener buenos proyectos. (David Sánchez, IKON Ventures).

Reto 2. *La comunicación y el alineamiento de intereses, políticas, instrumentos y acciones entre las entidades que apoyan el financiamiento de los emprendedores. Cabe destacar la importancia de la alineación de criterios entre las aceleradoras y los inversionistas, para lograr rigor en la preparación y concientización de los emprendedores, antes de que se embarquen en la búsqueda de recursos en forma poco fructífera, en vez de dedicarse al fortalecimiento de su negocio y a las ventas, que luego les van traer los recursos.*

Le decía a las aceleradoras: no endiosen al emprendedor. Hay muchos que les falta mucho camino, no son grandes empresarios y están frágiles. (Alberto Riaño, exdirector ejecutivo del Fondo Inversor).

Este reto aplica igualmente para otras instituciones que proveen capital, al canalizar sumas importantes de recursos a los emprendimientos, para que, más allá del cumplimiento de requisitos en papel y presentaciones, se realice una debida diligencia, se acompañe con un puesto en la junta directiva y se exija una rendición formal de cuentas.

Cabe destacar, en lo que se refiere al ecosistema particular de los fondos de capital emprendedor, su actitud colaborativa, que va en contravía de lo que sucede entre los fondos de capital privado. Es común que fondos de capital emprendedor compartan no solo información sino el riesgo mismo al compartir la inversión entre ellos.

Reto 3. *Mostrar casos de éxito al ecosistema para socializar el valor que generan para la economía, que se vuelvan modelos de rol. Los emprendedores exitosos pueden volverse inversionistas ángeles y/o mentores, para fortalecer la cadena y generar un círculo virtuoso.*

Hasta ahora están cumpliendo su madurez, nadie ha podido contar la historia completa. Si eso no ha sucedido en Private Equity, menos en Venture Capital. (Alberto Riaño, exdirector ejecutivo del Fondo Inversor).

El ecosistema puede potenciarse por los siguientes aspectos, que deben capitalizarse:

- El momento político, social y económico de Colombia en el que los fondos de capital privado encuentran potencial y un número limitado de jugadores.
- Casos de éxito que puedan mostrarse como modelos de emprendimientos con las primeras salidas que generen retornos a los inversionistas y/o las compras estratégicas que empiecen a ser frecuentes. Algunos ejemplos

pueden ser Rappi, Tappsi y Platzi, reconocidos internacionalmente.

- Emprendimientos de otros países o multinacionales que están observando emprendimientos colombianos y de Latinoamérica para hacer crecer sus negocios.
- Lograr que si no todo, una parte importante del sector financiero ponga en marcha iniciativas como la del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo para ofrecer

alternativas de crédito focalizadas en emprendimientos, adaptadas a su situación y sus necesidades.

- El talento del colombiano, con fortalecimiento de estrategias de promoción, educación y apoyo al talento emprendedor por las universidades y otras instituciones educativas y el creciente número de jóvenes que se están graduando con la perspectiva de ser emprendedores en contraste con lo que ocurría anteriormente.

- Cuadro 4.2.

EL PAPEL QUE DEBE CUMPLIR EL ESTADO EN ESTE PROCESO, DE ACUERDO CON LA APRECIACIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

- Impulsar de manera eficiente y crear los mecanismos para fortalecer los ecosistemas de emprendimiento claves del país, sin paternalismos.
- No querer hacer lo que el privado debe hacer. Ser facilitador, sentar las bases regulatorias para que el mercado de los fondos de inversión profesionales se desarrolle en un marco de confianza y eficiencia. No sobre regular, establecer bases regulatorias suficientes y crear un marco para que el mercado sea sano y se desarrolle con transparencia y equidad.
- Buscar cómo estimular que los privados llenen los vacíos del mercado, pero no remplazarlos.
- Garantizar la estabilidad macroeconómica y política, tributaria, de inversión del país.
- Diseñar políticas públicas y poner en marcha incentivos eficientes que generen mecanismos para desarrollar los ecosistemas exitosos considerando modelos de otros países y regiones.

4.2 | LOS RETOS DE LA FINANCIACIÓN CON DEUDA

La banca comercial contempla dos aspectos claves, relacionados entre sí, para permitir el acceso a recursos para emprendedo-

EL ANÁLISIS DE CRÉDITO Y RIESGO

Reto 1. *Conocer los emprendedores y su dinámica*, porque los emprendedores cuentan con características particulares y diversas, asociadas a su entorno, su modelo de negocio, su mercado y sus clientes. Esas características plantean un reto, puesto que las políticas de crédito usuales y la dinámica en torno a ellas hacen que el grueso de los emprendedores encuentren barreras para ser aptos según las metodologías de *scoring* que definen si pueden ser beneficiados con créditos otorgados por las entidades financieras.

Reto 2. *Contar con metodologías alternativas de análisis de crédito*, para lograr prestar recursos a emprendedores. La innovación constante del sector bancario, que se considera uno de sus pilares, se queda corta a la hora de desarrollar metodologías alternativas adaptadas a las necesidades del mercado de empre-

res: (1) el análisis previo para la liberación de los recursos y (2) el portafolio de productos que pueden ofrecer a este tipo de cliente.

dedores, sin que ello sea una obligación, pero si una necesidad de cara a la gran demanda de recursos que tiene el mercado. A diferencia de los fondos de capital emprendedor y de otros actores que apoyan el ecosistema de emprendimiento en el país, los bancos no cuentan con herramientas ni con personal entrenado, que les permitan evaluar de manera precisa el perfil crediticio de emprendimientos en etapa temprana, cuyas dinámicas son un reto en sí mismas.

Reto 3. *Mitigar el riesgo de no devolución de los recursos por el emprendedor* y las garantías asociadas a ello representa otro de los retos que debe superar la banca comercial para capturar el mercado emprendedor. Una de las características de los emprendedores que se encuentran en etapas tempranas de su desarrollo es el limitado patrimonio con el que cuentan y las múltiples

variables que influyen en el éxito de su emprendimiento. Por esta razón, las instituciones bancarias deben exigir garantías en pro de minimizar el riesgo de no recuperar sus recursos. Como alternativa de solución, cabe destacar iniciativas como el Fondo

Nacional de Garantías, orientado a facilitar el acceso a empresas en desarrollo mediante el respaldo de las obligaciones en un porcentaje determinado, mitigando el riesgo y la incertidumbre para la banca comercial.

EL PORTAFOLIO DE PRODUCTOS

El portafolio de productos que ofrece la banca comercial constituye un reto más para la industria de cara al emprendimiento. Si bien cuentan con un amplio abanico de productos diseñados para diversos tipos de clientes, no solo para personas sino para clientes institucionales o empresariales, este se queda corto al ofrecer alternativas dirigidas a emprendedores en etapas tem-

pranas, que debido a su calificación de riesgo o a la cantidad de recursos que administran no pueden acceder al portafolio tradicional. Entender a los emprendedores les permitiría ofrecer productos que satisfagan sus necesidades y se conviertan en oportunidades aprovechables.



CLAVES PARA EL CRECIMIENTO:
DIFERENCIAS ENTRE EMPRESAS
LÍDERES Y SEGUIDORAS

Además del análisis de la travesía del emprendedor y de las soluciones de financiación disponibles, vale la pena analizar la correlación entre variables de desempeño de la empresa (crecimiento en ventas y en número de empleados) y las características del emprendedor, su empresa y sus prácticas o experiencias de financiación.

Para ello, se efectuó un análisis cuantitativo del financiamiento de los emprendimientos, cuyos resultados más relevantes se muestran en este capítulo, que se fundamenta en los datos recopilados en la encuesta a empresas con potencial de crecimiento, realizada en noviembre de 2016. La metodología utilizada para el análisis, se muestra en el cuadro 5.1.

- Cuadro 5.1.

METODOLOGÍA PARA DETERMINAR LAS DIFERENCIAS ENTRE EMPRESAS LÍDERES Y SEGUIDORES EN MARCO DEL ANÁLISIS CUANTITATIVO

Según se indica en la ficha técnica de la encuesta (ver anexo), esta se realizó sobre un universo de 1.277 empresas. Este universo de empresas se estimó con base en una metodología que se ha utilizado en las mediciones anteriores del estudio y utiliza dos fuentes: empresas consolidadas y empresas avaladas. Las consolidadas se seleccionaron a partir del estudio de los estados financieros históricos de las empresas que reportan a la Superintendencia de Sociedades. Se hizo una evaluación de su rentabilidad (entendida como EBITDA sobre ingresos operacionales) y su crecimiento en ventas (ingresos operacionales) entre los años 2003 y 2015. Se filtraron aquellas empresas que mostraron crecimiento y cuya rentabilidad no hubiera decrecido. Se clasificaron por sector y se seleccionó el 33 % de las empresas que más hubieran crecido sin sacrificar su rentabilidad. Adicionalmente, se incluyeron empresas avaladas, es decir, aquellas que según una metodología de *snowball sampling* se consideraron dinámicas o con potencial de serlo. Esta metodología consistió en la referenciación de nuevas empresas con características interesantes de dinamismo por entidades del ecosistema de emprendimiento del país (y según su criterio), o por otras empresas identificadas previamente como dinámicas.

La encuesta fue respondida completamente por 188 empresas, localizadas en 15 departamentos del país. El análisis cuantitativo consistió en la realización de ejercicios de minería

de datos, principalmente “bosques aleatorios”, que son eficientes en la generación de estimadores robustos en muestras pequeñas como la de este estudio. El algoritmo de los bosques aleatorios realiza múltiples iteraciones utilizando variables de manera aleatoria y evaluando sistemáticamente su impacto en las variables objetivo (de desempeño), que en este caso son el crecimiento en ventas y en número empleados (se le pidió a las empresas sus cifras de ventas y número promedio de trabajadores en los últimos 4 años, para evaluar así su crecimiento). Como primer resultado de este análisis, la minería de datos identifica las variables con mayor impacto sobre las variables objetivo. Posteriormente, para cada una de estas variables importantes se desarrollan diagramas condicionales o árboles de distribución que permiten entender la magnitud y dirección de ese impacto, es decir, identificar en qué dirección se da la correlación (directa o inversa) y qué tan significativo es ese impacto estadísticamente (la visualización gráfica y el valor p que se muestra en cada gráfica sirven a este propósito).

Las gráficas (o árboles de distribución) de este capítulo dividen la muestra de empresas del estudio según las variables que resultaron más relevantes y muestran las distribuciones resultantes en tres grupos de desempeño: empresas rezagadas, seguidoras y líderes. Las rezagadas tienen algún decrecimiento en ventas o empleados; las líderes son aquellas

con los crecimientos más destacados, tanto en ventas como empleados; y las seguidoras, aunque crecen, lo hacen a menor velocidad que las líderes.

Aunque las empresas de este estudio son potencialmente dinámicas, es decir, con potencial de crecimiento extraordinario (de hecho, todas mostraron alto crecimiento en el período total considerado para la identificación de la muestra), se encontraron algunas empresas que en los últimos 4 años no han crecido o han decrecido en alguno de los dos pilares objetivo: ventas o número de trabajadores. Además, gracias a estos tres tipos de desempeño se pudo identificar, dentro del grupo de empresas potencialmente dinámicas, cuáles son variables más importantes o claves para el crecimiento. Este ejercicio ha venido realizándose sistemáticamente en las entregas de este estudio. Vale la pena anotar que esta evaluación se efectúa separando las empresas en grupos de tamaño similar, para evaluar empresas grandes con grandes y pequeñas con

pequeñas.

Finalmente, en la encuesta de 2016 se trabajó con variables que en anteriores mediciones resultaron relevantes por su impacto en el crecimiento de las empresas y tales variables vuelven a surgir con resultados consistentes. Variables como la experiencia previa del emprendedor, las capacidades de la empresa para la gestión de tecnología o de clientes y la novedad de los productos y servicios surgieron en anteriores mediciones como variables importantes y correlacionadas positivamente con las empresas de mejor desempeño en crecimiento. Estas variables vuelven a surgir en esta medición, pero con matices interesantes en las variables nuevas sobre las prácticas de financiación e inversión.

La comparación entre las empresas rezagadas y las líderes destaca elementos valiosos sobre sus prácticas de financiación. Las diferencias halladas permiten construir lecciones para los emprendedores; a continuación se presentan las más destacadas.

5.1 | LECCIONES MÁS DESTACADAS

HALLAZGO 1. Las empresas líderes se destacan porque invierten bien los recursos que reciben, independientemente de la fuente.

Intuitivamente se podría pensar que aquellas empresas que han utilizado diversidad de fuentes de financiación, así como capital inteligente, están en el grupo de las líderes. No obstante, la evidencia cuantitativa no mostró correlación significativa entre estos aspectos y el crecimiento. Es decir, no hay una fuerte relación, por ejemplo, entre las empresas capitalizadas a través de un fondo de capital emprendedor (o de riesgo) y su desempeño. Lo que sí explica mejores desempeños es el uso que se les dé a los recursos recibidos.

Las empresas líderes invierten los recursos para expansión territorial, modernización, compra de maquinaria y para capital de trabajo.

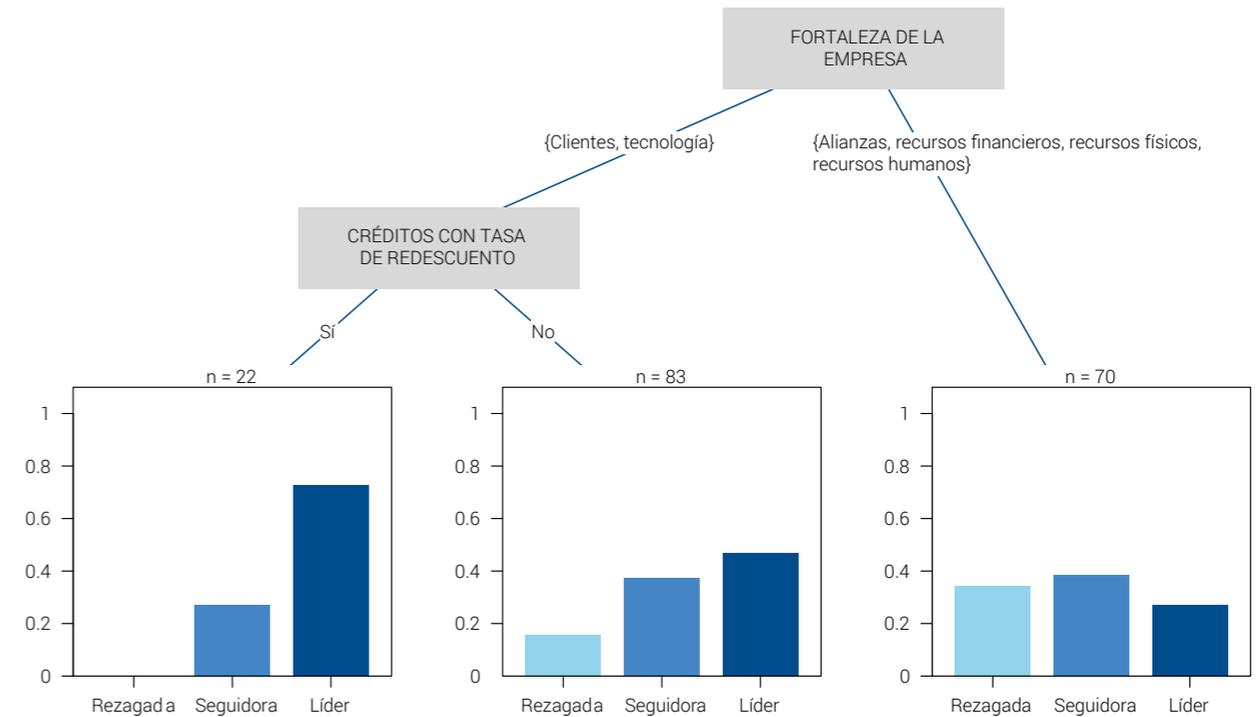
Por su parte, las empresas rezagadas tienden a utilizar los recursos recibidos para consolidar el pasivo; es decir, para pagar deudas. Llama la atención que en el grupo de las rezagadas existe mayor diversidad de fuentes de recursos (con múltiples vehículos de financiación). Según el análisis realizado, esto puede indicar escasa planificación financiera. Es decir, no existe claridad frente a cuáles fuentes de financiación son útiles para momentos y usos específicos. Se observa, entonces, búsqueda de recursos, no para generar valor a la compañía, sino para pagar otras deudas.

Hallazgo 2. Las empresas cuyas fortalezas principales son la gestión de clientes o gestión de tecnología se ubican con prelación en los grupos de mejor desempeño. Esta característica se fortalece aún más en empresas que han tomado créditos con tasa de redescuento (fomento) o en las que su emprendedor líder tiene formación educativa con un título de postgrado.

El gráfico 5.1 muestra la distribución de empresas según la fortaleza principal que dijeron tener. El grupo de aquellas cuya fortaleza principal es la gestión de clientes o gestión de tecnología se ubica en los

mejores desempeños. Pero esta correlación se potencia si estas empresas han usado un crédito con tasa de redescuento; allí, se observa que la distribución resultante no tiene ninguna empresa rezagada.

- Gráfico 5.1. Fortaleza de la empresa y créditos con tasa de redescuento.

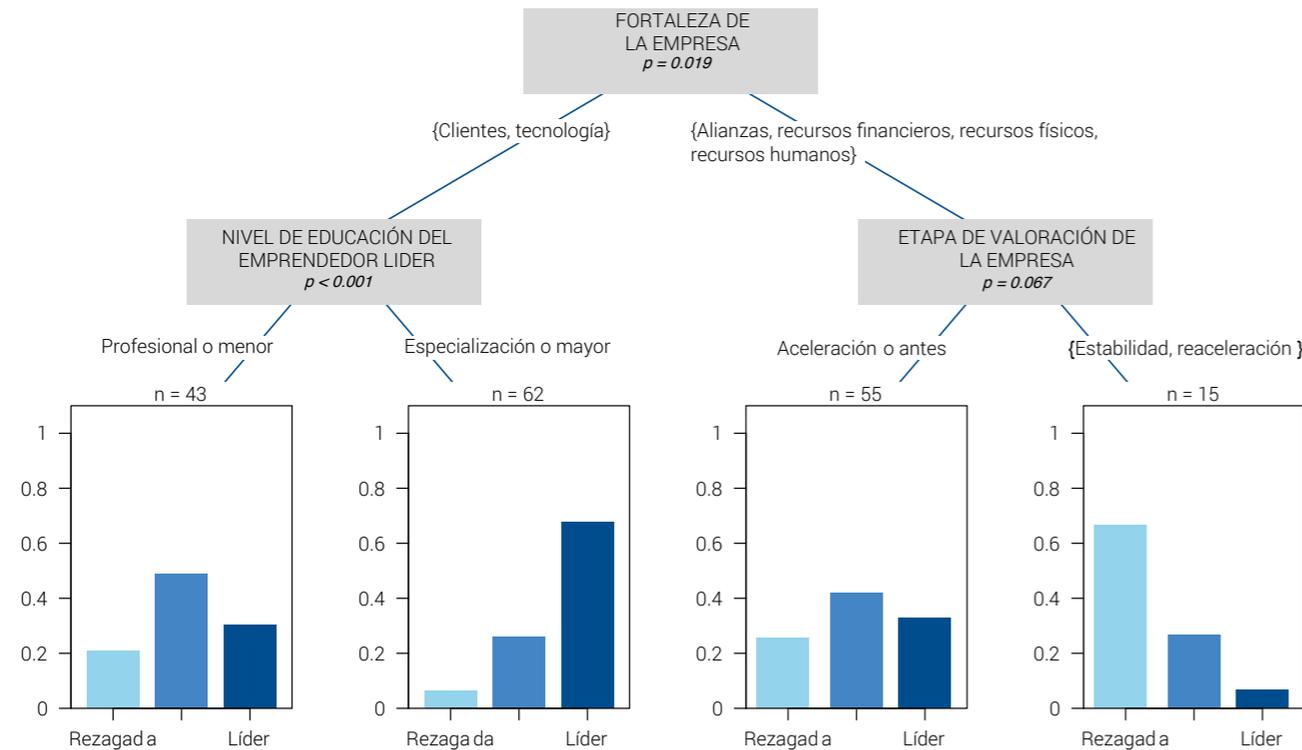


Fuente: elaboración de los autores.

El gráfico 5.2 muestra nuevamente una partición de la variable de la fortaleza principal. Sin embargo, se efectúan dos subparticiones en las que las variables de educación del emprendedor y etapa de valoración de la empresa acentúan la correlación, positiva y negativa, con el desempeño. Se observa que para el grupo "bueno" de las empresas cuya fortaleza principal es la gestión de clientes o de tecnología, si

el emprendedor líder tiene formación de especialización o mayor, la distribución es claramente inclinada hacia los líderes. Por otra parte, en el grupo con desempeño más limitado, de las empresas con fortalezas distintas a las mencionadas, aquellas que además tuvieron una valoración de la empresa en etapas avanzadas (estabilidad o reacele- ración), tienden hacia los grupos de peor desempeño.

- Gráfico 5.2. Fortaleza de la empresa, nivel de educación del emprendedor y etapa de valoración de la empresa.



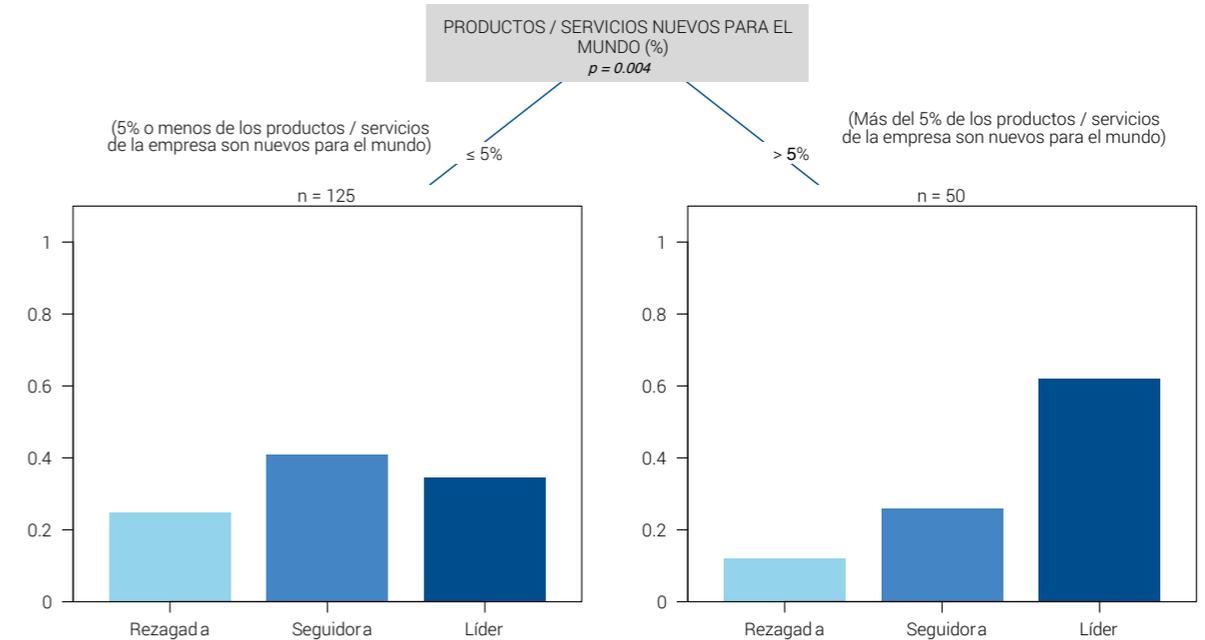
Fuente: elaboración de los autores.

Hallazgo 3. Las empresas que tienen productos o servicios que son nuevos para el mundo, aún en una proporción muy pequeña (más del 5%), suelen ubicarse con prelación en los grupos de mejor desempeño. Esto se refuerza si la concentración de ventas en la misma ciudad es baja, es decir, si han salido de su mercado local.

El gráfico 5.3 muestra claramente que las empresas que innovan y ofrecen productos o servicios nuevos para el mercado mundial, así

sea en una proporción muy pequeña (más del 5%), tienden hacia los grupos de líderes o seguidores.

- Gráfico 5.3. Novedad de los productos o servicios.

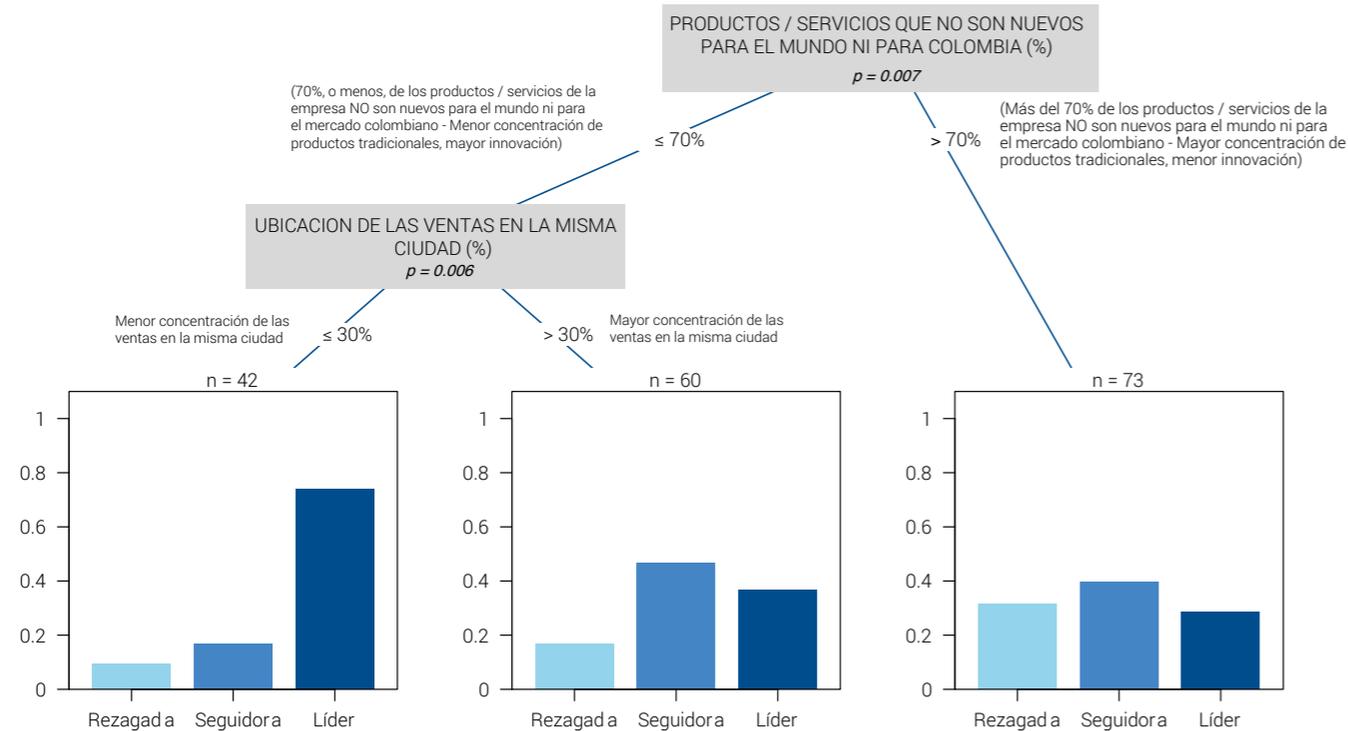


Fuente: elaboración de los autores.

El gráfico 5.4 muestra un matiz adicional para las empresas innovadoras (esta vez desde la variable contraria, que mide los productos o servicios “tradicionales”, es decir, no son nuevos para el mundo ni para el mercado colombiano). Aquellas empresas más innovadoras, en las que sus productos tradicionales no superan el 70% del total de sus productos, y venden en una concentración no muy alta en su

mercado local (es decir, que han salido de su propia ciudad o que la concentración de sus ventas en su misma ciudades como máximo el 30%), tienden hacia los grupos de mejor desempeño. Las empresas que innovan y venden por fuera de su mercado doméstico crecen más rápido que las demás.

- Gráfico 5.4. Novedad de los productos o servicios y ubicación de las ventas.

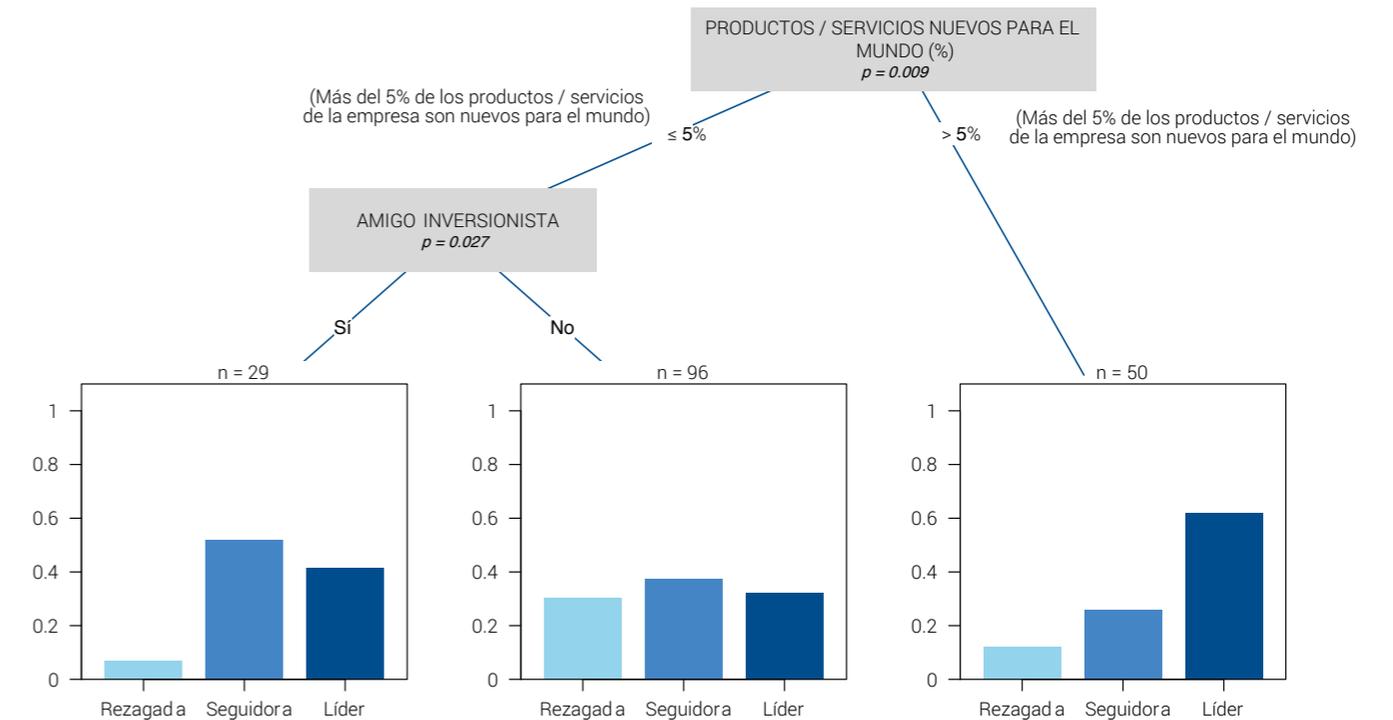


Fuente: elaboración de los autores.

Finalmente, el gráfico 5.5 muestra un matiz para aquellas empresas que no son tan innovadoras, es decir, su porcentaje de productos o servicios nuevos para el mundo es del 5% o menor, incluso cero (ninguno). Si estas empresas menos innovadoras han tenido un ami-

go como inversionista, logran no ubicarse tan marcadamente hacia los grupos de peor desempeño; puede afirmarse que logran mitigar el hecho de no innovar.

- Gráfico 5.5. Novedad de los productos o servicios y amigo inversionista en el pasado.



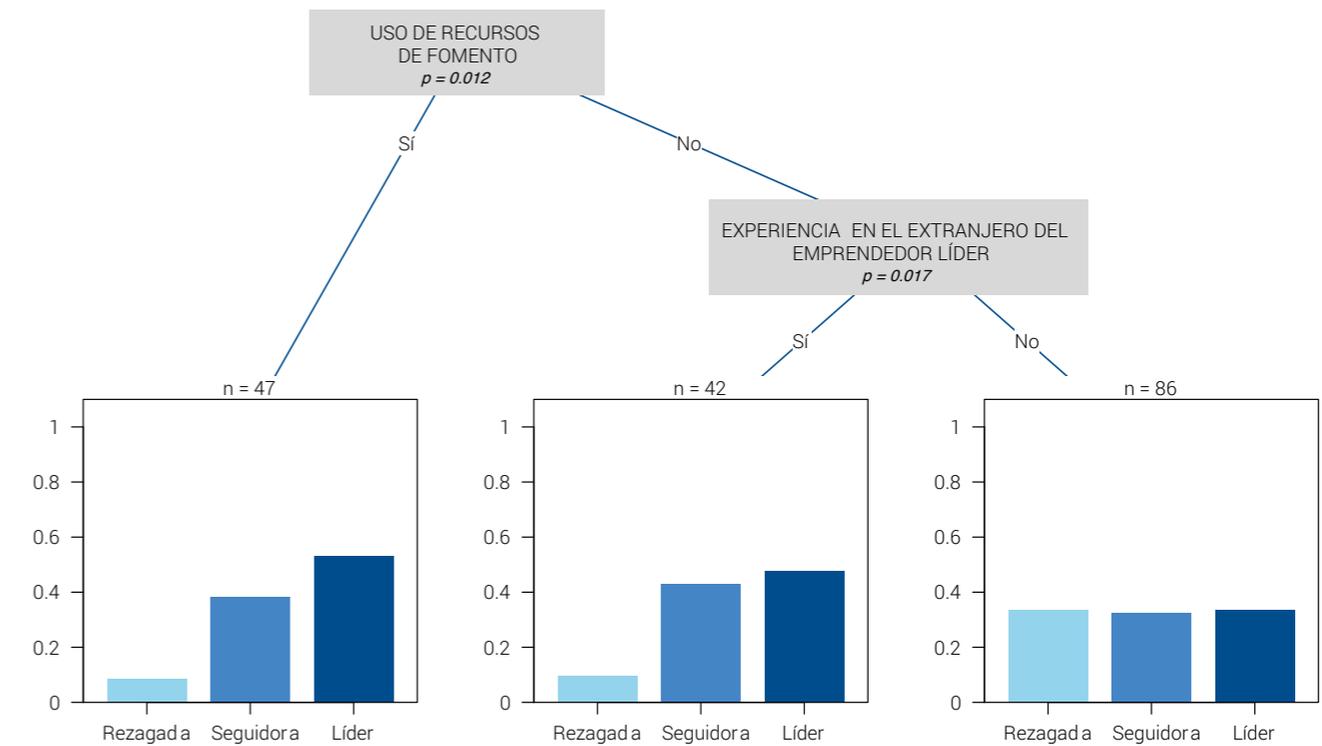
Fuente: elaboración de los autores.

Hallazgo 4. Empresas cuyos emprendedores líderes tienen experiencia en el extranjero y altos niveles de educación, se ubican en los grupos de mejor desempeño. No obstante, aquellas empresas cuyos emprendedores no han tenido estas posibilidades, pero que han utilizado recursos de fomento o créditos con tasas de redescuento, también se ubican en grupos de buen desempeño.

El gráfico 5.6 muestra la distribución de empresas según la variable de uso de recursos de fomento. Las empresas que han utilizado recursos de fomento (esto es, recursos provenientes de entidades de apoyo del ecosistema de emprendimiento como iNNpulsa, Colciencias, SENA, Ministerio de Tecnologías de la información y las Comunicaciones, etc.), se ubican, en la distribución, con un buen número de líderes y pocas rezagadas. No obstante, aquellas empresas cuyo

emprendedor manifestó haber vivido fuera de Colombia por 6 meses o más previamente a la constitución de la empresa, se ubican en los grupos de seguidoras y líderes, a pesar de no haber usado recursos de fomento. Las variables de experiencia del emprendedor en el extranjero y uso de recursos de fomento se correlacionan positivamente con buenos desempeños en crecimiento.

- Gráfico 5.6. Uso de recursos de fomento y experiencia del emprendedor en el extranjero.

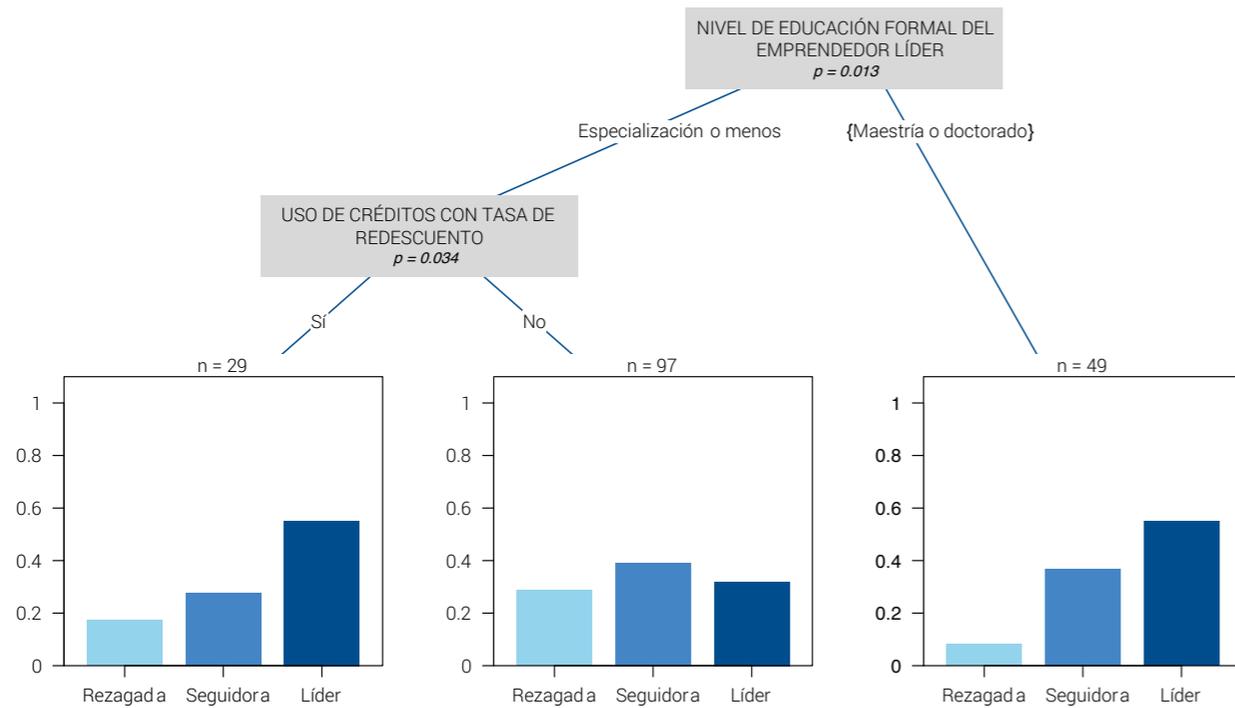


Fuente: elaboración de los autores.

Por otra parte, el gráfico 5.7 muestra la distribución de empresas según el nivel de educación formal del emprendedor. Allí se observa que las empresas cuyo líder tiene nivel de maestría o doctorado, se ubican en los grupos de mejor desempeño. No obstante, aquellas

empresas cuyos líderes tienen un nivel de educación formal más bajo, pero que han utilizado créditos con tasa de redescuento, principalmente créditos especiales de banca de desarrollo, también se ubican en grupos de buen desempeño.

- Gráfico 5.7. Nivel de educación del emprendedor y uso de créditos con tasa de redescuento.



Fuente: elaboración de los autores.

OTRAS VARIABLES RELEVANTES

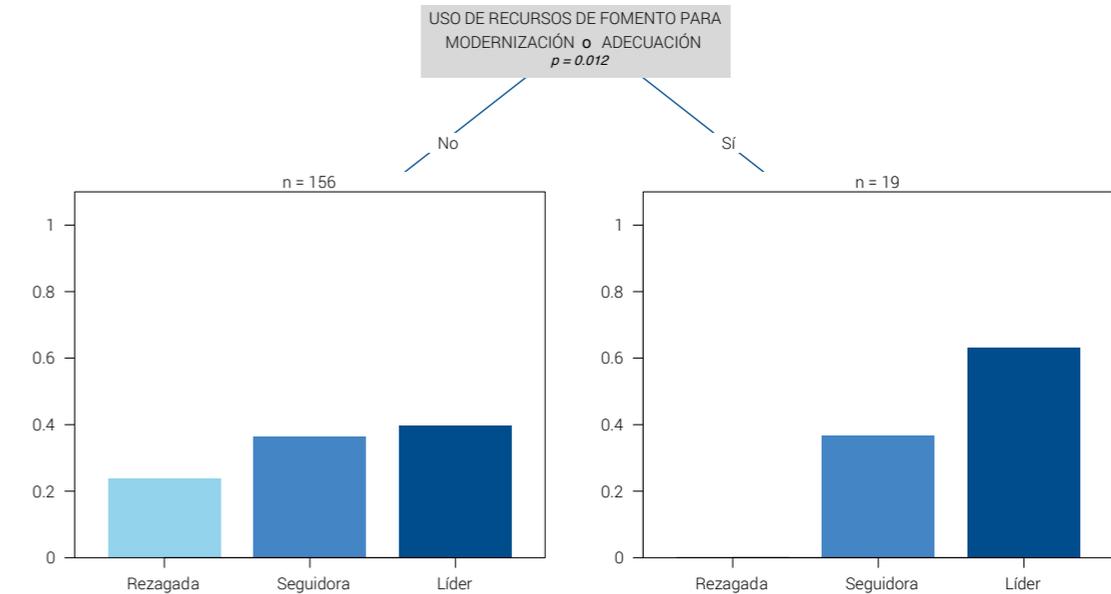
Cuatro variables adicionales resultaron relevantes en el análisis cuantitativo. La primera es la satisfacción de la experiencia con un amigo inversionista. Aquellas empresas que han tenido un amigo inversionista y que calificaron esa experiencia como "muy satisfactoria" (la mejor calificación de las opciones dadas), se ubican en los grupos de mejor desempeño (ninguna de ellas quedó en el grupo de rezagadas).

La segunda variable interesante tiene que ver con la utilización de recursos de financiación o inversión para la consolidación del pasivo. Aquellas empresas que se endeudaron o utilizaron recursos de inversión para pagar o consolidar deudas presentan una tendencia marcada a ubicarse en el grupo de las rezagadas.

La tercera variable tiene que ver con la importancia de apalancar el capital de trabajo. En la medida en que este factor forma parte estructural de una receta de financiamiento e inversión, se impacta de manera positiva el desempeño de la empresa.

Finalmente, aquellas empresas que utilizaron recursos de fomento específicamente para la modernización o adecuación de sus empresas tienden a ubicarse en los grupos de mejor desempeño. Aunque no fueron muchas empresas (n = 19), ninguna de ellas se ubicó en el grupo de rezagadas (ver gráfico 5.8).

- Gráfico 5.8. Nivel de educación del emprendedor y uso de créditos con tasa de redescuento.



Fuente: elaboración de los autores.

5.2 | REFLEXIONES SOBRE LOS RESULTADOS

La evidencia cuantitativa muestra una serie de aspectos que pueden explicar por qué unas empresas se destacan en su desempeño. Respecto al componente financiero, las empresas que utilizan la financiación de manera estratégica y encaminada al crecimiento tienden a estar en el conjunto de las líderes. Esto confirma lo que se ha venido describiendo a lo largo del libro: las decisiones de endeudamiento o capitalización no deben obedecer a exigencias coyunturales inmediatas (por ejemplo, la necesidad de pagar la nómina o arriendos), sino a un cuidadoso análisis sobre el modelo de crecimiento que se desea. Es decir, aquellos emprendedores que tienen claro qué necesitan para crecer de manera rentable, y hacen uso eficiente de aquellos vehículos financieros que mejor les aportan para alcanzar

su objetivo, son los que mejor desempeño ostentan.

Estos hallazgos, aunque obvios para muchos, no siempre están entre las prioridades de muchos emprendedores. En muchos casos, las decisiones financieras pasan a segundo plano, algo operativo y no estratégico. Se busca financiación para salir de un aprieto inmediato, sin estudiar ni analizar diferentes fuentes y los posibles impactos que, a futuro, podría tener esa decisión. En los casos más infortunados, malas decisiones financieras ponen a empresas con potencial en una espiral de deudas insostenibles. La esperanza es que los aprendizajes y las herramientas expuestas en este libro ayuden a que la financiación sea habilitador de crecimiento sostenible y no una condena para el negocio.

En muchos casos, las decisiones financieras pasan a segundo plano, algo operativo y no estratégico. Se busca financiación para salir de un aprieto inmediato, sin estudiar ni analizar diferentes fuentes y los posibles impactos que, a futuro, podría tener esa decisión. En los casos más infortunados, malas decisiones financieras ponen a empresas con potencial en una espiral de deudas insostenibles. La esperanza es que los aprendizajes y las herramientas expuestas en este libro ayuden a que la financiación sea habilitador de crecimiento sostenible y no una condena para el negocio.



seris

CONCLUSIONES

Emprendedores en crecimiento ha buscado entender la evolución de los emprendedores dinámicos desde su propia perspectiva. La metodología lleva a compartir con los emprendedores e identificar la forma como ellos consideran su experiencia, identificando puntos de inflexión donde se transforman como individuos para desarrollar en sus empresas las capacidades necesarias para superar retos de crecimiento. Uno de los más importantes entre estos retos es el acceso a financiación, una preocupación siempre presente en la mente de los emprendedores, no solamente en Colombia sino también en el resto del mundo (Mina, Lahr & Hughes, 2013, World Bank, 2014). A continuación se presentan algunas de las lecciones que deja la investigación realizada para este libro.

En el aspecto financiero, el pensamiento de los emprendedores dinámicos evoluciona en forma gradual a lo largo del tiempo. En las historias que ellos cuentan sobre la forma como han vivido el manejo financiero en sus empresas, no aparecen en forma saliente unos momentos decisivos de revelación, donde se harían evidentes grandes errores y omisiones que venían cometiendo y previamente eran invisibles. Esto es diferente de lo que ocurre en otros asuntos, como el ajuste del producto al mercado y la evaluación que el emprendedor hace sobre la calidad de su propia gerencia². En el frente del ma-

El pensamiento de los emprendedores dinámicos evoluciona en forma gradual a lo largo del tiempo.

² Estos temas fueron documentados en los dos primeros tomos de *Emprendedores en crecimiento*.

nejo financiero, un rasgo que distingue a los emprendedores que logran alto crecimiento es que han fortalecido una mentalidad emprendedora orientada al aprendizaje a lo largo del tiempo, que les permite manejar niveles crecientes de complejidad, a medida que sus empresas avanzan y así les habilita para expandir sus recursos y sus posibilidades.

Esto no significa que la solución al problema de la financiación dependa únicamente del emprendedor y su mentalidad. Es indispensable que en el ecosistema haya unos actores de financiación y unos vehículos y productos financieros apropiados para que ocurra un acceso efectivo a recursos. El logro de esta conexión entre individuos dotados de mentalidad emprendedora orientada al aprendizaje permanente y soluciones financieras efectivas suministradas por el ecosistema sería la clave de la solución al problema de la financiación del emprendimiento dinámico.

La financiación es necesaria pero no suficiente, debe ser complementada por una mentalidad emprendedora y una estrategia de crecimiento.

Desde el punto de vista del actor de financiación (banquero o inversionista) resulta indispensable entender el papel que la mentalidad emprendedora tiene en la determinación de las posibilidades de crecimiento de la empresa, si se pretende expandir el volumen de negocios rentables que los financiadores apoyarían en estos mercados.

En la etapa inicial de desarrollo de un emprendimiento dinámico, la información más valiosa que el financiador puede lograr tiene que ver con el emprendedor, antes que con la empresa. El proceso de crecimiento es complejo y está sujeto a un número muy grande de variables, de modo que para el financiador es difícil predecir cuáles emprendedores lograrán desarrollar sus empresas más allá de un nivel básico. Es más, la evidencia factual que la empresa puede suministrar en sus etapas iniciales estará sujeta siempre a ambigüedad en la interpretación. El emprendimiento dinámico no sigue una trayectoria lineal de crecimiento, ya que una empresa puede demostrar su capacidad para realizar ventas y crecer significativamente en algunos periodos, sin que esto implique que ese crecimiento vaya a seguir una línea recta todo el tiempo. Por el contrario, se presentan desempeños fluctuantes, con aceleración en algunos momentos y desaceleración en otros, de modo que toma un tiempo sustancial consolidar una trayectoria estable. Así lo corroboran tanto la información recolectada en Colombia por *Emprendedores en crecimiento*, como por investigaciones realizadas en el ámbito internacional (Coad et al., 2016).

El financiador, entonces, enfrenta una situación de alta ambigüedad cada vez que evalúa el riesgo de un emprendimiento dinámico a partir de la información que brinda la empresa. En las etapas iniciales es muy difícil distinguir una empresa que logrará el crecimiento y se consolidará, frente a otra que se estancará o decaerá. Como se vio en los capítulos 1 y 2 de este libro, la trayectoria del emprendedor presenta numerosos puntos donde los destinos se bifurcan y llevan al emprendedor a perder las posibilidades de seguir creciendo. La empresa puede estrellarse contra un obstáculo insuperable; o puede derivar hacia un ambiente de relativa abundancia y estabilidad, donde no enfrenta grandes amenazas ni grandes oportunidades, y sobrevive en un ambiente de crecimiento limitado. En las etapas iniciales de desarrollo, los indicadores de resultados de gestión de la empresa no permiten predecir cuáles empresas lograrán materializar un potencial de gran crecimiento, cuáles encallarán y cuáles se quedarán en un nivel mediano de actividad, porque al comenzar el camino todas las empresas son muy parecidas.

Por este motivo, los actores financieros que ambicionan tener operaciones rentables y crecientes en el ámbito del emprendimiento dinámico deben asumir la tarea de entender las características de la mentalidad emprendedora y trabajar con los emprendedores que la desarrollan. Las empresas nacientes pueden ser muy parecidas, pero los emprendedores dinámicos presentan diferencias. Es posible reconocer en forma temprana características de emprendedores que han entrado en una rutina de desarrollo de su mentalidad de aprendizaje. No solamente son personas que enfrentan los retos de sus empresas desde una perspectiva distintiva, en términos de

las posibilidades de crecimiento que logran ver cada vez que se presenta una barrera, sino que también logran utilizar esa mentalidad para entender la forma de operar sus empresas a partir de modelos de negocio caracterizados por la escalabilidad, la replicabilidad y la sostenibilidad. Además, entienden que esos aprendizajes sobre su modelo de negocio solamente tienen impacto cuando se convierten en metas concretas que pueden alcanzar y mostrar al mundo a medida que van cumpliendo etapas.

Los emprendedores dinámicos son personas que enfrentan los retos de sus empresas desde una perspectiva distintiva, en términos de las posibilidades de crecimiento que logran ver cada vez que se presenta una barrera, sino que también logran utilizar esa mentalidad para entender la forma de operar sus empresas a partir de modelos de negocio caracterizados por la escalabilidad, la replicabilidad y la sostenibilidad.

Para el financiador, la pregunta fundamental en el momento inicial no es solamente “¿qué tanto podrá crecer este negocio?” Debe preguntarse “¿qué tanto pueden crecer este emprendedor y este negocio?” Para el ecosistema emprendedor, entonces, es necesario dar tanta importancia a los determinantes de la evolución del emprendedor, como a las características de la empresa y su modelo de negocio y a los instrumentos y vehículos a través de los cuales se suministrará la financiación. Está visto que el objetivo del crecimiento puede perderse a lo largo del camino. Es tarea de todos los involucrados mantener viva esta búsqueda del crecimiento como el foco central de todo el proyecto de desarrollo de un ecosistema de emprendimiento dinámico.

LA MENTALIDAD EMPRENDEDORA ES UN COMPONENTE FUNDAMENTAL DEL CRECIMIENTO Y DEBE SER CONSIDERADA POR LOS FINANCIADORES ENTRE SUS CRITERIOS DE ASIGNACIÓN DE RECURSOS DE DEUDA E INVERSIÓN.

En las entrevistas realizadas para este estudio fue posible verificar que los emprendedores más exitosos se caracterizan por enfrentar su negocio a partir de una mentalidad emprendedora que se reconoce por la apertura al cambio permanente y al descubrimiento de nuevos patrones de oportunidad.

Esto no solamente significa que estos emprendedores son personas inteligentes y les gusta aprender. La idea de la mentalidad emprendedora va más allá, pues tiene como primera condición la disposición a recalibrar el valor asignado a las lecciones aprendidas a lo largo del camino. En las historias que cuentan los emprendedores de mayor crecimiento se aprecia una baja disposición a pensar en términos de verdades inmutables. Por el contrario, buscan analizar los hechos y contrastar evidencia, con el ánimo de precisar cuál es el conocimiento ganado en cada experiencia y cómo podría aplicarse a la gestión del crecimiento de la empresa a partir de ese momento.

Como se vio en el capítulo 2, la evidencia permitió identificar dos tipos de emprendedores, los que deciden optar por un modelo de crecimiento progresivo y los que deciden buscar un modelo de crecimiento acelerado. En las entrevistas se verificó que los emprendedores que escogen un modelo de crecimiento progresivo no solamente son más conservadores en sus decisiones, sino que también tienden a encontrar satisfacción cuando su comportamiento se apega a unos valores o principios básicos que ellos consideran inamovibles en los negocios.

En financiación, en particular, entre los emprendedores orientados al crecimiento progresivo aparece típicamente una tendencia a considerar la deuda o la intervención de inversionistas externos como algo poco deseable. Ellos resumen su experiencia en frases como “gracias a Dios no nos hemos tenido que endeudar” o “no voy a trabajar para los bancos”, que revelan no solamente la creencia de que se ha llegado al entendimiento de una verdad duradera, sino también una satisfacción personal por el hecho de estar del lado correcto en la discusión sobre el tema. Han logrado alinear sus comportamientos con una idea que, en su interpretación, es básica en la administración de una empresa.

En cambio, entre los emprendedores que presentan modelos de crecimiento acelerado, es posible identificar un discurso centrado en la forma en la que la empresa se adaptó a cambios en circunstancias a lo largo del tiempo. En las historias que cuentan estos últimos emprendedores, es

frecuente la búsqueda deliberada de instancias de transformación, momentos en los cuales ocurrieron intercambios de ideas con otros actores del ecosistema, o donde, al examinar la evidencia disponible, se dieron cuenta de que sus acciones no eran óptimas y tenían que corregir el camino. Este tipo de reflexión se ilustra en frases como “yo creo que es como cuando usted es ciego y logra ver”. Los referentes externos y la consideración explícita de los modos de pensar de otros actores en momentos de cambio desempeñan un papel muy importante en las historias de estos emprendedores: “...no nos podemos quedar quietos... A Chile y Ecuador hay que llegar ya”, o “presentamos un plan para expandirnos a otros países en Latinoamérica”, o “hay que documentarse muy bien para lograr un gana-gana”.

Así, la presencia de patrones de pensamiento asociados al deseo de aprender a partir de la experiencia, en los que el individuo concibe su propia identidad en función de su capacidad para evolucionar y continuar cuestionando el *statu quo*, y no en función de logros del pasado, es un rasgo claro de los emprendedores dinámicos que logran crecimiento para sus empresas.

Esta es una lección importante, tanto para los propios emprendedores como para los financiadores. Para los emprendedores es un llamado de alerta, pues solo ellos pueden encargarse de revisar cada día sus actitudes frente a los problemas y las decisiones que enfrentan. Nadie más que el propio emprendedor puede entender lo que pasa por su mente en el momento en el que toman decisiones difíciles. Si el cansancio por el esfuerzo realizado previamente, o la carga emocional negativa asociada a experiencias del pasado (desde el rechazo de banqueros e inversionistas hasta el fracaso en proyectos que recibieron financiación externa) llevan al emprendedor a asumir una mentalidad según la cual los principios que rigen la gestión de su empresa se convierten en verdades inmutables en el tiempo, las posibilidades de crecimiento se limitarán. De hecho, las perspectivas de crecimiento de la empresa se afectarán negativamente si esto ocurre.

Desde la perspectiva de los financiadores, esto pone de relieve la necesidad de transformar los criterios usuales para la asignación de créditos y la realización de inversiones para dar mayor valor al hecho de que un emprendedor individual logre demostrar en su trayectoria una capacidad para superar barreras y alcanzar metas a partir de la revaluación de las creencias. Esto implica que el proceso de evaluación que precede a la decisión de entregar recursos de deuda o inversión a un emprendimiento dinámico debe incluir una mirada explícita al perfil del emprendedor y su historia. Los conceptos de alerta emprendedora y mentalidad (Dweck, 2006) se utilizan en forma creciente en el mundo, con el fin de valorar esta disposición del individuo a reevaluar lo que cree que se sabe y a aprender a partir de la identificación de patrones nuevos en la experiencia, incluso cuando van en contra de patrones aprendidos en el pasado.

Esto debe llevar a los financiadores a reevaluar también la utilidad de los modelos tradicionales de *scoring* en las operaciones de financiación a emprendimientos dinámicos y a desarrollar nuevos modelos para las empresas que están en etapas iniciales de desarrollo. Es posible pensar en caminos diferentes, por ejemplo, sistemas de evaluación de crédito basados en las características psicográficas de los emprendedores potenciales, a través de variables que operan como marcadores del carácter, las actitudes y las habilidades de los individuos (World Bank, 2014). En Colombia, el programa iniciado por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo a través de iNNpulsa y Bancóldex, que plantea la entrega de créditos a emprendedores dinámicos utilizando un proceso de selección que tiene en cuenta las características y la historia de los emprendedores y sus equipos, y no solamente los resultados obtenidos por el negocio, señala un cambio bienvenido en esta dirección.

Los financiadores deben reevaluar la utilidad de los modelos tradicionales de scoring en las operaciones de financiación a emprendimientos dinámicos y desarrollar nuevos modelos para las empresas que están en etapas iniciales de desarrollo.

EL LOGRO DE UN MODELO DE NEGOCIO RENTABLE, ESCALABLE, REPLICABLE Y SOSTENIBLE ESTÁ ATADO AL DESARROLLO PROGRESIVO DE LA MENTALIDAD EMPRENDEDORA

En las etapas iniciales de desarrollo de una empresa, es normal que la atención de los emprendedores se fije en ajustar las características del producto a las necesidades de los clientes y cerrar ventas. Sin embargo, la actividad de la empresa no se limita a vender, sino que al mismo tiempo está construyendo un modelo de negocios que determinará sus posibilidades de crecimiento futuro.

Toda empresa tiene un modelo de negocio, pero no todas las empresas tienen modelos de negocio orientados a mantener los criterios de escalabilidad, replicabilidad y sostenibilidad en el tiempo que están asociados a los mayores niveles de crecimiento. Esta escalabilidad no se refiere únicamente al hecho de que las empresas puedan dejar de ser pequeñas y pasar a ser más grandes, sino también a

que logren unas condiciones que permitan que la rentabilidad por unidad vendida sea muy superior si el tamaño de la empresa es grande que si es pequeño. Esto explica, entre otras cosas, la preferencia de los inversionistas por los modelos de negocios intensivos en el uso de tecnologías. Por su parte, la replicabilidad se refiere a que el negocio pueda funcionar bien en distintas ciudades, países y regiones, de manera que lo que se aprende en un contexto pueda ser útil también en otro. Si las circunstancias de los gustos del consumidor, los arreglos de la producción o la regulación del lugar donde nace la empresa (entre otros factores) son muy importantes para su ventaja competitiva, pero no se repiten en otros países, la replicabilidad del éxito por fuera del contexto de origen se reduce y las posibilidades de crecimiento se perjudican.

Finalmente, la sostenibilidad se refiere al logro de un balance entre los intereses de la empresa y los del entorno con el cual ella debe interactuar, donde los resultados de la gestión se consideran desde tres perspectivas: la rentabilidad del accionista, el impacto social sobre las comunidades y el impacto sobre el medio ambiente. Incluso si un emprendedor no tiene aspiraciones de destacarse en estos asuntos, hoy ocurre que si se percibe que su empresa puede dejar una huella negativa en cualquiera de estos tres frentes, sus posibilidades de crecimiento se limitan y le resultará muy difícil obtener recursos de inversión.

Todo esto implica un esfuerzo permanente del emprendedor y su equipo por explorar diferentes configuraciones alternativas de modelo de negocio, hasta encontrar una combinación que permita lograr buena rentabilidad y al menos controlar los impactos negativos en los otros dos frentes. Con frecuencia, por lo demás, las configuraciones de modelos de negocios que tienen ventajas en lo ambiental también suelen traer ventajas en costos y rentabilidad para las empresas productoras, pues el primer amigo del impacto ambiental es la reducción del desperdicio. Todo esto implica una necesidad de buscar configuraciones creativas de las actividades del modelo de negocio. Esta es una búsqueda que no puede cesar cuando la empresa crece; al contrario, todo el tiempo el emprendedor debe ser capaz de cuestionar lo que ha venido haciendo, para encontrar nuevas soluciones.

La conexión entre el desarrollo de una mentalidad emprendedora de aprendizaje y un modelo de negocio escalable, replicable y sostenible en sus empresas se hace evidente en este punto. Si el emprendedor permite que el empuje del momento inicial se consolide en un modelo de negocio que luego no evoluciona en el tiempo, las posibilidades de lograr altos crecimientos sufren. Si el modelo de negocio inicial, desarrollado para habilitar la existencia de un producto o servicio, no se transforma permanentemente para contribuir a la ventaja en escalabilidad, replicabilidad y sostenibilidad, la diferencia en capacidad de creación de valor frente a los competidores será limitada y las empresas pequeñas no podrán pasar a ser grandes. Nada de esto será posible si no hay una mentalidad emprendedora de

aprendizaje en el emprendedor y su equipo, que permanezca activa en relación con la experimentación de aspectos diferentes del modelo de negocios todo el tiempo.

En los casos de los emprendedores que optan por patrones de crecimiento progresivo, respecto al manejo financiero tienden a tener un rasgo común: el alto valor que le dan a la posibilidad de tener control completo sobre sus empresas y a mantener un pensamiento conservador frente al endeudamiento y la intervención de terceros en sus procesos. Esto aleja a financiadores potenciales. Entre tanto, en la narrativa de los emprendedores que escogen el rápido crecimiento, la consideración de posibilidades diferentes sobre el modelo de negocio se da de manera natural en las discusiones con inversionistas y financiadores potenciales. El fogueo con estos actores externos obliga a los emprendedores de rápido crecimiento a considerar múltiples posibilidades a partir de la evidencia y a examinar los méritos de diferentes modelos mentales, antes de tomar decisiones.

Las decisiones sobre el modelo de negocio no deberían depender del apego a unas ideas preestablecidas, sino de una exploración permanente de nuevas posibilidades. Las entrevistas realizadas para este libro mostraron ejemplos de los costos que puede acarrear el hecho de suspender la exploración en cuanto a modelos de negocio. Con el paso del tiempo, los emprendedores se dieron cuenta de que sus sesgos de pensamiento les impidieron moverse con la velocidad y decisión necesarias. La experiencia les enseñó que habrían podido crecer más rápido y lograr metas más ambiciosas, si no se hubieran dejado llevar por criterios basados en ideas fijas. Cuando un emprendedor dice, por ejemplo, “nuestro mayor error fue no haber salido a los mercados internacionales cinco años antes”, está reconociendo que sus decisiones estuvieron guiadas por esquemas de pensamiento fijos, que no cuestionaron suficientemente las ideas prevalentes frente al riesgo y no permitieron aprovechar oportunidades en el momento en que se presentaron.

Para el emprendedor no es suficiente, entonces, pensar en vender más. Es indispensable que asigne tiempo y recursos a pensar en detalle las posibilidades de evolución de su modelo de negocio y las posibilidades de mejorar su escalabilidad, replicabilidad y sostenibilidad.

Esta necesidad se hace más urgente cada día, con el avance en las capacidades de la tecnología y su caída en costos. Por ejemplo, el avance de las tecnologías de la información y las comunicaciones ha hecho posibles modelos de negocios que operan como plataformas que conectan proveedores y usuarios de servicios y logran consolidar grandes economías de escala, como se aprecia en los casos de modelos de negocios basados en internet, desde Amazon hasta Uber y Airbnb. Esto ha abierto el paso a la aparición de nuevas economías de escala, que ya no operan en relación con el uso de capacidad instalada, sino en relación con los tamaños de las redes de proveedores y usuarios que ellos conectan (Davis, 2016). En otras palabras, estas empresas no tienen ventajas de escalabilidad

por los tamaños de sus plantas de producción, sino por los tamaños de las redes de consumidores y productores que logran coordinar.

Las decisiones sobre el modelo de negocio no deberían depender del apego a unas ideas preestablecidas, sino de una exploración permanente de nuevas posibilidades. El emprendedor debe ser capaz de cuestionar lo que ha venido haciendo, para encontrar nuevas soluciones.

El propósito de este último ejemplo no es afirmar que las empresas en todos los sectores están sujetas a la aparición de un gran jugador que opere desde un modelo de plataforma al estilo de Uber o Airbnb. El propósito es ilustrar que sectores muy disímiles están expuestos en cambios en tecnología que en el futuro pueden desequilibrar las ventajas competitivas de modelos de negocio que hoy pueden parecer sólidos y afianzados. Se prevé que habrá cada vez más sectores donde la caída vertical de los precios de la tecnología permitirá que las empresas innovadoras logren multiplicar sus utilidades en forma más que proporcional una vez que sus ventas superen determinados hitos de escala. La aplicación de tecnologías de generación de energías alternativas, el desarrollo de nuevos materiales y el crecimiento de las capacidades de las impresoras 3D, por mencionar tres casos, darán vía libre a nuevos modelos de negocio que podrían afectar dramáticamente las ventajas de los que existen hoy.

En suma, las presiones que enfrentarán las empresas hacia el futuro en razón de la escalabilidad, replicabilidad y sostenibilidad de sus modelos de negocio serán crecientes. Los emprendedores dinámicos están obligados a mantener abierta una exploración permanente en este frente. Esa capacidad de exploración de nuevos modelos de negocio en la empresa está ligada al desarrollo de una mentalidad emprendedora de aprendizaje en el emprendedor. Más allá de esto, los financiadores que aspiran a participar del éxito de los emprendimientos dinámicos del futuro deben desarrollar un diálogo más eficaz sobre estos temas con los emprendedores, desde las etapas más tempranas de desarrollo de las empresas. La capacidad emprendedora y la capacidad de financiación deben encontrar un terreno de diálogo más fructífero, para bien del ecosistema de emprendimiento y de las posibilidades de crecimiento del país.

ES PRIORITARIO DESARROLLAR EL CAPITAL INTELIGENTE

Este concepto es fundamental para la marcha de un ecosistema de emprendimiento moderno. La expresión “financiación inteligente” se utiliza en la jerga financiera para hacer referencia a actores que prestan dinero a un emprendedor o invierten en su empresa, pero que además aportan su experiencia, conocimiento y contactos para brindar soporte en su trayectoria hacia adelante (Investopedia; Gibson, Safieddine y Sonti, 2004).

El capital inteligente es la respuesta a la necesidad de vincular emprendedores que están en el proceso de desarrollo de una mentalidad emprendedora de aprendizaje y unos actores de financiación que desean participar del crecimiento de los emprendimientos dinámicos. En estos casos, el actor de financiación no debe verse a sí mismo como alguien que evalúa las cifras de la empresa y luego aporta dinero desde lejos, sino que tiene que acercarse al emprendedor para ofrecer su experiencia y sus redes al servicio de la empresa. A su vez, el emprendedor debe verse a sí mismo como un individuo capaz de aprender de todo aquel que lo rete a partir del conocimiento y la capacidad empresarial, para bien de su proyecto. *El capital inteligente* aporta el conducto necesario para que esta interacción ocurra.

Desde la perspectiva del ecosistema, el reto no está únicamente en lograr que estos dos actores se pongan en contacto, sino que el conocimiento adquirido se comparta. Se trata de negocios particulares donde los detalles deben mantenerse en confidencialidad, pero es indispensable fomentar al máximo la existencia de un sentido de comunidad y una cultura donde todos los actores perciban que el hecho de compartir conocimiento trae beneficios colectivos. Ese intercambio de conocimiento debería permitir avanzar hacia un lenguaje común para referirse al estado de avance del ecosistema y una caracterización básica de los hitos que pueden marcar las sucesivas transformaciones que atraviesan las empresas en sus procesos de crecimiento.

El capital inteligente es la respuesta a la necesidad de vincular emprendedores que están en el proceso de desarrollo de una mentalidad emprendedora de aprendizaje y unos actores de financiación que desean participar del crecimiento de los emprendimientos dinámicos.

En Colombia no existen aún unos criterios y medidas compartidas sobre estos asuntos, surgidas a partir de la experiencia de las propias empresas colombianas. Puesto que los casos de empresas que logran completar el camino son aún escasos, no se puede hablar aún de unas etapas concretas con métricas claras que marquen las etapas de desarrollo de un emprendimiento en el país. Existen modelos adaptados de la experiencia internacional, que a su vez surgen de generalizaciones que no han sido validadas desde una perspectiva académica. Identificar si podrían existir en Colombia unas convenciones sobre niveles de indicadores que los emprendimientos dinámicos cumplen en su desarrollo es algo que solamente podrá conocerse con seguridad si el propio ecosistema desarrolla una cultura de generación de información, a medida que se cuente con la experiencia de un número grande de empresas que hayan completado el trayecto.

En el capítulo 3 se utiliza un modelo conceptual común de las etapas del emprendimiento para describir a los diferentes actores financieros que pueden entregar recursos a los emprendedores. Se utiliza este modelo porque ya es convención entre los actores del ecosistema financiero en Colombia referirse a unas etapas nocionales de crecimiento de una empresa (idea y desarrollo inicial, *start up*, crecimiento inicial, crecimiento acelerado, madurez). Sin embargo, en las entrevistas realizadas para el proyecto no se encontró un número de empresas que hubieran completado todas las etapas, de manera que no es posible hablar en rigor de tamaños de las empresas en cada etapa, los montos aproximados que reciben en forma de deuda y capital, o las métricas de valor de ventas o número de empleos que permitirían ubicar a una empresa en una u otra etapa.

El acceso de los emprendedores dinámicos a la financiación de deuda e inversión ha sido difícil. En la gran mayoría de las entrevistas realizadas, las empresas reportaron una recepción difícil de parte de los bancos para sus solicitudes de crédito y solo en pocos casos se verificó una interacción con inversionistas. De la misma manera, en la encuesta se registró una minoría de empresarios que reportan acceso a crédito o inversión de actores institucionales. Las empresas que han logrado crecer lo han hecho en una lucha denodada en contra de la corriente. Por eso, precisamente, las historias de estos empresarios tienen un valor excepcional, porque su aprendizaje puede ahorrar grandes obstáculos en el camino a otros emprendedores que vienen atrás.

Por el lado de la oferta de inversión, ha surgido un número de actores en las diferentes etapas en el país, en alta medida gracias a los cambios en políticas introducidos desde el Gobierno, como fue el cambio regulatorio que permitió la creación de las carteras colectivas y los fondos de capital, en la segunda mitad de la década anterior. En esta década, en el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo y en particular en iNNpulsa Colombia, se ha buscado generar instrumentos de apoyo que favorezcan

el crecimiento de los emprendimientos dinámicos, con efectos que hoy son visibles pero aún son pequeños en comparación con el potencial que debería generar Colombia, la tercera economía en tamaño de América Latina. Según una métrica propuesta por Daniel Isenberg, investigador de Babson College, una ciudad o región debería generar anualmente un emprendimiento de alto impacto por cada 100.000 habitantes, si aspira a generar un cambio en la riqueza de la sociedad a partir de este tipo de actividades (Isenberg, 2011). Con ese parámetro, Colombia debería producir anualmente cerca de 500 emprendimientos de alto impacto; pero las cifras muestran que el país está lejos de lograrlo.

Los fondos de inversión que están activos en Colombia en etapas tempranas ya han identificado una serie de problemas que deben ser superados para lograr acelerar el desarrollo de los emprendimientos dinámicos. Todavía hay muchos emprendedores en ciernes que no entienden la función de estos inversionistas ni los términos básicos que deben ser tenidos en cuenta en el diálogo con ellos. Se acercan a los fondos con ideas aún difusas, mal presentadas en cuanto a los números que revelan la estructura del negocio, con escasas evidencias de validación de los proyectos por compradores en un mercado y con grandes aspiraciones en términos de valoración de sus empresas. Incluso cuando aparecen proyectos con potencial, los emprendedores muestran un escaso manejo de técnicas financieras que les permitan estructurar una oferta al inversionista. En estas condiciones, cuando los emprendedores no manejan los términos básicos, resulta difícil crear la confianza necesaria para que la relación funcione a la hora de hacer el aporte del *capital inteligente*.

Colombia necesita fortalecer la cadena de inversión completa, en la que los inversionistas que entran en las primeras etapas de una empresa puedan aspirar a tener una salida más adelante cuando entren inversionistas de otro tipo, en etapas más avanzadas. Si bien este esfuerzo por la construcción de una cadena de inversión que funcione efectivamente viene avanzando en el país, aún hay mucho terreno por recorrer para lograr una cadena de financiación efectiva, que opere con una perspectiva de capital inteligente.

En cuanto al suministro de deuda para emprendimientos dinámicos, el panorama es desolador. Los emprendedores entrevistados reportaron que sus empresas no tuvieron acceso a crédito bancario y este solo se dio en casos de empresas que ya habían logrado un nivel importante de desarrollo. En la medida en que lograron crédito bancario en etapas tempranas, fue a través de mecanismos inadecuados para este tipo de empresas, como las líneas de microcrédito, o a través de créditos emitidos a título personal, no a la empresa.

Existe una iniciativa reciente que surge como un instrumento de política desarrollado desde el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo a través de iNNpulsa Colombia y Bancóldex. Se trata de un programa que plantea la entrega de créditos a emprendedores dinámicos utilizando un proceso de

selección que tiene en cuenta las características y la historia de los emprendedores y sus equipos, y no solamente los resultados obtenidos por el negocio. En el programa se estimula a los bancos a aliarse con una entidad que demuestre experiencia en el trabajo con emprendedores dinámicos, la cual se ocupa de la selección inicial de los emprendedores que solicitarán crédito y los ayuda a prepararse para plantear su caso al banco. Los créditos se entregan con garantía del Fondo Nacional de Garantías, e iNNpulsa paga un porcentaje del costo de esta garantía. Bancóldex da apoyo a la participación de los bancos. En 2015 solamente un banco, Bancolombia, que ya venía trabajando en el asunto, participó en el programa, pero se espera que otros bancos se sumen en el año 2017. Una evolución positiva de estas empresas contribuirá a abrir el espacio para un cambio en las prácticas de los bancos hacia los emprendimientos dinámicos y ayudaría a incrementar el número de empresas que podrían encontrar su ruta de crecimiento.

Desde el lado de los inversionistas de mayor ambición, es importante tener en cuenta que la capacidad de atraerlos al país depende en alguna medida de la habilidad que muestre Colombia para desarrollar empresas que formen parte de las oleadas internacionales de inversión, que se suceden unas a otras en flujos de capitales de riesgo que recorren el mundo. Una parte importante de los capitales internacionales que llegan al país con intenciones serias de invertir en proyectos de riesgo, lo hacen buscando proyectos en actividades concretas y unos objetivos específicos para completar sus portafolios. Las prioridades varían en cada momento. En el pasado, buscaron en Colombia proyectos de aplicaciones celulares (*apps*), en aspectos como las entregas a domicilio. Los inversionistas internacionales que buscan este tipo de proyectos en el país lo hacen porque saben que detrás de ellos vendrán poco tiempo después empresas grandes que buscan consolidarse en el nivel de grandes regiones del mundo y estarán dispuestas a comprar un jugador líder en Colombia para consolidar presencia en un país de 48 millones de habitantes.

Es muy importante, entonces, buscar un entendimiento más claro de esas oleadas de inversión internacional, pues tanto emprendedores como financiadores colombianos deberían tratar de posicionarse para aprovechar las oleadas que vendrán, no las que ya ocurrieron. Hacia el futuro, a mediano plazo, por ejemplo, es posible que ocurran oleadas de inversión relevantes para Colombia en temas de *Fintech* (tecnología financiera). Un informe reciente identificó tendencias al alza en Estados Unidos en el número de *start ups* financiadas por fondos de capital de riesgo en temas como salud, seguridad informática, realidad virtual e inteligencia artificial, al tiempo que registró descensos en emprendimientos relacionados con *apps* y redes sociales (CB Insights, 2016). Esas tendencias probablemente serán relevantes para Colombia en el futuro. Es necesario también mantener buena información sobre

los temas que discuten los inversionistas especializados en áreas distantes a las tecnologías de información, como biotecnología.

EL APOYO DEL ECOSISTEMA DE EMPRENDIMIENTO ES ESENCIAL PARA EL DESARROLLO DE LOS EMPRENDEDORES DINÁMICOS

En las entrevistas realizadas para este estudio fue posible identificar el papel que cumplen los ecosistemas locales y la significativa diferencia que el respaldo del ecosistema puede tener sobre estos emprendimientos. Distintas agencias que ofrecen soporte al emprendimiento de alto crecimiento en ciudades colombianas tienen casos para mostrar donde es evidente que los resultados no habrían sido posibles sin el acceso que estas agencias dan a los emprendedores a conocimiento y contactos. En particular, el papel de los mentores locales ha sido muy importante en el desarrollo de estos emprendimientos. En ciudades como Bogotá, Medellín, Barranquilla, Cali y Manizales es posible encontrar emprendedores que dan testimonio sobre la forma como la interacción con mentores, coordinada desde las agencias encargadas de estimular el emprendimiento, las ha llevado a reconsiderar sus posibilidades de crecimiento, a entender sus limitaciones y a enfocarse en superarlas. En ausencia de estas agencias promotoras, emprendedores y mentores no tendrían motivos para encontrarse.

El contacto de los emprendedores con estas iniciativas puede tener efectos de largo alcance. Para muchos emprendedores, el solo hecho de encontrar que en su misma ciudad existen otros individuos que han logrado avanzar con sus iniciativas emprendedoras se convierte en un detonante de su propia acción. El acceso a mentores experimentados, que les ayudan a entender las dimensiones que podrían alcanzar y la agenda de trabajo que deberían lograr para desarrollar las capacidades que deberían desarrollar, son aportes decisivos para un emprendedor, pues pueden marcar transformaciones sustanciales en la consolidación de una mentalidad emprendedora en los individuos.

Sin embargo, aunque se han logrado avances, todavía existen fuertes desequilibrios entre regiones en cuanto a la conformación de ecosistemas de emprendimiento donde los emprendedores dinámicos encuentren actores de inversión y financiación que cuenten con la capacidad necesaria para moverse hacia adelante. En este sentido, las entrevistas realizadas para este estudio muestran que los actores inversionistas están atentos a oportunidades que pueden surgir en distintas ciudades. Sin embargo, esos actores son escasos. Es necesario desarrollar formas para lograr que la financiación inteligente llegue con fuerza a las distintas ciudades.

GLOSARIO

Aceleradora: organización especializada en identificar, acompañar y financiar emprendimientos, a través de programas de aceleración que consisten en la combinación de distintas metodologías que buscan fortalecer las capacidades del equipo emprendedor, optimización de las operaciones y puesta a punto del modelo de negocio, entre otros, de las empresas que forman parte de las distintas cohortes, con el objetivo de que al final del programa de aceleración compitan por obtener financiación.

Ángel inversionista: persona natural que cuenta con capacidad económica y experiencia técnica y comercial que invierte en empresas que considera tienen alto potencial de crecimiento, a fin de aumentar su valor y obtener cierta rentabilidad; para esto, ofrece, además de capital, acompañamiento, asesoría y acceso a contactos importantes para la empresa. A cambio de estos aportes, el ángel inversionista obtiene participación accionaria en la empresa y generalmente un puesto en la junta directiva.

Bono: instrumento de deuda que consiste en un certificado de crédito emitido por grandes empresas, mediante el cual esta se

compromete a devolver los recursos captados de su contraparte, en adición a intereses con una tasa fija y en un plazo determinado.

Capital de riesgo corporativo (corporate venturing): inversión de recursos económicos en un emprendimiento, llevada a cabo por otra empresa que la considera de su interés, con el fin de incrementar su valor y apoyar su desarrollo. Generalmente la inversión se acompaña de asesoría y asistencia técnica, así como acceso a mercados y contactos de interés para la empresa invertida. Es una actividad estratégica enfocada en diversificar sus inversiones y explorar nuevas posibilidades.

Capital inteligente: recursos económicos ofrecidos por un inversionista que van acompañados de asesoramiento y/o asistencia técnica por profesionales expertos, a través de los cuales se pretende incrementar el valor de una empresa. La suma de estos elementos genera sinergias que potencian el efecto de los recursos económicos y disminuyen el riesgo para el inversionista.

Capital semilla: recursos económicos puestos a disposición de

empresas que usualmente se encuentran en etapas iniciales de su ciclo de vida y que pueden ser condonables, es decir, no requieren devolverse, lo que no quiere decir que no constituyan un obligación dado que usualmente su condonación está atada al cumplimiento de ciertos compromisos establecidos al momento de ser otorgados. Adicionalmente, se considera capital semilla a la inversión realizada por un inversionista en etapas iniciales del desarrollo de la empresa, con el fin de obtener retornos luego de cumplido un plazo.

Crecimiento acelerado: se configura a partir de un modelo de negocio escalable, de manera veloz. Normalmente, este crecimiento no puede financiarse únicamente con los excedentes de la compañía y es necesario recurrir a otras fuentes de financiación.

Crecimiento progresivo: la tasa de crecimiento está dada por el desempeño de la empresa y su capacidad para producir excedentes, los cuales se reinvierten.

Crédito con tasa de redescuento: crédito otorgado por la banca de segundo piso a través de intermediarios financieros autorizados, mediante el cual el Gobierno nacional busca fomentar una actividad en particular. Como facilitador de esta transacción, el intermediario financiero recibe la diferencia entre la tasa a la que el banco de segundo piso le entrega los recursos y la tasa a la que él otorga los recursos al solicitante.

Data room: centro de información donde reposa la información relevante para un posible comprador o inversionista; en ella puede consultarse cualquier información que considere importante para la valoración y negociación previa la inversión.

Deuda convertible: obligación contraída por una empresa ante un tercero en contra- prestación a la entrega de recursos económicos; esta obligación está determinada según parámetros establecidos entre las partes y le dan derecho al acreedor de obtener, como retorno de sus recursos, participación accionaria al final de un plazo establecido o recuperar sus recursos en adición a los intereses definidos.

Emprendimiento dinámico: de alto impacto o con alto potencial de crecimiento, busca alcanzar metas agresivas de crecimiento a través de planteamientos innovadores en cuanto a sus productos, servicios y modelos de negocios; rompe las barreras del mercado y la productividad a la vez que hace tangibles las oportunidades.

Etapas de crecimiento acelerado: tercera etapa del desarrollo de la empresa; en esta, los atributos del producto/servicio están definidos y son reconocidos y valorados por los clientes. La empresa logra nuevos niveles de desempeño en sus procesos de adquisición de clientes y producción o prestación del servicio. El reto principal en esta etapa es responder a una demanda que conlleva un crecimiento acelerado en las ventas (posiblemente, un crecimiento por encima de 20 % anual).

Etapas de crecimiento inicial: segunda etapa del desarrollo de la empresa; en esta, los emprendedores han logrado desarrollar un producto que tiene demanda en el mercado y genera ventas, siguen ajustando la definición de sus atributos, al tiempo que trabajan para mejorar los procesos de desarrollo de clientes y la producción y/o prestación del servicio.

Etapas de descubrimiento: etapa inicial de desarrollo de la empresa;

en esta, los emprendedores están desarrollando su producto, pero aún no pueden estar seguros respecto a que este responde a una necesidad de los consumidores. El reto central en esta etapa es ajustar el producto a las necesidades de los clientes potenciales, para lograr ventas.

Etapa de estabilidad – madurez: cuarta etapa del desarrollo de la empresa; en esta, el ritmo de crecimiento en ventas se estabiliza en niveles inferiores al 10 % anual. El principal reto es mejorar la productividad y los niveles de ejecución en las distintas áreas funcionales y fortalecer la estructura organizacional y la gestión del talento humano, con el fin de mejorar posiciones frente a la competencia.

Etapa temprana: parte de la ideación y del desarrollo del producto hasta la creación de la empresa y el logro del punto de equilibrio.

Factoring: acuerdo mediante el cual una empresa que requiere liquidez le entrega a un tercero sus facturas por cobrar a cambio del valor de estas, menos una comisión. El tercero que recibe las facturas se encargará de hacer el respectivo cobro al acreedor inicial en el plazo establecido y la empresa que las entregó habrá obtenido los recursos que necesitaba antes de lo esperado inicialmente.

Fintech (financial technology o tecnología financiera): según el Foro Económico Mundial (World Economic Forum), uso innovador de la tecnología en el diseño y entrega de servicios y productos financieros (<https://www.weforum.org/agenda/2016/04/5-things-you-need-to-know-about-fintech/>).

Fondo de deuda: vehículo de inversión considerado deuda inteli-

gente que, al igual que el capital inteligente, provee, conjuntamente con los recursos, una serie de beneficios adicionales como asesoramiento, asistencia técnica y fortalecimiento de capacidades; cuenta con una estructura similar a la de los fondos de capital privado o los fondos de capital emprendedor, pero se especializa en ofrecer recursos utilizando como herramienta la deuda convertible; es decir, presta recursos luego de un proceso de análisis y valoración y posteriormente esos recursos en préstamo pueden ser devueltos en las condiciones pactadas al momento inicial o pueden convertirse en acciones.

Fund raising: proceso a través del cual el gestor profesional de un fondo recolecta el capital necesario para la conformación de este.

Incubadora: entidad que se encarga de contribuir al desarrollo de emprendimientos, mediante la disposición de servicios y espacios necesarios para la operación, entre ellos, mobiliario, servicios públicos, acceso a internet, servicios de aseo, que se concentran en un solo lugar disminuyendo el impacto de esos costos sobre el flujo de caja de las empresas.

Investment ready: término que significa "listo para la inversión" y se refiere al cumplimiento de condiciones específicas asociadas a lo que busca un inversionista, para otorgar recursos a una empresa; tiene en cuenta no solo factores económicos sino de estructura y madurez de la organización.

IPO (initial public offering u oferta inicial de acciones): venta pública de acciones que realiza una empresa por primera vez, para permitir que inversionistas del público en general puedan adquirir participación accionaria en su empresa a fin de capitalizarse.

Know how: conocimiento o habilidad que tiene una empresa o individuo para llevar a cabo cierta actividad y que generalmente deriva de la experiencia; constituye una ventaja competitiva y un activo importante para las organizaciones.

Leasing: contrato de arrendamiento de un bien a cambio de un canon determinado durante un plazo establecido, al final del cual el arrendatario del bien puede ejercer una opción de compra. Esta opción flexibiliza el otorgamiento de recursos, dado que disminuye el desgaste de la entidad oferente en caso de requerir hacer efectiva la garantía o recuperar la cartera.

Pipeline: flujo de emprendimientos que atraviesa el proceso de valoración e inversión, por fondos de inversión, aceleradoras de empresas o fondos de deuda.

Private equity fund (fondo de capital privado): tipo de fondo de capital administrado por un gestor profesional, que invierte en empresas que requieren capital y que aún no cotizan en bolsa de valores, con el objetivo de obtener rendimientos a mediano y largo plazo. Generalmente invierte en empresas que se encuentran en la etapa de crecimiento acelerado, en etapas de expansión o generación de nuevos negocios y que requieren una mayor cantidad de recursos.

Scoring: metodología usada durante el análisis del perfil de crédito de un candidato a un préstamo, que consiste en asignar un valor numérico o puntaje, dadas sus características e historial crediticio.

Snowball sampling: metodología de muestreo no probabilístico, en la cual se le solicita a un grupo de sujetos de estudio que refieran a otros que cumplen sus mismas características, para que formen parte de la muestra y participen en el estudio.

Stakeholder: individuo o grupo de individuos que pueden afectar o afectarse por las actividades de la empresa.

Start up: empresa emergente que busca poner en marcha un negocio con innovación en el producto, el proceso, los servicios o una combinación de estos.

Vehículo de inversión: medio a través del cual los inversionistas pueden poner a rentar sus recursos; por ejemplo, los bonos, fondos de inversión, acciones.

Venture capital fund (fondo de capital emprendedor o capital de riesgo): tipo de fondo de capital privado que consiste en un paquete de recursos económicos recolectados de diversos inversionistas que pueden ser personas naturales o jurídicas. Estos recursos son administrados por un gestor profesional que se encarga de invertirlos en empresas que se encuentran en la etapa de crecimiento inicial de desarrollo, con el fin de obtener retornos para los inversionistas.

REFERENCIAS

Abdulsaleh, A. M., & Worthington, A. C. (2013). Small and medium-sized enterprises financing: A review of literature. *International Journal of Business and Management*, 8(14), 36.

Allen, F., Rajesh Chakrabarti, Sankar De, Jun Qian, and Meijun Qian. 2006. "Financing Firms in India." *Policy Research Working Paper* 3975, World Bank, Washington, DC.

Alvarez de la Campa, A. (2011). Increasing access to credit through reforming secured transactions in the MENA Region. *World Bank Policy Research Working Paper Series*, Vol.

Asomicrofinanzas. (2016). Finanzas y microempresas. diciembre 15, 2016, de Asomicrofinanzas Sitio web: <http://www.asomicrofinanzas.com.co/images/publicaciones/BOLETIN-Mayo%202016.pdf>

Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2011). Small vs. young firms across the world: contribution to employment, job creation, and growth. *World Bank Policy Research Working Paper*, (5631).

Baum, J. R., Locke, E. A., & Smith, K. G. (2001). A multidimensional model of venture growth. *Academy of management journal*, 44(2), 292-303.

Baron, R. A., & Ward, T. B. (2004). Expanding entrepreneurial cognition's toolbox: Potential contributions from the field of cognitive science. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(6), 553-573.

Barringer, B. R., Jones, F. F., & Neubaum, D. O. (2005). A quantitative content analysis of the characteristics of rapid-growth firms and their founders. *Journal of business venturing*, 20(5), 663-687.

Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2931-2943.

Berg, Gunhild, Michael Fuchs, Leonardo Iacovone, Thomas Jaeggi, Andrew Lovegrove, and Carolina Sanchez Villegas. 2012. "Financing Small- and Medium-Sized Enterprises in Nigeria." *Unpublished working paper*, World Bank, Washington, DC.

Berger, A. N., & Udell, G. F. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2945-2966.

Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of banking & finance*, 22(6), 613-673.

Brown, G. W., Chavis, L. W., & Klapper, L. F. (2010). A new lease on life: Institutions, external financing, and business growth. *External Financing, and Business Growth* (July 20, 2010).

Bradley, M., Jarrell, G. A., & Kim, E. (1984). On the existence of an optimal capital structure: Theory and evidence. *The journal of Finance*, 39(3), 857-878.

Carpenter, R. E., & Petersen, B. C. (2002). Is the growth of small firms constrained by internal finance?. *Review of Economics and statistics*, 84(2), 298-309.

CB Insights (2016) Social Out, VR In: We Analyzed Thousands Of Early-Stage Startup Descriptions To See Where Tech Is Headed Next. <https://www.cbinsights.com/blog/top-startup-tech-trends/>.

Coad, A., Daunfeldt, S. O., Hözl, W., Johansson, D., & Nightingale, P. (2014). High-growth firms: introduction to the special section. *Industrial and Corporate Change*, 23(1), 91-112.

Colombelli, A., Krafft, J., & Vivarelli, M. (2016). To be born is not enough: the key role of innovative start-ups. *Small Business Economics*, 1-15.

Colombo, M. G., & Grilli, L. (2010). On growth drivers of high-tech start-ups: Exploring the role of founders' human capital and venture capital. *Journal of Business Venturing*, 25(6), 610-626.

Davis, G. F. (2016). *The vanishing American corporation: Navigating the hazards of a new economy*. Berrett-Koehler Publishers.

Djankov, S., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2007). Private credit in 129 countries. *Journal of financial Economics*, 84(2), 299-329.

- García-Teruel, P., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of managerial finance*, 3(2), 164-177.
- Gaglio, C. M., & Katz, J. A. (2001). The psychological basis of opportunity identification: Entrepreneurial alertness. *Small Business Economics*, 16(2), 95-111.
- Gibson, S., Safieddine, A., & Sonti, R. (2004). Smart investments by smart money: Evidence from seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 72(3), 581-604.
- Gobet, F. (1998). Expert memory: A comparison of four theories. *Cognition*, 66(2), 115-152.
- Guindon, R. (1990). Knowledge exploited by experts during software system design. *International Journal of Man-Machine Studies*, 33(3), 279-304.
- Harrison, R. T., & Mason, C. M. (1992). International perspectives on the supply of informal venture capital. *Journal of Business Venturing*, 7(6), 459-475.
- Haltiwanger, J., Jarmin, R. S., & Miranda, J. (2013). Who creates jobs? Small versus large versus young. *Review of Economics and Statistics*, 95(2), 347-361.
- Holmström, B. (1982). Moral hazard in teams. *Bell Journal of Economics* 13, 324-340.
- Honjo, Y., Kato, M., & Okamuro, H. (2014). R&D investment of start-up firms: does founders' human capital matter?. *Small Business Economics*, 42(2), 207-220.
- Investopedia. Smart Money . <http://www.investopedia.com/terms/s/smart-money.asp>.
- Isenberg, D. (2011) The Entrepreneurship Ecosystem Strategy as a New Paradigm for Economic Development: Principles for Cultivating Entrepreneurship. The Babson Entrepreneurship Ecosystem Project. *Working Paper*.
- Kotha, R., & George, G. (2012). Friends, family, or fools: Entrepreneur experience and its implications for equity distribution and resource mobilization. *Journal of Business Venturing*, 27(5), 525-543.
- Klapper, L. (2006). The role of factoring for financing small and medium enterprises. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 3111-3130.
- Lange, J. E., Bygrave, W., Nishimoto, S., Roedel, J., & Stock, W. (2001). Smart money? The impact of having top venture capital investors and underwriters backing a venture. *Venture Capital: an International Journal of Entrepreneurial Finance*, 3(4), 309-326.
- Leddo, J., & Abelson, R. P. (1986). The nature of explanations. *Knowledge Structures*, 103-122.
- Littunen, H., & Niittykangas, H. (2010). The rapid growth of young firms during various stages of entrepreneurship. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 17(1), 8-31.
- López-García, P., & Puente, S. (2012). What makes a high-growth firm? A dynamic probit analysis using Spanish firm-level data. *Small Business Economics*, 39(4), 1029-1041.
- Love, I., Martínez Pería, M.S. y Singh, S. (2013). Collateral Registries for Movable Assets: Does

Their Introduction Spur Firms' Access to Bank Finance? *Policy Research Working Paper 6477*, World Bank, Washington, DC.

Low, M. B., & MacMillan, I. C. (1988). Entrepreneurship: Past research and future challenges. *Journal of Management*, 14(2), 139-161.

McKelvie, A., & Wiklund, J. (2010). Advancing firm growth research: A focus on growth mode instead of growth rate. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34(2), 261-288

Mitchell, R. K., Smith, B., Seawright, K. W., & Morse, E. A. (2000). Cross-cultural cognitions and the venture creation decision. *Academy of Management Journal*, 43(5), 974-993.

Nightingale, P., & Coad, A. (2013). Muppets and gazelles: political and methodological biases in entrepreneurship research. *Industrial and Corporate Change*, dtt057.

Nofsinger, J. R., & Wang, W. (2011). Determinants of start-up firm external financing worldwide. *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2282-2294.

Ruta N Medellín. (2016). Financiación colectiva (crowdfunding). Diciembre 15, 2016, de Ruta N Medellín Sitio web: <http://www.rutanmedellin.org/es/recursos/abc-de-la-innovacion/item/financiacion-colectiva-crowdfunding>

Sørensen, M. (2007). How smart is smart money? A two sided matching model of Venture Capital. *The Journal of Finance*, 62(6), 2725-2762.

Superintendencia Financiera de Colombia. (2016). Lista general de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Diciembre 15, 2016, de Superintendencia Financiera de Colombia Sitio web: https://www.superfinanciera.gov.co/descargas?com=institucional&name=pub-File1004010&downloadname=entidades_general.xls

Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera - URF. (2016). Alternativas de regulación del crowdfunding. diciembre 15, 2016, de Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera - URF Sitio web: http://www.urf.gov.co/urf/ShowProperty?nodeId=%2FOCS%2FP_MHCP_WCC-049581%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

Watson, A. C., Swartz, J., Bohrman, C., Kriegel, L. S., & Draine, J. (2014). Understanding how police officers think about mental/emotional disturbance calls. *International Journal of Law and Psychiatry*, 37(4), 351-358.

World Bank (2014). *Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion*. Washington, DC: World Bank.

Zuleta, L.A. (2016) Inclusión financiera de la pequeña y mediana empresa en Colombia (versión preliminar no editada). CEPAL.

ANEXO

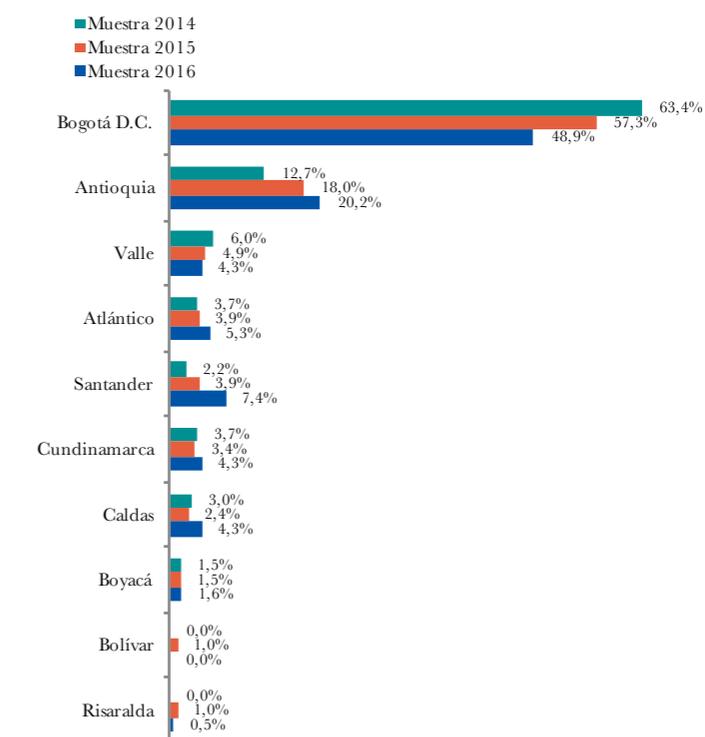
ÁMBITO Y UNIVERSO	Empresas colombianas cuyo crecimiento hubiera sido significativamente mayor al de su sector económico en los últimos 5 años o que hubieran sido referenciadas según la metodología <i>snowball sampling</i> . Total: 1.277 empresas.
TÉCNICA DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN	Encuesta online enviada a través de correo electrónico.
TAMAÑO DE MUESTRA	188 empresas
FECHA DE REALIZACIÓN	Agosto – diciembre de 2016.
LOCALIZACIÓN	15 departamentos de Colombia: Antioquia, Atlántico, Bogotá, D.C., Boyacá, Caldas, Casanare, Cauca, Córdoba, Cundinamarca, Magdalena, Risaralda, San Andrés y Providencia, Santander, Tolima, Valle del Cauca.
RESPONSABLE	Centro de Estrategia y Competitividad – Universidad de los Andes.

- Tabla A.1. Departamento de las empresas del estudio (encuestas respondidas completamente)

	Encuestas respondidas completamente
Bogotá D.C.	92
Antioquia	38
Valle	8
Atlántico	10
Santander	14
Cundinamarca	8
Caldas	8
Boyacá	3
Bolívar	0
Risaralda	1
Caquetá	0
Casanare	1
Córdoba	1
Huila	0
San Andrés y Providencia	1
Tolima	1
Magdalena	1
Nariño	0
Cauca	1
Total	188

Fuente: elaboración de los autores.

- Gráfico A.1. Departamento de las empresas del estudio (respuestas completas)



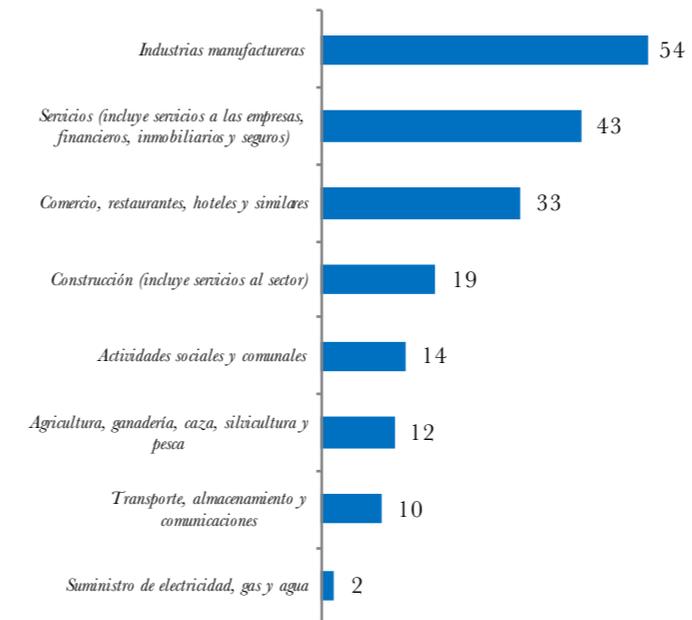
Para mejor visualización se muestran solamente los departamentos con dos o más empresas

Fuente: elaboración de los autores.



A.1 LA EMPRESA

- Gráfico A.2. Área económica de las empresas del estudio (Respuestas completas)

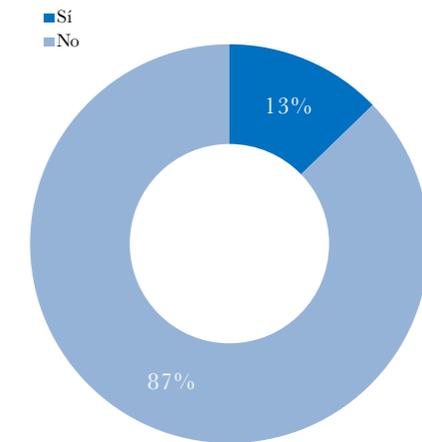


Fuente: elaboración de los autores.

P08. ¿Esta empresa es un spin-off de otra empresa? (ha sido creada por un accionista principal que es otra empresa, con el fin de explotar un mercado en forma independiente).

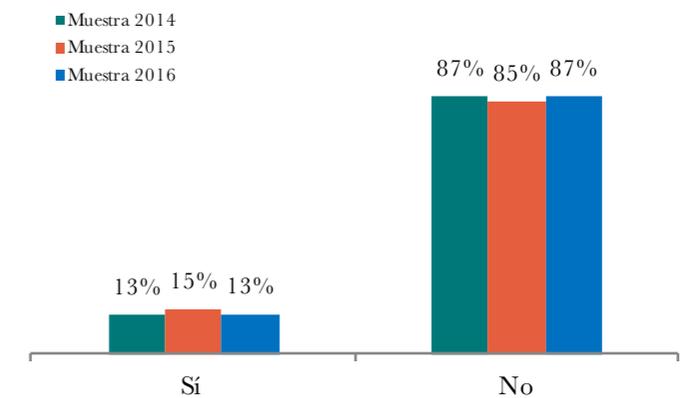
- Sí
- No

- Gráfico A.3. Empresas Spin-off



Fuente: elaboración de los autores.

- Gráfico A.4. Empresas Spin-off (comparativo)

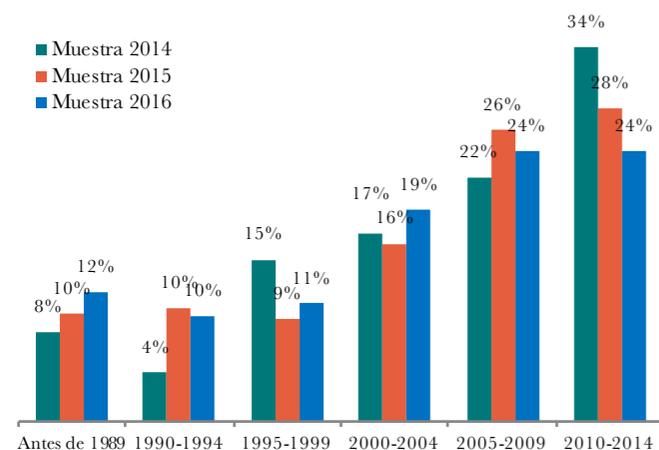


Fuente: elaboración de los autores.



P09. Antigüedad: ¿En qué año comenzó su empresa a facturar ventas?

- Gráfico A.5. Año de inicio de facturación (comparativo)



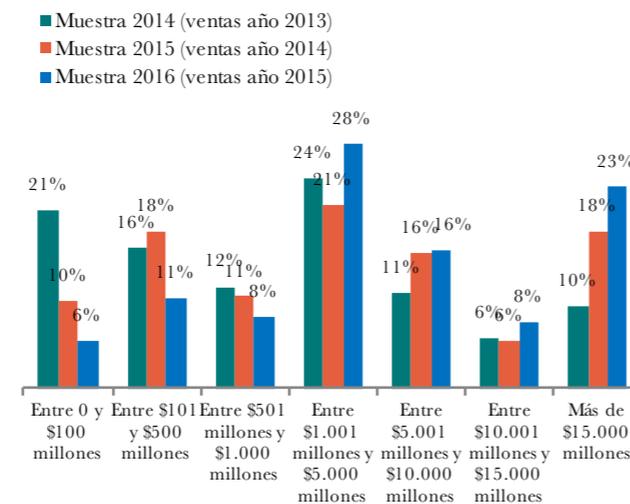
Fuente: elaboración de los autores.

P10. Ventas (\$). Por favor indique el valor total de las ventas de su empresa en los siguientes años:

(Por favor digite un valor en millones de pesos. Si su empresa aún no estaba constituida en un año determinado, deje la casilla en blanco)

Estimadas para el año 2016: _____
 En el año 2015: _____
 En el año 2014: _____
 En el año 2013: _____
 En el año 2012: _____

- Gráfico A.6. Ventas (comparativo)



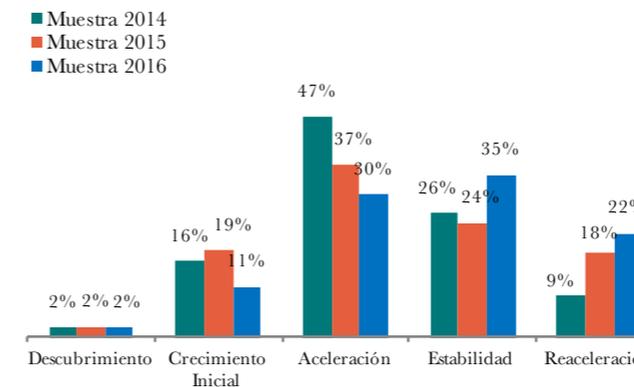
Fuente: elaboración de los autores.

P11. Etapa de Desarrollo del negocio. ¿En cuál etapa de desarrollo se encuentra su empresa actualmente?

(Por favor seleccione la opción que más se aproxime a la realidad de su empresa)

- DESCUBRIMIENTO:** Los emprendedores están desarrollando su producto y aún no saben si éste podrá generar suficientes ventas como para sostener una empresa.
- CRECIMIENTO INICIAL:** Los emprendedores han logrado desarrollar un producto que encuentra demanda en el mercado. Hay evidencia inicial en cuanto a cuáles serían las características del producto que permitirían un despegue de las ventas.
- ACELERACIÓN:** Las ventas despegan con tasas de crecimiento muy altas, mayores al 20% anual.
- ESTABILIDAD:** El ritmo de crecimiento en ventas se estabiliza por debajo de 20% anual.
- RE-ACELERACIÓN:** Después de un periodo de estabilidad (que puede ser largo), la empresa encuentra nuevos productos y modelos de negocio que le permiten enfrentar de nuevo una demanda dinámica y crecer por encima del 15% anual. Gestión de clientes

- Gráfico A.7. Etapa de desarrollo (comparativo)



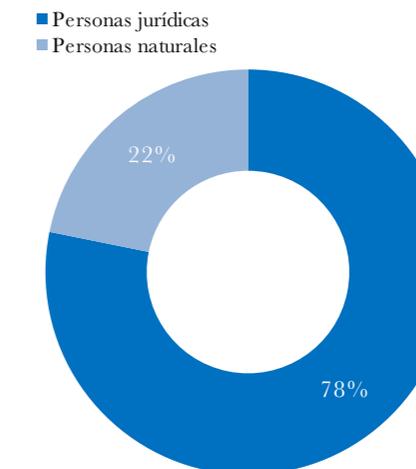
Fuente: elaboración de los autores.

P12. Tipo de clientes (%). Por favor indique la proporción de los siguientes tipos de clientes de su empresa.

(Participación porcentual, el total debe sumar 100)

_____ Personas naturales
 _____ Personas jurídicas

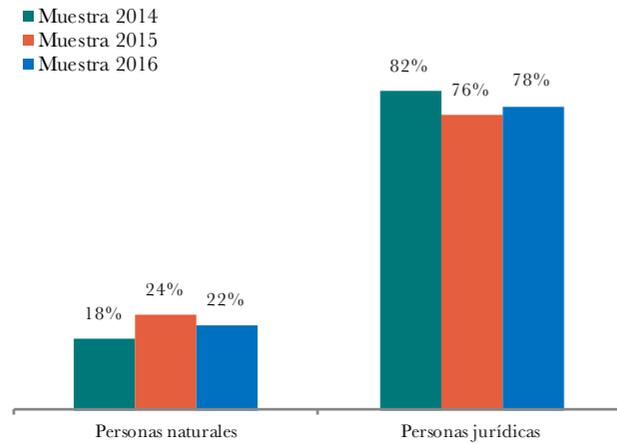
- Gráfico A.8. Tipo de clientes



Fuente: elaboración de los autores.

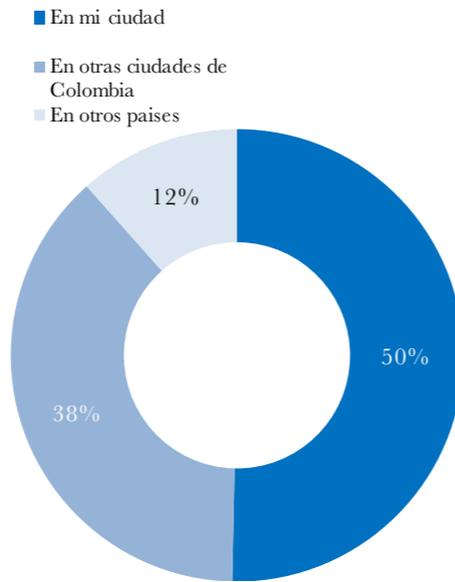


- Gráfico A.9. Tipo de clientes (comparativo)



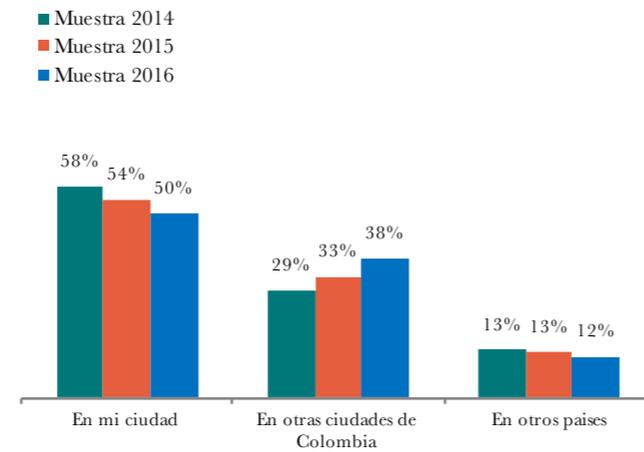
Fuente: elaboración de los autores.

- Gráfico A.10. Empresas Spin-off



Fuente: elaboración de los autores.

- Gráfico A.11. Empresas Spin-off (comparativo)



Fuente: elaboración de los autores.

P13. Distribución geográfica de las ventas (%). Indique la proporción de las ventas de su empresa según la ubicación geográfica. (Participación porcentual, el total debe sumar 100)

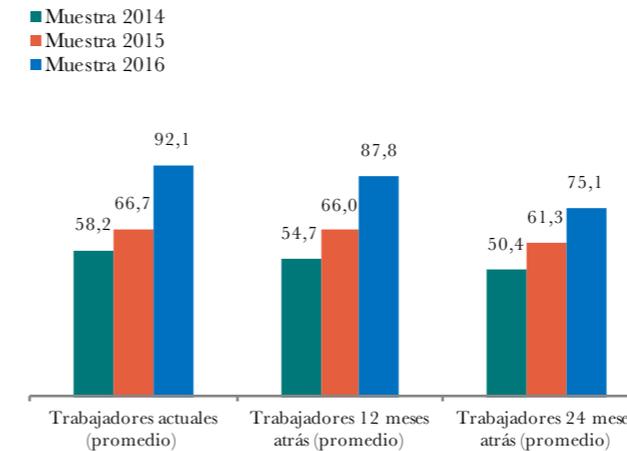
- En mi ciudad
- En otras ciudades de Colombia
- En otros países

P14. Trabajadores (No. de personas). Por favor indique el número de trabajadores de su empresa en los siguientes momentos:

(Si su empresa aún no estaba constituida en un año determinado, deje la casilla en blanco. Tenga en cuenta únicamente empleos directos)

- Actualmente
- En el año 2015
- En el año 2014
- En el año 2013

- Gráfico A.12. Promedio de empleados (comparativo)

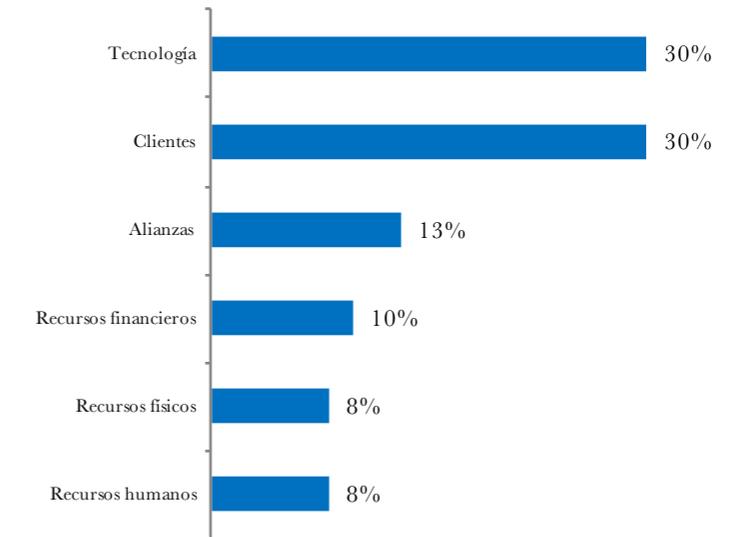


Fuente: elaboración de los autores.

P15. Capacidades de la empresa: fortaleza. Seleccione la principal fortaleza de su empresa

- Gestión de recursos humanos
- Gestión de recursos financieros
- Gestión de recursos físicos
- Gestión de tecnología
- Gestión de alianzas y acuerdos con otras empresas
- Gestión de clientes

- Gráfico A.13. Fortaleza principal de la empresa

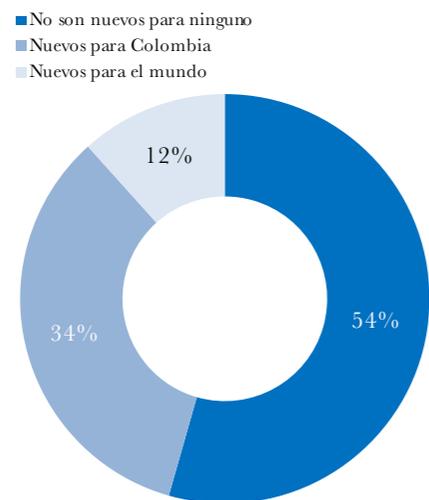


Fuente: elaboración de los autores.

P16. Novedad de producto / servicio (%). ¿Aproximadamente, cuál estima que es el peso porcentual de los siguientes tipos de productos/ servicios dentro de la facturación total de su empresa en el último año?
(Participación porcentual, el total debe sumar 100).

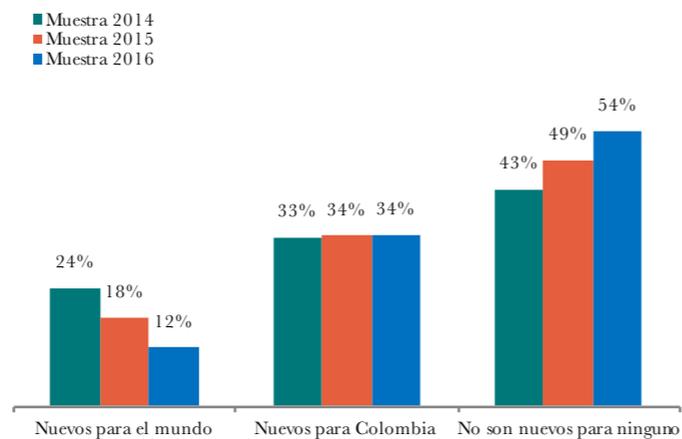
- _____ Productos/servicios nuevos para el mundo.
- _____ Productos/servicios nuevos para el mercado colombiano, pero no para el mundo.
- _____ Productos/servicios que no son nuevos para el mundo ni nuevos para el mercado colombiano.

- Gráfico A.14. Novedad de los productos / servicios.



Fuente: elaboración de los autores.

- Gráfico A.15. Novedad de los productos / servicios (comparativo).

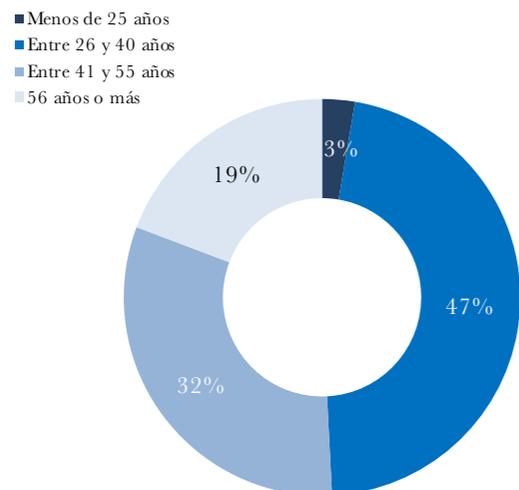


Fuente: elaboración de los autores.



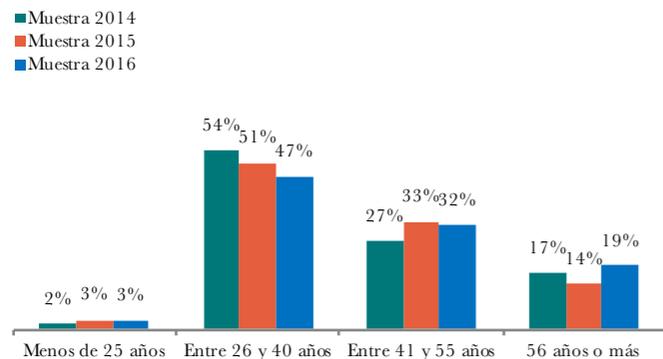
P33. ¿Cuál es su edad?

- Gráfico A.16. Edad del emprendedor líder.



Fuente: elaboración de los autores.

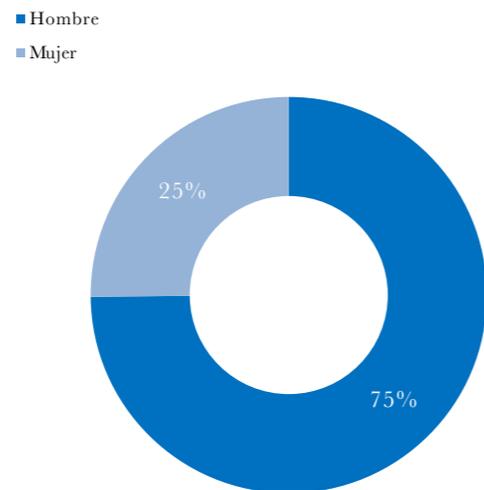
- Gráfico A.17. Edad del emprendedor líder (comparativo).



Fuente: elaboración de los autores.

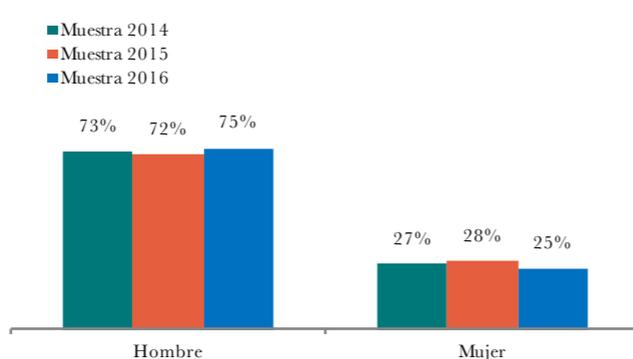
P34. ¿Es usted hombre o mujer?

- Gráfico A.18. Sexo del emprendedor líder.



Fuente: elaboración de los autores.

- Gráfico A.19. Sexo del emprendedor líder (comparativo).

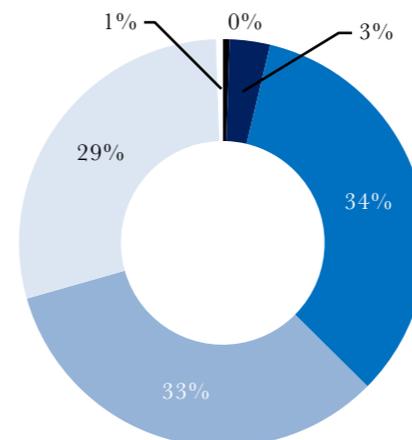


Fuente: elaboración de los autores.

P35. ¿Cuál es su máximo nivel de educación formal alcanzado?

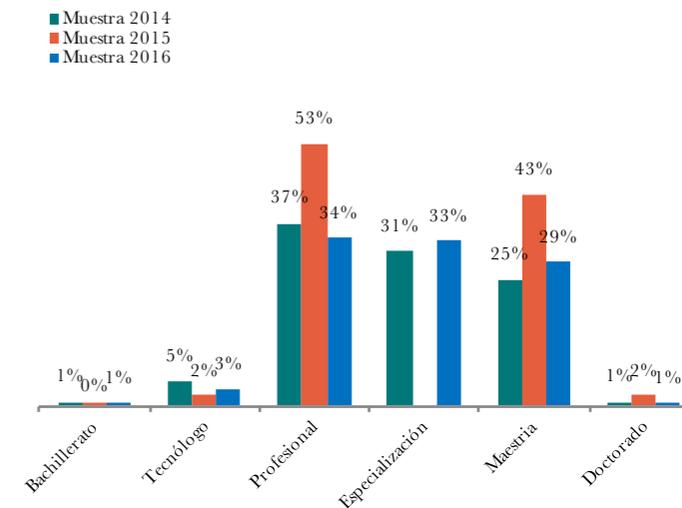
- Gráfico A.20. Nivel de educación del emprendedor líder.

- Doctorado.
- Maestría.
- Título profesional (pregrado).
- Formación técnica.
- Bachillerato.
- Menos que bachillerato.



Fuente: elaboración de los autores.

- Gráfico A.21. Nivel de educación del emprendedor líder (comparativo).



Fuente: elaboración de los autores.

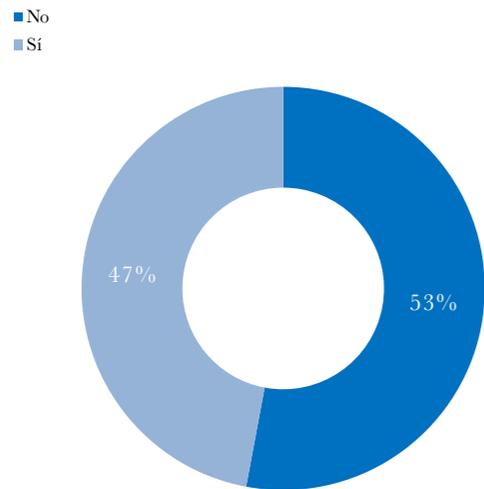


P36. ¿Fundó otras empresas en el pasado, antes de participar en este emprendimiento?

Sí

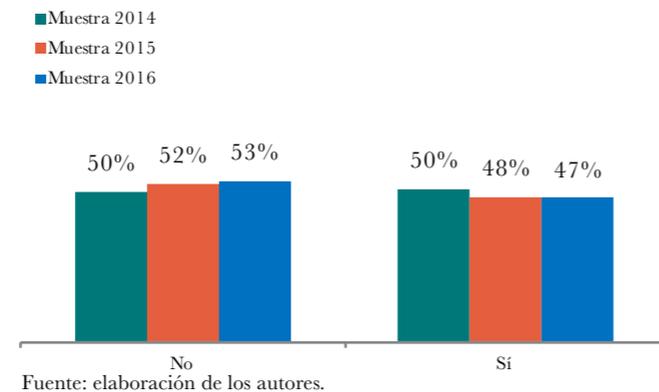
No

- Gráfico A.22. Experiencia previa en creación de empresas.



Fuente: elaboración de los autores.

- Gráfico A.23. Experiencia previa en creación de empresas (comparativo).



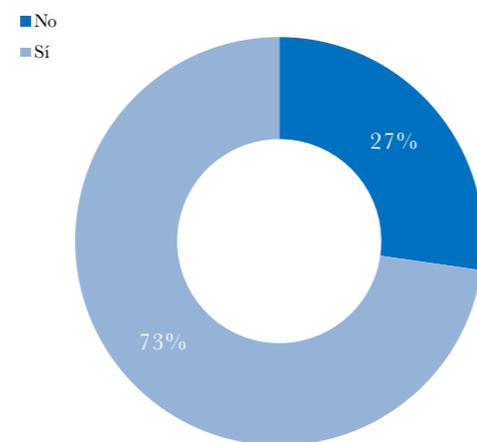
Fuente: elaboración de los autores.

P37. ¿Tuvo experiencia laboral en empresas medianas o grandes, mínimo 3 años, antes de participar en este emprendimiento?

Sí

No

- Gráfico A.24. Experiencia previa en empresas medianas o grandes.



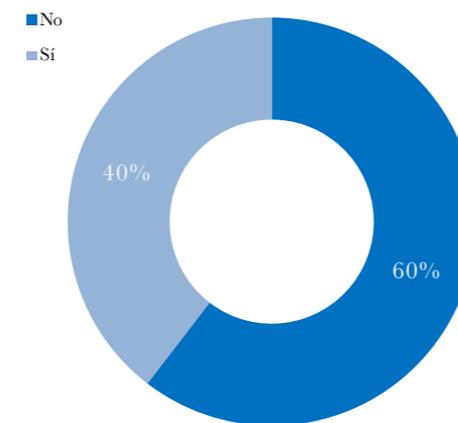
Fuente: elaboración de los autores.

P38. ¿Ha trabajado o estudiado en el exterior durante un periodo de al menos 6 meses?

Sí

No

- Gráfico A.25. Experiencia previa (estudio o trabajo) en el exterior



Fuente: elaboración de los autores.

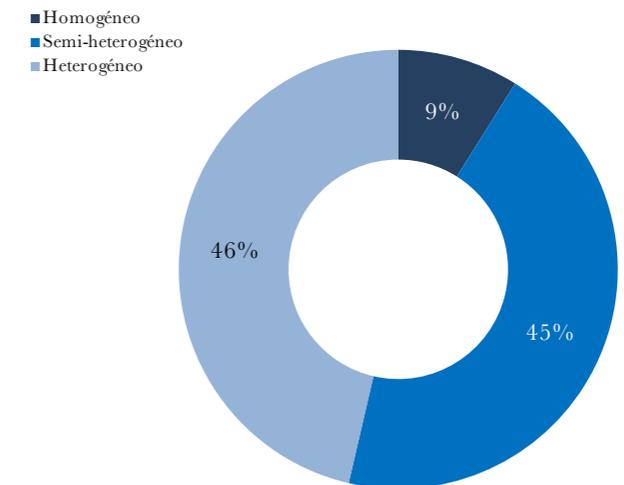
P39. Características de las competencias individuales. De las siguientes afirmaciones, ¿cuál considera que se adapta mejor a las características del equipo directivo de su empresa?

Todos los miembros del equipo tienen competencias en todas las áreas y funciones del negocio.

Hay un cierto nivel de especialización, pero la mayoría de los miembros del equipo tienen competencias en todas las áreas y funciones del negocio.

Cada miembro del equipo tiene una especialidad definida en cada área o función del negocio.

- Gráfico A.26. Complementariedad del equipo directivo.



Fuente: elaboración de los autores.

*Este libro se terminó de imprimir
en marzo de 2017 en la ciudad de
Bogotá, Colombia. Se compuso en
letras Roboto y Baskerville.*
