

# CAPITAL DE RIESGO

## IMPULSOR DEL EMPRENDIMIENTO EN AMÉRICA LATINA

Jerry Haar, María Pradilla y Lauren Suárez

El futuro del capital de riesgo en América Latina luce resplandeciente. La continuación de reformas económicas neoliberales; la apertura del comercio, la inversión y las finanzas; el mejor acceso al capital; la proliferación de la tecnología; y el crecimiento de estratos de consumidores —medios y medio bajos— están impulsando inmensas oportunidades para emprendedores y empresas de todos los tamaños.

VISLUMBRAR EL POTENCIAL FUTURO del capital de riesgo (CR) en América Latina requiere entender su estado actual. Entre 2009 y 2010, las inversiones en empresas que no cotizan en bolsa (PE, por las siglas de *private equity*), y en CR crecieron hasta alcanzar más de 8,1 billardos de dólares. Las inversiones en PE alcanzaron en el primer semestre de 2010 aproximadamente 2,1 millones de dólares, casi el doble de los 1,3 millones registrados en 2009 (Empea, 2010a). No obstante, en América Latina el CR representa una minúscula parte de los negocios en la categoría PE-CR. En Estados Unidos representa el 25 por ciento de la categoría; mientras que en América Latina apenas llega al cinco por ciento (Latin Business Blog, 2011).

El tamaño promedio de los negocios de PE en la región se incrementó de forma significativa en 2010. Según la Asociación Latinoamericana de Capital de Riesgo (Lavca, por sus siglas en inglés), los negocios valorados en cien millones de dólares o más se dispararon en más del ciento por ciento con respecto al año anterior. Es evidente que existe un mercado con un amplio margen de crecimiento. El tamaño promedio de los negocios aumentó a unos 41 millones de dólares el año pasado, frente a 19 millones en 2009. Puede ser que los inversionistas en PE hayan comenzado a percibir los beneficios a largo plazo de invertir en América Latina, lo cual hace que los precios aumenten o que los flujos de capital inflen el mercado local (Vodopives, 2011).

Jerry Haar, decano adjunto y director del Centro Global de Emprendimiento Eugenio Pino y Familia de la Escuela de Administración, Universidad Internacional de Florida.  
María Pradilla, directora asistente de la Oficina de Asuntos Internacionales de la Escuela de Administración, Universidad Internacional de Florida.  
Lauren Suárez-Díaz, directora asistente del Centro Global de Emprendimiento Eugenio Pino y Familia, de la Escuela de Administración, Universidad Internacional de Florida.

La edición de 2011 del informe «Indicadores del ambiente de inversión privada y capital de riesgo» de América Latina (Lavca, 2011) refleja un entorno regulativo estable, donde los países de mayor rango mantienen altas calificaciones: Chile (75), Brasil (72) y México (63). En el pasado, las empresas latinoamericanas han estado privadas de capital: el crédito bancario escasea y los mercados públicos son muy limitados. El acceso al financiamiento de deuda apenas comenzaba a expandirse al desatarse la crisis del crédito en 2007. A medida que mejoran los mercados en general, y los inversionistas globales aumentan su presencia en las principales economías de la región, los mercados locales advierten con creciente claridad la importancia de la inversión en PE y CR. A la vez, los gerentes de fondos participan activamente con los reguladores en las reglas y regulaciones específicas de la industria. Una diferencia fundamental entre los mercados de PE de los países desarrollados y los que están en ascenso en América Latina es la relativa carencia de apalancamiento en los negocios latinoamericanos (Ambrose, 2009; Lavca, 2011).

Entre las fuerzas que impulsan el capital de riesgo se encuentran los líderes políticos que han reconocido el papel de la inversión en PE y CR para crear, financiar y profesionalizar los negocios, y han dado inicio a campañas dirigidas a cultivar las industrias locales de fondos (Ambrose, 2009). En la actualidad, el desempeño económico de la región es bastante bueno: tanto el producto interno bruto (PIB), el consumo privado y la inversión tienden al alza (Groh, Liechtenstein y Lieser, 2011). La región ha sido testigo de una mejora en el desarrollo de sus mercados de capitales, en comparación con períodos anteriores, y de generosos incentivos tributarios que han contribuido, en forma integral, al atractivo de los negocios.

Se mantienen, sin embargo, importantes impedimentos a la proliferación del CR en América Latina: desde la carencia de una cultura empresarial, que detiene el desarrollo de nuevas empresas, hasta las imperfecciones de los mercados de crédito, inadecuada aplicación de leyes y regulaciones, insuficiente protección del inversionista y deficientes estructuras de gobierno corporativo. En varios países, la percepción de corrupción es generalizada y son débiles los sistemas judiciales. Además, en 2010 se aceleró la inflación por encima de lo proyectado, a raíz de una recuperación mayor que la esperada, y las monedas de varios países se apreciaron en términos reales y nominales, para evitar el impacto de crecientes precios de las materias primas.

#### Factores clave de desempeño de América Latina (índices de atractivo de la inversión en capital de riesgo)



Nota: Estados Unidos = 100 puntos.

Fuente: Groh, Liechtenstein y Lieser (2011: 66).

¿A qué se destina la mayor parte del CR en la región? En general, durante el pasado año, el sector de tecnología de información (TI) atrajo el mayor número de inversiones en PE-CR (31). Otros sectores que captaron inversión fueron energía (15), salud y ciencias de la vida (14), tecnología limpia y recursos renovables (11) y servicios financieros (11) (Latin Business Blog, 2011). La mayoría de los negocios de tipo capital semilla y de arranque ocurrieron en Brasil, seguido de Chile, Argentina, México y Colombia. El desempeño relativo de PE-CR en América Latina muestra un rezago frente a las demás regiones.

#### Índices de atractivo de inversión en capital de riesgo por regiones 2011

|                   | 2007  | 2011  |       |
|-------------------|-------|-------|-------|
|                   | Rango | Valor | Rango |
| América del Norte | 1     | 97,4  | 1     |
| Australasia       | 2     | 83,8  | 2     |
| Europa Occidental | 3     | 78,5  | 3     |
| Asia              | 4     | 65,4  | 4     |
| Oriente Medio     | 5     | 62,9  | 5     |
| África            | 7     | 47,3  | 6     |
| Europa Oriental   | 6     | 44,4  | 7     |
| América Latina    | 8     | 44,0  | 8     |

Fuente: Groh, Liechtenstein y Lieser (2011: 66).

#### Capital de riesgo en los mayores mercados de América Latina

Los resultados alcanzados por los principales países de América Latina son mixtos. Sin embargo, la tendencia general es positiva.

##### Argentina

Argentina continúa su lucha por desarrollar una industria de PE-CR viable, a pesar de su fuerte comunidad empresarial y el interés creciente de inversionistas globales en CR y TI. Con una calificación de 43, ocupa el rango 10 en la región, a la par de El Salvador, sólo supera a República Dominicana (38) (Lavca, 2011). Argentina se ubica entre las industrias globales más exitosas en las tecnologías de la información, tales como desarrollo de software, contratación externa de procesos de negocios, negocios en internet, juegos de video y juegos sociales en línea. Diversas iniciativas han atraído el apoyo de Silicon Valley y otras han sido adquiridas a bajos precios en ventas estratégicas a líderes de la industria en Estados Unidos o Europa (Lavca, 2010). Riverwood Capital es un ejemplo: en diciembre de 2008 adquirió una posición en Globant, un proveedor de servicios de desarrollo de software ubicado en Buenos Aires, con clientes principalmente en Estados Unidos y el Reino Unido, y operaciones en toda América Latina.

La Cámara de Empresas de Software y Servicios Informáticos de Argentina (CESSI) proyecta que el sector producirá ingresos de 2,8 millardos de dólares en 2010: un aumento del 22 por ciento con respecto a 2009, con 629 millones de dólares provenientes de los mercados de exportación (Lavca, 2010). Durante el último decenio, el Fondo de Inversión Multilateral del Banco Interamericano de Desarrollo ha invertido en cinco fondos de CR de Argentina y Lavca abrió recientemente una oficina regional en Buenos Aires, con el propósito de establecer presencia física en América Latina y contratar

funciones de internet y apoyo administrativo. No obstante, Argentina presenta debilidades en su entorno financiero y de inversiones. El país carece de regulación estandarizada para montar y operar fondos de PE-CR; además, leyes que limitan el flujo de capital hacia dentro y fuera del país generan una carga adicional para los gerentes de fondos, quienes deben recurrir a vehículos de inversión muy complejos.

#### Argentina: factores clave de desempeño

(índices de atractivo de la inversión en capital de riesgo)



Nota: Estados Unidos = 100 puntos.

Fuente: Groh, Liechtenstein y Lieser (2011: 78).

#### Brasil

Brasil ocupa el segundo puesto, después de Chile, en lo que respecta al entorno general para PE-CR. El país marca el paso de la industria en la región por sus esfuerzos para establecer las mejores prácticas y fortalecer el entorno regulativo. Grupos industriales como Abvcap y Anbima han establecido un nuevo código obligatorio de gobierno, que se aplica desde el 1° de marzo, en un esfuerzo para mejorar la transparencia y la rendición de cuentas. El impacto de esta regulación se verá durante 2011. La decisión del gobierno

**En América Latina aún se mantienen importantes trabas a la figura del capital de riesgo, entre ellas: la carencia de una cultura empresarial, las imperfecciones de los mercados de crédito, la inadecuada aplicación de leyes y regulaciones, la insuficiente protección del inversionista y las deficientes estructuras de gobierno corporativo**

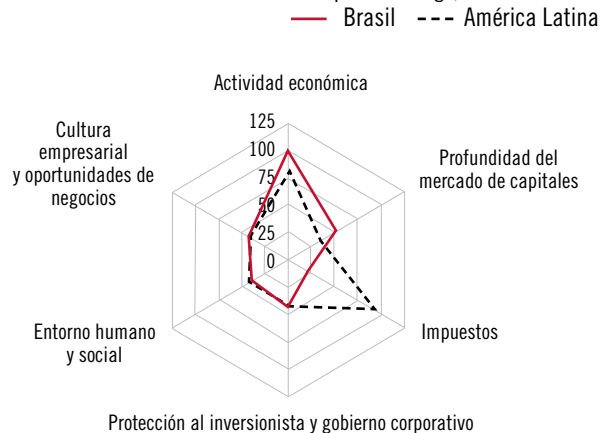
de reducir un impuesto a las operaciones financieras, específicamente para los inversionistas en PE, envió una clara señal de la creciente importancia de la industria en Brasil (Lavca, 2011).

Con respecto al total del año 2009, la inversión extranjera en Brasil aumentó en 53 por ciento durante el primer semestre de 2010: de 989 millones de dólares a 1.513 millones. Del total de fondos recaudados recientemente por América Latina, dos terceras partes se dirigirán muy posiblemente a oportunidades en Brasil (Empea, 2010b). Brasil es el país donde los precios de los negocios han crecido de manera más abrupta (Vodopives, 2011). La elevada demanda de inversiones en infraestructura —como las destinadas a la Copa Mundial de 2014 y los Juegos Olímpicos

de 2016— expandirá el ímpetu de los negocios y tendrá efectos en otros sectores e industrias (Groh, Liechtenstein y Lieser, 2011). Pero, cuidado, con la gran cantidad de dinero entrante a Brasil pudiesen crearse las condiciones para la formación de burbujas de activos. Los precios de la construcción en Sao Paulo han estado en aumento por varios años. Ahora, al sumarse los flujos procedentes del exterior —muchos de los cuales están dirigidos a bienes raíces— el riesgo de una burbuja de activos aumenta en ciudades como Sao Paulo y Río de Janeiro (Vodopives, 2011). Sin embargo, el Banco Central de Brasil hace lo posible para evitar tales burbujas.

#### Brasil: factores clave de desempeño

(índices de atractivo de la inversión en capital de riesgo)



Nota: Estados Unidos = 100 puntos.

Fuente: Groh, Liechtenstein y Lieser (2011: 92).

#### Chile

Chile lidera la clasificación regional por sexto año consecutivo. El nuevo gobierno promueve decididamente el desarrollo de una comunidad empresarial con programas ambiciosos (Lavca, 2011). La fortaleza de Chile, en comparación con el resto de la región, se explica por la importancia que conceden a la protección de la propiedad intelectual y la transparencia judicial (Lavca, 2011). El país tiene un bajo grado de corrupción —ocupó el puesto 21 entre 178 naciones en el Índice de Percepción de la Corrupción 2010 de Transparencia Internacional— y goza de un considerable dinamismo emprendedor (Groh, Liechtenstein y Lieser, 2011). Sin embargo, Chile no deja de enfrentar retos significativos: desde la doble tributación para inversionistas extranjeros de muchos países hasta un entorno tributario complejo y un sistema judicial aletargado, donde los procesos pueden sufrir largas demoras, amén del alto costo de recurrir a acciones legales. Además, la escasa capitalización de mercado y el alto costo de los requisitos para cotizar en la bolsa limitan el acceso a ofertas públicas iniciales (IPO) para la mayoría de las pymes. Por último, si mejoran los estándares de contabilidad para empresas que no cotizan en la bolsa, el país podría beneficiarse (Lavca, 2011). Pero Chile está comprometido a avanzar en forma vigorosa. La Corporación de Fomento de la Producción (Corfo) planea desembolsar 100 millones de dólares junto con fondos de inversión privados destinados a las pymes en sectores de alto crecimiento (Noticias Financieras, 2010).

**Chile: factores clave de desempeño**

(índices de atractivo de la inversión en capital de riesgo)



Nota: Estados Unidos = 100 puntos.

Fuente: Groh, Liechtenstein y Lieser (2011: 98).

**Colombia**

Un país rico en recursos naturales, políticamente estable, con gran productividad y una amplia clase emprendedora, Colombia es blanco de primera para la inversión en PE (Mitchell, 2010). Figuran entre los activos del país las bajas barreras a la participación de inversionistas institucionales, la legislación mejorada sobre la creación y el manejo de fondos, además de una política liberal con respecto a la inversión extranjera indirecta, un buen gobierno corporativo y derechos minoritarios mejorados.

La industria de PE colombiana se ha disparado durante los últimos cinco años: los gerentes nacionales han acometido negocios por un millardo de dólares y están en proceso de recaudar hasta dos millardos adicionales. En 2007, el gobierno introdujo una nueva legislación que permite a los fondos de pensiones nacionales asignar hasta el cinco por ciento de sus activos a fondos de PE locales, lo que dio un inmenso impulso a la incipiente industria. Antes de la reforma, los fondos de pensiones no podían invertir en PE a largo plazo. En 2010, el tamaño promedio de las inversiones en empresas locales era de veinte millones de dólares, pero se han hecho negocios hasta por sesenta millones. Los sectores más cotizados para la inversión en PE han sido petróleo y gas, minería y bosques. El país tiene todavía una deficiente infraestructura, empeorada por su terreno montañoso, lo cual crea amplias oportunidades de inversión.

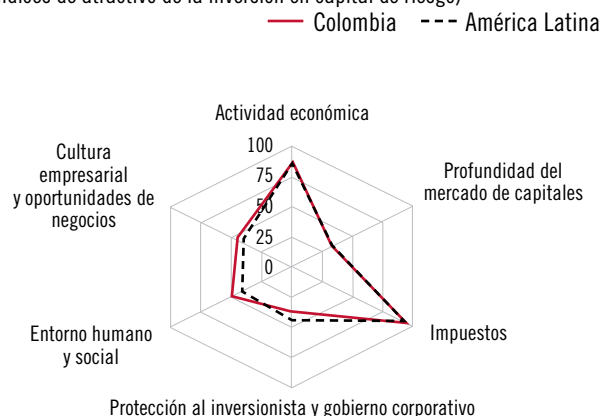
Dos ejemplos de inversión emprendedora ilustran el dinamismo del entorno PE-CR colombiano. Ashmore Investments ve oportunidades en la generación y la distribución de electricidad, así como en carreteras, agua, gas y el manejo de basura. Ashmore invertirá y manejará los proyectos, en lugar de empresas locales. El horizonte de tiempo es de quince años. Promotora de Proyectos ofrece otro ejemplo. Su fondo, Escala, ha recaudado 45 millones de dólares y respaldará industrias emergentes en los sectores de energía, bienes de consumo, servicios y agroindustria. Promotora de Proyectos es también una de las primeras en crear un fondo CR en Colombia, denominado Progresía. Su meta es recaudar quince millones de dólares y comprometer hasta 500.000 dólares en nuevos negocios de salud, biotecnología, TI e ingeniería aplicada, con plazos de cuatro a seis años. El fondo ha sido respaldado por el Banco Interamericano de Desarrollo y el gobierno de España, y busca un rendimiento de 20 a 25 por ciento.

Los retos que enfrenta la industria de PE-CR en Colombia son las limitaciones en tamaño y liquidez del mercado de

capitales y las pocas opciones de salida. La bolsa de valores es limitada, de modo que realmente hay que descartar las IPO como estrategia de salida; sin embargo, el mercado de PE ha mejorado en forma impresionante y deberá surgir un mercado de IPO mucho más fuerte en un plazo de cinco años. No obstante, es problemática la demora en transitar hacia estándares internacionales de contabilidad, la percepción de corrupción y la debilidad del sistema judicial.

**Colombia: factores clave de desempeño**

(índices de atractivo de la inversión en capital de riesgo)



Nota: Estados Unidos = 100 puntos.

Fuente: Groh, Liechtenstein y Lieser (2011: 102).

**México**

México dispone de reguladores con conciencia y conocimiento del capital de riesgo como categoría de activos. El país ha seguido modificando la regulación promulgada en 2009, que permite a los fondos de pensiones invertir en PE mediante certificados de capital de desarrollo (CKD). Aunque los CKD aún deben transarse públicamente y hay lugar para mayores modificaciones, los gerentes de fondos comentan que ha mejorado la facilidad para recaudar un CKD. Esta estructura ha servido de catalizador para la creación de nuevos fondos PE-CR (Lavca, 2011). La Banca de Desarrollo Nacional Fi-

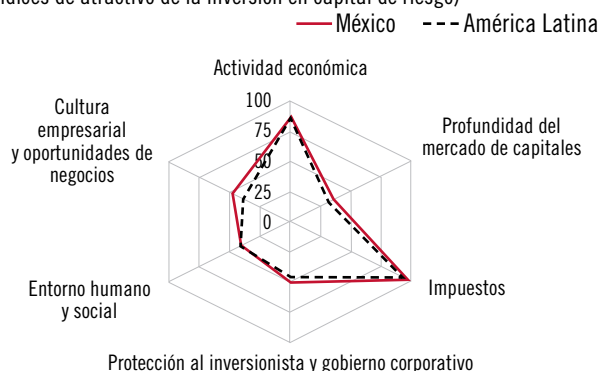
**A medida que mejoren los macroentornos de inversión y los financistas globales amplíen su presencia en las principales economías latinoamericanas habrá una mayor conciencia de la importancia del capital de riesgo en los mercados locales**

nanciera (Nafinsa), desde su creación en 2006, mantiene un megafondo de recursos monetarios que ha reasignado 173 millones de dólares a trece fondos diseñados para la inversión en compras de empresas consolidadas y otras en etapa de arranque (Ambrose, 2009).

Pero la situación no es del todo positiva. México carece de regulaciones para la apropiada formación y operación de fondos. Es débil la aplicación de la legislación sobre protección de propiedad intelectual y las IPO se mantienen como una difícil y poco atractiva opción de salida para inversiones PE-CR. La creciente violencia relacionada con el narcotráfico puede desanimar nuevos proyectos (Groh, Liechtenstein y Lieser, 2011).

**México: factores clave de desempeño**

(índices de atractivo de la inversión en capital de riesgo)



Nota: Estados Unidos = 100 puntos.

Fuente: Groh, Liechtenstein y Lieser (2011: 164).

**Perú**

Según los datos de Lavca 2011, la calificación general de Perú se redujo en cuatro puntos, debido a la caída de su calificación en formación de fondos y las restricciones a inversionistas institucionales locales. Los reguladores han optado por un enfoque más conservador hacia la aprobación de fondos desde finales de 2009 y los fondos de pensiones resultan lentos para invertir en activos alternativos. Sin embargo, hay expectativas de que se supere el atolladero, dependiendo de las políticas del gobierno de Humala. Grupos tanto nacionales como internacionales abogan por los cambios requeridos para que la industria prospere.

El enfoque conservador de Perú en la regulación de los fondos de inversión obedece a la jurisdicción solapada de la comisión de valores (Conasev) y la superintendencia bancaria, lo cual causa demoras significativas en la aprobación de fondos nuevos. Las regulaciones no han cambiado durante los últimos años. El único marco legal establecido corresponde a los fondos de inversión, que se ajustan más a PE que a CR.

Las fortalezas de Perú son el requisito de Estándares de Información Financiera Internacional para todas las empresas cotizadas en la bolsa, así como exigentes normas de gobierno corporativo que implican una amplia divulgación financiera (Groh, Liechtenstein y Lieser, 2011). Además, Perú ofrece autorización automática de inversiones y las mismas condiciones a inversionistas locales y extranjeros. En años recientes, las IPO han vuelto al mercado peruano de capitales, lo cual podría representar en el futuro una estrategia de salida para los fondos de CR y PE.

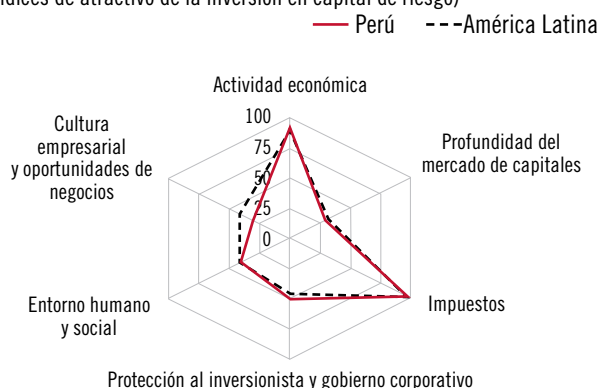
Perú aún enfrenta debilidades significativas. El cambio regulativo de 2009 colocó un tope a los compromisos de los fondos de pensiones en PE del tres por ciento (Lavca, 2011), lo que limita la inversión en CR y PE de los fondos de pensiones. Además, el sistema judicial peruano es lento y percibido como corrupto. La aplicación de la ley —por ejemplo, en la protección de propiedad intelectual— no es consistente (Groh, Liechtenstein y Lieser, 2011). Perú se mantiene en la mira de la Oficina del Representante de Comercio de Estados Unidos en razón de la piratería campante, la escasa capacidad para hacer cumplir la ley y penas leves a los culpables. Por ejemplo, a pesar de la criminalización de la violación de los derechos de propiedad intelectual, aún se piratea el 98 por ciento de la música y el 71 por ciento de los programas de computación (Lavca, 2011). Es más, el entorno tributario peruano es complejo y los gravámenes

aplicados a CR y PE son costosos. Sin embargo, se han dado pasos positivos y alcanzado acuerdos de estabilidad tributaria para aumentar el atractivo para los inversionistas (Groh, Liechtenstein y Lieser, 2011). En virtud de las altas tasas de impuestos que enfrentan, los inversionistas extranjeros suelen establecer fondos de co-inversión costa afuera (Lavca, 2011).

En octubre de 2009 el gobierno peruano eligió a la canadiense Brookfield Asset Management y la empresa local AC Capitales para que manejaran un fondo PE enfocado en infraestructura, que busca recaudar 500 millones de dólares. Brookfield y AC Capitales han comprometido 100 millones de dólares para Perú (Rosa, 2009). Asimismo, el Grupo Carlyle y Credicorp crearon una iniciativa conjunta que invertirá principalmente en empresas peruanas. A finales de 2011, Carlyle espera establecer una oficina en Lima, que contará con cuatro profesionales de inversión: dos de Carlyle y dos de Credicorp (The Carlyle Group, 2011). Este último, es el mayor grupo financiero de Perú e integra las siguientes organizaciones: Banco de Crédito, Grupo Pacífico Seguros, Prima AFP y Atlantic Security Bank. Actualmente maneja 17,5 millardos de dólares en fondos mutuales y de pensiones en Perú, y su capitalización de mercado es de 9,48 millardos de dólares (es una de las dos empresas peruanas que cotizan en la Bolsa de Nueva York).

**Perú: factores clave de desempeño**

(índices de atractivo de la inversión en capital de riesgo)



Nota: Estados Unidos = 100 puntos.

Fuente: Groh, Liechtenstein y Lieser (2011: 184).

**Venezuela**

En Venezuela, el uso de CR ha sido muy limitado, según cifras de la Comisión Nacional de Valores y la Superintendencia de las Instituciones del Sector Bancario (Sudeban). Sin embargo, los emisores de valores crecieron a 115 en 2008, 83 por ciento más que en 2004 (Guerrero, 2009). El número de pymes que buscan financiamiento mediante el mercado de capitales ha aumentado de 15 empresas en 2004 a 29 en 2008 (en efecto, el 25 por ciento de las empresas en el mercado de capital), según datos de la Comisión Nacional de Valores. Se dan casos como el de Innovex que, a pesar de no ser una empresa de CR, se desempeña en forma similar, al acompañar y brindar apoyo financiero a las pymes en crecimiento. Han invertido en varios sectores económicos, en empresas como Enérgica, GeoStratos, Janus, Network Institute, Visión Grupos Consultores y Telesalud Venezuela.

A los inversionistas extranjeros se les otorga, en el papel, un trato casi igual a los nacionales, con pocas restricciones (Groh,

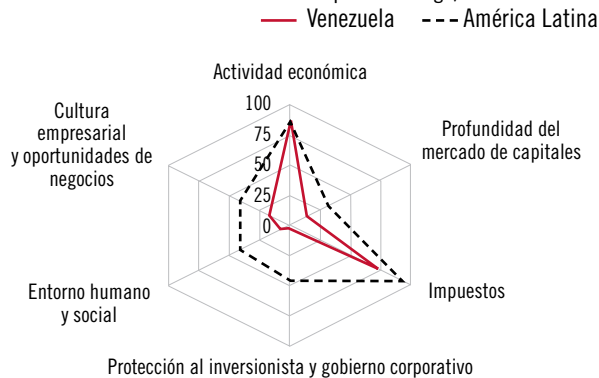


Liechtenstein y Lieser, 2011). Pero, en realidad, el entorno venezolano es de alto riesgo. El país ofrece un marco legal poco estable al inversionista extranjero, de modo que no debe sorprender que en años recientes haya caído la inversión foránea. A los inversionistas extranjeros no les inspira confianza observar nacionalizaciones esporádicas y acosos al sector privado local. Además de carecer de un marco legal para la formación y operación de CR y PE, Venezuela sufre inestabilidad política, corrupción, crimen, burocracia deficiente y entorno judicial politizado. Las devaluaciones de la moneda y las complejas regulaciones del control de cambio limitan en forma significativa el acceso a las divisas. Asimismo, la poca protección al inversionista y la estructura de gobierno disuaden tanto a la inversión extranjera directa como a la inversión en PE y CR.

La perspectiva de Venezuela para los próximos años no es positiva. Actualmente hay escasez de oportunidades de inversión, incertidumbre e inestabilidad política, lo que probablemente se mantendrá. Se anticipa un entorno de reformas legales contrarias al libre mercado, lo cual conducirá a una reducción de inversiones en razón de la carencia de garantías.

#### Venezuela: factores clave de desempeño

(Índices de atractivo de la inversión en capital de riesgo)



Nota: Estados Unidos = 100 puntos.

Fuente: Groh, Liechtenstein y Lieser (2011: 230).

#### Financiamiento de capital de riesgo e inversión

Una mirada a América Latina conduce a preguntar si la mayor parte del dinero destinado a CR proviene de la región o de afuera. La base de datos de Preqin Investor Intelligence actualmente rastrea 400 inversionistas de responsabilidad limitada de todo el mundo que, en el pasado, invirtieron en fondos que apuntaban a América Latina. La mayoría (56 por ciento) de estos inversionistas tenían su sede en Estados Unidos y la cuarta parte (26 por ciento) consistía en fondos de pensión, tanto públicos como privados (Neadley, 2011).

Quienes formulan las políticas de los gobiernos de la región perciben los flujos de capital privado provenientes de empresas globales como un tipo de inversión extranjera directa (Ambrose, 2009). Por ejemplo, en Colombia, Ashmore Investment, especialista en mercados emergentes, e Inverlink, un banco de inversión nacional, ganaron la licitación frente a cuatro contendores en la propuesta del gobierno de Colombia, el Banco Interamericano de Desarrollo y la Corporación Andina de Fomento para establecer un fondo PE destinado a la infraestructura. Se espera recaudar hasta 500 millones de dólares de fondos de pensiones locales e inversionistas extranjeros, aunque el total podría aumentar según el apetito de los inversionistas (Mitchell, 2010). En otro caso fueron nombrados como inversionistas en el Advent Latin American

Fund V, que cerró en 2010 con 1,65 millardos de dólares, el Sistema de Retiro de Empleados Públicos de California, la Corporación del Fondo Permanente de Alaska y el Sistema de Retiro de Empleados Públicos del estado de Pensilvania, entre otros. Una parte del capital comprometido del fondo está reservado para Brasil (Neadley, 2011). Otro ejemplo es el Southern Cross Group que cerró el año pasado su cuarto fondo enfocado en Latinoamérica, con un capital comprometido que alcanzaba 1,68 millardos de dólares. La Corporación Mexicana de Inversiones de Capital, la Junta de Inversiones del estado de Washington y la FF&P Asset Management, con base en el Reino Unido, son los inversionistas.

Los fondos nacionales a menudo se nutren de fuentes cuyo patrimonio es elevado y se invierten en empresas con potencial de crecimiento, lo cual reasigna el capital dentro de la economía de manera eficiente (Ambrose, 2009). Además de empresas estadounidenses e internacionales, algunas empresas nacionales de capital de riesgo muy competitivas han alcanzado éxitos asombrosos en sus respectivos países. En México, estas empresas nacionales de capital de riesgo parecen alcanzar desempeños superiores a los de las empresas extranjeras. Dos de las que se destacan son Nexxus Capital, ubicada en Ciudad de México, y Protego que forma parte de la estadounidense Greenhill & Co., LLC (Fitzgerald, 2010).

#### Perspectivas del capital de riesgo en América Latina

Los gerentes de fondos y los reguladores trabajan conjuntamente para expandir la inversión de capital privado en la región, dentro de un marco de reglas flexibles y transparentes (Ambrose, 2009). A medida que mejoren los macroentornos y los inversionistas globales amplíen su presencia en las principales economías latinoamericanas, habrá una mayor conciencia de la importancia del capital de riesgo en los mercados locales. A la vez, los gerentes de fondos han participado activamente con los reguladores en el desarrollo de reglas y regulaciones específicas para la industria (Lavca, 2011).

Todo indica que el mercado está en crecimiento y las perspectivas son muy prometedoras. Pero pueden formarse burbujas y los inversionistas deben seguir pautas más prudentes de las que seguirían en los mercados consolidados de las naciones industriales. Es vital prestar atención a los microaspectos de una inversión y buscar trampas ocultas que pudieran drenar los beneficios. Lo costoso de hacer negocios y la legislación local son factores que pueden promover una inversión o, contrariamente, ponerla en peligro (Vodopivec, 2011). En América Latina se espera un crecimiento atractivo para casi todas las economías de la región, con la excepción de unas pocas sometidas a gobiernos populistas (Groh, Liechtenstein y Lieser, 2011). Y aunque la región en general carece de una buena infraestructura —factor que retarda el desarrollo—, esta misma falla proporciona buenas oportunidades de inversión.

Los inversionistas estadounidenses y de otros países han adquirido una mayor confianza en el entorno político y regulativo de América Latina; especialmente en las economías de Brasil y México, las dos más grandes de la región. Además, la tasa de crecimiento del PIB en la mayoría de los países ha superado a la de Estados Unidos (Fitzgerald, 2010). Es de esperar un flujo continuo de CR en la región. Quizá la empresa más activa de capital de riesgo en México ha sido Advent International: una compañía muy exitosa que ha adquirido desde cadenas de restaurantes hasta tiendas libres de impuesto. Además, el Grupo Carlyle ha realizado entre seis y ocho inversiones en los casi cinco años que ha tenido presencia en México.

### La promoción del capital de riesgo en América Latina

Todo producto o servicio requiere promoción como una parte integral de la campaña de ventas y mercadeo. Igual ocurre con el capital de riesgo. Invariablemente, los capitalistas de iniciativas se lamentan de que «no hay suficientes proyectos buenos para financiar», mientras que los emprendedores, tanto los que promueven nuevas iniciativas como los que han sobrevivido en sus primeros años, se quejan de que el financiamiento «es escaso» o «difícil de obtener». Hace falta reunir a estos «compradores» y «vendedores» para que en América Latina se expandan y profundicen tanto el capital de riesgo como la iniciativa empresarial.

Un excelente ejemplo de ello es la Conferencia de Capital de Riesgo de las Américas (AVCC), que se ha convertido en la primera conferencia dedicada al cultivo de iniciativas en América Latina y el sur de Florida; esta última se incluyó en la zona geográfica, dado su papel especial como nexo comercial de los negocios en el continente. La AVCC es una iniciativa del Centro Pino de Emprendimiento Global de la Escuela de Administración de la Universidad Internacional de Florida (FIU, por sus

### Si en verdad ha llegado el momento de América Latina, serán indispensables los capitalistas y el capital de riesgo

siglas en inglés). El Centro, fundado a comienzos de 2003, recibió una donación de la Fundación Ewing Marion Kauffman. Su misión es formar organizaciones y líderes de negocios, en todos los segmentos de la sociedad, tanto en el sur de Florida como internacionalmente. Su visión es ser un líder internacional reconocido en educación para el emprendimiento en el sentido más amplio y, además, ubicarse entre los principales centros de emprendimiento del país.

La reunión inaugural de noviembre de 2010, con el tema «América Latina: la nueva corriente dominante», agrupó aproximadamente a 350 participantes. Más de sesenta iniciativas solicitaron asistir. Las iniciativas globales más innovadoras fueron seleccionadas para presentar sus negocios a una audiencia integrada por capitalistas, financistas, proveedores de servicios y otros que buscaban vincularse con miembros de esta fuerza económica en expansión. Entre los destacados expositores figuraron Gustavo Cisneros, presidente del Grupo Cisneros; Constancio Largaia, fundador y presidente del prestamista en línea Weemba y cofundador de Patagon.com, el primer corredor en línea de América Latina; y John Browne, el entonces presidente del Grupo de Telecomunicaciones Telemundo, un gigante corporativo e innovador desde los inicios de la programación latina.

A partir del éxito del evento, FIU organizará la AVCC nuevamente en noviembre de 2011, cuyo tema será «América Latina: construir sobre el éxito». Para calificar como una iniciativa digna de ser expuesta, la empresa deberá realizar una parte significativa de su actividad en América Latina, el Caribe o el sur de Florida. Las empresas también deberán mostrar un modelo de negocios probado, con márgenes brutos positivos, un producto mínimamente viable, una adopción de mercado probada y una base de usuarios establecida. También se requerirá que las empresas cuenten con excelentes equipos de gestión, y provengan de los siguientes sectores: agricultura y calidad de agua, biotecnología, salud y fármacos, productos de consumo, educación, energía y tecnologías verdes, entretenimiento, tecnologías de información, comunicación e internet, y recursos naturales.

Luego de la primera AVCC, el Centro Pino ha seguido acompañando a las empresas participantes, varias de las cuales han tenido una experiencia muy positiva a partir de la conferencia. La

empresa Open English recibió financiamiento de seis millones de dólares, con participación de Flybridge Capital Partners, que se utilizará para continuar la expansión de su plan de estudios de inglés por internet en toda América Latina. La empresa My Friend, cuya misión es crear contenidos de video de clase mundial para niños y familias, firmó un contrato con el Grupo Telemundo. Papatel fue seleccionada para presentar el Foro de Iniciativas de Florida. Y YellowPepper obtuvo la primera inversión de PE en una empresa latinoamericana de banca móvil, por parte de la International Finance Corporation (IFC). La IFC aportó tres millones de dólares y ayudó a movilizar otros dos millones.

La conferencia ha creado una oportunidad sin par para que los emprendedores se vinculen con los inversionistas interesados en hacer crecer sus negocios. Además, el encuentro brinda un espacio donde los emprendedores intercambian estrategias con asesores experimentados, interactúan con otros emprendedores exitosos, exploran oportunidades de crecimiento, expanden sus redes y presentan sus iniciativas.

El futuro del capital de riesgo en América Latina luce resplandeciente. La continuación de reformas económicas neoliberales; la apertura del comercio, la inversión y las finanzas; el mejor acceso al capital; la proliferación de la tecnología; y el crecimiento de estratos de consumidores —medios y medio bajos— están impulsando inmensas oportunidades para emprendedores y empresas de todos los tamaños. Si en verdad ha llegado el momento de América Latina, serán indispensables los capitalistas y el capital de riesgo. ■

### REFERENCIAS

- Ambrose, C. (2009): «An agenda for private equity and venture capital in Latin America». Thunderbird Quarterly, Thunderbird School of Global Management, [http://www.thunderbird.edu/knowledge\\_network/ctrs\\_excellence/igpec/newsletter/articles/an\\_agenda\\_venture\\_latin\\_america.htm](http://www.thunderbird.edu/knowledge_network/ctrs_excellence/igpec/newsletter/articles/an_agenda_venture_latin_america.htm)
- Empea (2010a): «Empea Results 2010 H1 Release Data». Washington: Emerging Markets Private Equity Association.
- Empea (2010b): «Emerging markets private equity investment totals set to beat 2009», 4 de agosto. Washington: Emerging Markets Private Equity Association.
- Fitzgerald, M.L. (2010): «Venture capitalists look to Mexico and Latin America». North American Free Trade & Investment Report, Thomson Reuters/WorldTrade Executive, 15 de enero.
- Groh, A., H. Liechtenstein y K. Lieser (2011): «The global venture capital and private equity country attractiveness index 2011 annual». Barcelona: IESE Business School.
- Guerrero, L. (2009): «Venture capitalist firms in Venezuela: an alternative for growth and investment». Consejo Venezolano de Promoción de Inversiones, Caracas, 22 de abril. <http://www.conapri.org/english/ArticleDetailV.asp?articleid=332716&CategoryId2=15277>
- Latin Business Blog (2011): «Update on the state of Latin American private equity and venture capital». Latin Business Blog, 24 de mayo, <http://www.latinbusinessblog.com/?p=2194>
- Lavca (2010): «Executive briefing: Argentina builds momentum as a global IT hub», 14 de julio. Nueva York: Latin American Venture Capital Association.
- Lavca (2011): «Scorecard on the private equity and venture capital environment». Nueva York: Latin American Venture Capital Association.
- Mitchell, J. (2010): «Private equity: the stakes rise in Colombia». Euromoney, marzo, <http://www.euromoney.com/Article/2406103/Private-equity-The-stakes-rise-in-Colombia.html>
- Neadley, K. (2011): «Private equity in Latin America». Prequin, 8 de marzo, <http://www.prequin.com/blog/101/3527/latin-american-investment>
- Noticias Financieras (2010): «Corfo destinará US\$ 100 millones a fondos de inversión privados», Noticias Financieras, Miami, 7 de octubre, <http://search.proquest.com/docview/756815471/12FF4C83DBC39DF2BC9?accountid=10901>
- Rosa, T. (2009): «Private equity readies LatAm resurrection». LatinFinance, 1º de noviembre, <http://www.latinfinance.com/ArticleTop100.aspx?ArticleID=2327623>
- The Carlyle Group (2011): «The Carlyle Group and Credicorp to invest in Peruvian companies». The Carlyle Group website, Nueva York, 11 de marzo, <http://www.carlyle.com/Media%20Room/News%20Archive/2011/item11881.html>
- Vodopivec, H. (2011): «New private equity record in Latin America. Time to invest?». Brazil Global, 5 de abril, <http://brazilglobal.net/2011/04/05/new-private-equity-record-in-latin-america-time-to-invest/>