

2013-06-01

## Ángeles inversores Los expertos recomiendan

Jorge Gámez Gutiérrez

*Universidad de La Salle, Bogotá, jgamez@unisalle.edu.co*

John Sanabria Téllez

*Universidad de La Salle, Bogotá, jasanabria@unisalle.edu.co*

Follow this and additional works at: <https://ciencia.lasalle.edu.co/gs>

---

### Citación recomendada

Gámez Gutiérrez, Jorge and Sanabria Téllez, John (2013) "Ángeles inversores Los expertos recomiendan," *Gestión y Sociedad*: No. 1 , Article 8.

Disponible en:

This Artículo de investigación is brought to you for free and open access by Ciencia Unisalle. It has been accepted for inclusion in *Gestión y Sociedad* by an authorized editor of Ciencia Unisalle. For more information, please contact [ciencia@lasalle.edu.co](mailto:ciencia@lasalle.edu.co).

# Ángeles inversores Los expertos recomiendan\*

Jorge Gómez Gutiérrez\*\*  
John Sanabria Téllez\*\*\*

**Recibido:** 30 de noviembre del 2012. **Aprobado:** 13 de febrero del 2013

## Resumen

El emprendedor cumple la función de mediador entre los agentes que aportan factores y persigue la combinación óptima para lograr la producción eficiente de bienes o servicios. En ese proceso, la sociedad puede apoyar el surgimiento de nuevas iniciativas empresariales; las primeras etapas son críticas porque demandan recursos y apoyos, uno de ellos es la figura de los ángeles inversionistas. El ángel inversor es una figura común en los países desarrollados para apoyar la consolidación de la empresa; además, estos expertos brindan su experiencia empresarial, consejos, contactos y nuevos amigos con el fin de aprovechar su potencial. En Iberoamérica, los apoyos para emprender son escasos y se limitan a sensibilización, identificación de ideas de negocio, formación empresarial y formación en plan de negocios. Por lo tanto, se buscó información de fuentes primarias para que expliquen el concepto de ángel inversor y sus potencialidades en Colombia. Se presenta una aproximación teórica al concepto de emprendedor y las etapas de la creación de empresa, el concepto de ángel inversor, sus ventajas y desventajas y las condiciones ideales de apoyo a los emprendedores con el fin de consolidar las empresas nacientes.

## Palabras clave

Ángel inversionista, emprendedor, empresa, apoyo.

---

\* Este artículo presenta un estudio de revisión documental de carácter exploratorio cuyo objetivo consiste en establecer el estado de la financiación en Colombia de empresas mediante la figura de ángel inversionista.

\*\* Profesor e investigador, Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad de La Salle, Bogotá, Colombia. Correo electrónico: jgamez@unisalle.edu.co

\*\*\* Profesor e investigador, Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad de La Salle, Bogotá, Colombia. Correo electrónico: jasanabria@unisalle.edu.co

## Angel Investors. Experts Recommend

### Abstract

The entrepreneur serves as a mediator between the agents that contribute with factors and pursues the optimal combination to achieve the efficient production of goods or services. In this process, society can support the emergence of new business initiatives; the early stages are critical because they require resources and support, one of which is the figure of the angel investor. The angel investor is a common figure in developed countries to support the consolidation of the company; furthermore, these experts provide their business experience, advice, contacts and new friends in order to exploit their potential. In Latin America, support to entrepreneurship is scarce and limited to raising awareness, identifying business ideas, business education and training in business plan. Accordingly, information was sought from primary sources to explain the concept of angel investor and its potential in Colombia. A theoretical approach to the concept of entrepreneur is presented, together with the stages of business creation, the concept of angel investor, its advantages and disadvantages and the ideal conditions to support entrepreneurs in order to strengthen nascent companies.

### Keywords

Angel investor, entrepreneur, company support.

*Nunca invierta en un negocio que usted  
no puede entender.*

(Warren Buffett)

*La mejor estructura no garantizará los resultados  
ni el rendimiento.*

*Pero la estructura equivocada es una garantía de fracaso.*

(Peter Drucker)

## Introducción

El emprendimiento, entendido como la capacidad de resolver problemas y generar alternativas diferentes para situaciones comunes, se asume en este documento como la creación de empresa.

El agente principal del emprendimiento es el emprendedor que cumple la función de mediador entre los demás agentes que aportan factores (tierra, capital, trabajo) y hace la combinación óptima para lograr la producción de un bien (Say, 1821). Según Drucker, la nueva fuente de riqueza es el conocimiento (1993), el cual pertenece al emprendedor y como tal es él quien tiene el motor para generar desarrollo, proceso en el cual la sociedad debe apoyar el surgimiento de nuevas iniciativas empresariales. El emprendedor en las primeras etapas requiere recursos y apoyo que pueden ser proporcionados por expertos, que el mundo conoce como ángeles inversionistas.

Se presenta una aproximación teórica al concepto de emprendedor, las etapas de creación de empresa, los momentos en que el emprendedor requiere apoyo, qué es un ángel inversor, las ventajas y desventajas de acudir a esta forma de apoyo, los fines y los motivos del ángel inversor, cómo son los ángeles inversionistas colombianos, la normatividad que los rige y las formas de financiación de los emprendedores. Enseguida se presentan los objetivos y la metodología de la investigación, el trabajo de campo con los expertos, la discusión de los resultados, los retos para el país y la propuesta de redes de ángeles inversionistas.

## Revisión teórica

Baumol (1968) destacó la diferencia entre emprendedor y el gestor. En el entendido de que el emprendimiento se puede fomentar y entrenar, en la actualidad, se buscan nuevas formas de estimular la formación que permita mejorar la actividad de creación de empresas. Un emprendedor es innovador, toma decisiones basado en el instinto y crea estrategias de decisión.

El emprendedor es un individuo talentoso que usa la innovación en la sostenibilidad de las empresas que crea, la investigación y el uso de recursos técnicos (Galbraith, 2004). Los emprendedores saben emprender y tienen conocimiento específico, pero se apoyan en quienes manejan mejor los saberes y manejan tecnología (Kirzner, 1986). El emprendedor busca oportunidades y su desempeño genera destrucción creativa; se caracteriza por la función de la innovación y la búsqueda de beneficio a partir de una inversión. El emprendedor, en solitario, aporta ideas, percibe y explota oportunidades (Schumpeter, 1939 y 1947). Para la gestión de empresas, los emprendedores analizan las estrategias —con el apoyo de las redes— para crearlas y sostenerlas

(Smelser y Swedberg, 2005). El emprendimiento no es solo de individuos, sino también de empleadores, empresas constituidas y gestores de capitales de riesgo; cada emprendedor crea una empresa diferente (Thornton, 1999). A su vez, cada emprendimiento que se crea está en un territorio y un contexto determinado, el cual debe ser analizado para mejorar las probabilidades de éxito de la empresa.

Drucker (1984) sugiere que la motivación del emprendedor incluye dinero, poder, curiosidad, fama o reconocimiento. Cuando el emprendedor crea empresa, esta se sostiene por sus grados de innovación. A juicio de Fontela (2006), se puede entender al emprendedor como aquel que actúa en los ámbitos financieros y de gestión, cuyo desempeño se acerca al arte, la intuición, la inspiración y la estética en el sentido de mejorar lo imaginado. Por supuesto, necesita recursos a los cuales dará un uso eficiente. La toma de decisiones incluye la consulta a expertos y el uso de tendencias y extrapolaciones.

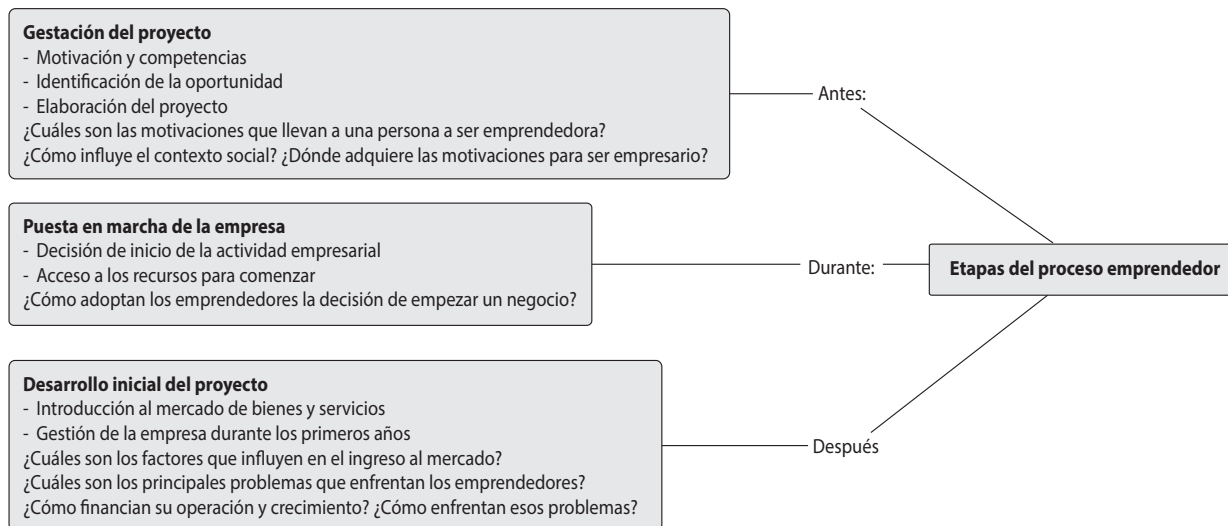
## Proceso de creación de empresa

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) identificó tres etapas (figura 1) que se deben cumplir a la hora de crear empresa: la gestación del proyecto, la puesta en marcha de la empresa y el desarrollo inicial del proyecto (Kantis et ál., 2004).<sup>1</sup>

La etapa de gestación incluye la motivación y las competencias del emprendedor, la identificación de la oportunidad y la elaboración del proyecto. La etapa de puesta en marcha contempla la decisión de iniciar la actividad empresarial y el

<sup>1</sup> El emprendedor que crea empresa identifica y evalúa una oportunidad, desarrolla el plan de empresa, busca los recursos necesarios y gestiona la empresa (Hisrich et ál., 2005).

**Figura 1.** Etapas del proceso emprendedor



**Fuente:** elaboración propia a partir de Kantis et ál. (2004).

acceso a los recursos para empezar. Finalmente, la etapa de desarrollo inicial del proyecto incluye la introducción de bienes y servicios al mercado y la gestión de los primeros años. En la etapa de crecimiento es relevante el buen uso del talento humano, la capacitación profesional permanente, el desarrollo del bien o servicio, la habilidad de insertarse en el mercado, el aprovechamiento de una marca, el despliegue de información y la habilidad para manejar costos (Mouján, 2006).<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Global Entrepreneurship Monitor (GEM) considera que son nacientes o *start ups* aquellas empresas con duración menor a tres meses, nuevas o *baby business* las que están entre los 3 y 42 meses, y empresas establecidas las que llevan más de 42 meses en funcionamiento. Veciana (2001) describe cuatro etapas: *gestación*, en la cual transcurre su infancia y preparación, la creación cuando se hace la búsqueda e identificación de la oportunidad; el *lanzamiento* que supone la búsqueda de recursos y lanzamiento del bien o servicio, y por último, la *consolidación*. Segurado (2008) reconoce las mismas etapas, empero, la segunda en la que se debe conseguir capital es la etapa más débil de todo el proceso. Una vez creada la empresa, el emprendedor enfrenta la consolidación de lo que previó en el plan de negocio: el cumplimiento

## Los emprendedores requieren apoyo

En Colombia, la Ley 1014 del 2006 pretende promover el espíritu emprendedor desde la educación con una cátedra transversal en todas las instituciones educativas para impulsar la creación de empresas y un reconocimiento como opción de grado de programas universitarios; empero, no incentiva la asociación, puesto que privilegia la presentación de ideas de negocio de forma individual y no promueve la perdurabilidad de las empresas en los criterios de presentación de proyectos, lo que da como resultado emprendimientos de subsistencia con una proyección de vida de corto plazo (esto según datos del

de las metas expresado en indicadores. Las tasas de mortalidad de las empresas recién creadas en Colombia muestra que una de tres empresas no finaliza el primer año (Cámara de Comercio, 2007, 2008 y 2009); en estos momentos es cuando el creador de empresa requiere acompañamiento para conservar su empresa y los recursos que ha invertido.

Ministerio de Industria y Comercio). Una figura que puede acompañar a los emprendedores es el ángel inversor, quien reúne características muy particulares: tiene recursos y experiencia para mejorar los escenarios de supervivencia de las nuevas empresas.

En Iberoamérica son escasos los apoyos a la creación de empresa, dados los abultados déficits fiscales, la informalidad y la debilidad de las instituciones que afectan los negocios. Los apoyos más comunes son las actividades de sensibilización, identificación de ideas de negocio, formación empresarial y formación en plan de negocios previstas en la legislación.

### ¿Quién es un ángel inversor?

El ángel inversor o inversionista es una figura común en los países desarrollados. No todos los emprendedores pueden llevar una idea empresarial al mercado sin recursos financieros externos; muchas veces, la idea requiere capital de forma intensiva que exige el concurso de inversionistas adicionales. En esos casos el emprendedor puede acudir a los ángeles inversores, personas con experiencia empresarial que junto con el dinero pueden ofrecer valor agregado a la idea de negocio mediante consejos, contactos y nuevos amigos, con el fin de alcanzar su potencial y convertirse en una gran empresa (Wiltbank, 2005). Un ángel inversor ha logrado el éxito con otros emprendedores y pretenden repetirlo en cada caso; son individuos con los pies en la tierra y quieren ganar con la empresa que empieza; buscan ganancias, compartir su experiencia, trabajar duro al lado del emprendedor, no por obligación sino porque les gustan los retos que traen las empresas nacientes (MIT, 2000).

Actúa casi siempre en el momento en que el emprendedor inicia la etapa de consolidación

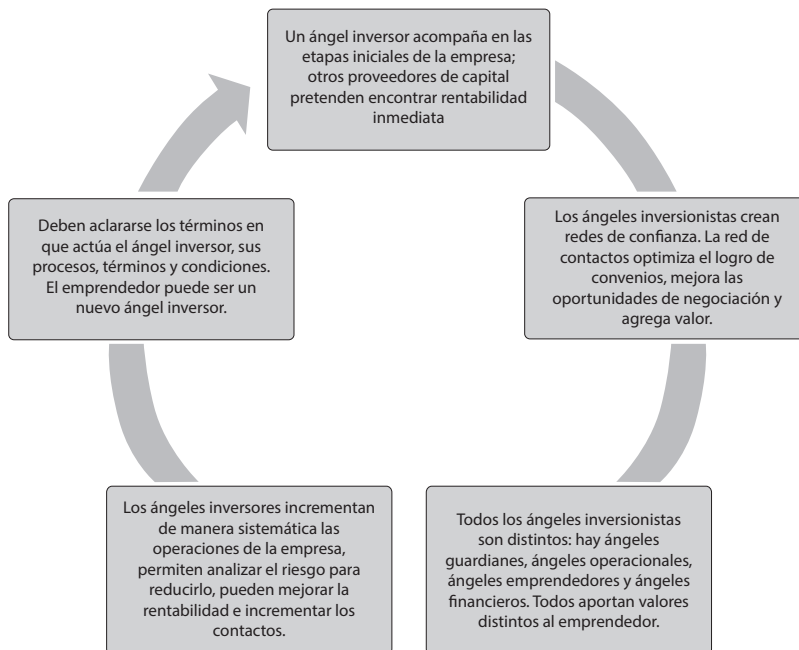
del negocio. Tiene experiencia en relaciones y las comparten con el emprendedor.<sup>3</sup> Casi siempre su aportes incluye temas contables, *coaching*, búsqueda de recursos económicos y talento humano, seguros y mercadeo; también apoya las relaciones públicas, temas concretos de gerencia, investigación y desarrollo. En cualquier caso, es ideal que el emprendedor arranque su negocio solo y que el ángel inversor lo apoye para impulsar la fase de aceleración, cuando la idea esboza sus bondades y potencial (De Temple, 2011; Wiltbank, 2005).

Un ángel inversor es una figura al servicio de los emprendedores en la segunda etapa de desarrollo empresarial —es la más débil y en ella sucumben las empresas—.<sup>4</sup> Es la primera opción de capital privado que puede llegar a la empresa en figura de inversión. El perfil de ángel inversor responde a antiguos empresarios o emprendedores, con experiencia en gestión y dirección, con conocimiento del sector/tecnología, son inversores *pacientes*, dado que el retorno de su inversión

<sup>3</sup> Según la interpretación del programa Link Inversiones, los ángeles inversionistas se definen como individuos que invierten en negocios y buscan un retorno más alto del que encontrarían mediante mecanismos tradicionales, empresarios exitosos que quieren ayudar a otros emprendedores a potenciar sus negocios y que sirven de puente entre el capital personal del emprendedor y los mecanismos de capital de riesgo.

<sup>4</sup> Entre los perfiles del inversionista, Segurado (2008) presenta cuatro clases: 1) *inversor asesor*: recibe un porcentaje mayor de las acciones, pero, en cambio, debe dedicar parte de su tiempo y colaborar en los diferentes aspectos que la empresa lo considere pertinente y que su experiencia le permitirá brindar una apropiada orientación. 2) *inversor emprendedor*: tiende a hacerse con el control de la empresa, a la que ve como una oportunidad de negocio, empleo o sinergias con su principal actividad. 3) *inversor pasivo*: no participa activamente en la empresa, aunque la sigue desde el consejo. Se puede tratar de sectores que no son nuevos para el inversor. 4) *inversor de cartera*: gestiona una cartera con numerosas inversiones simultáneas, puede conocer o no los sectores e implicarse en alguna de ellas más que en otras.

**Figura 2.** Características de los ángeles inversores



**Fuente:** elaboración propia a partir de MIT (2000).

se da en el mediano plazo (cinco a diez años), manejan un abanico amplio de inversión, buscan su implicación en los proyectos que invierten, manejan grandes redes de contactos profesionales y sociales y tienen la capacidad de captar nuevas fuentes de inversión (Segurado, 2008).<sup>5</sup> Es usual que en Norteamérica su límite máximo de capital llegue a los dos millones de dólares, lo que constituye un capital modesto en ese contexto

empresarial.<sup>6</sup> Dada la naturaleza de los negocios, muchos no han tenido la garantía de devolución de sus recursos: los alimenta la esperanza de que esa empresa algún día sea grande.<sup>7</sup>

<sup>5</sup> Hay dos tipos de ángeles inversores: los celestiales y los de la guarda. Los primeros son inversionistas pasivos, es decir, proveen recursos y son socios silenciosos del emprendedor. Por el contrario, los segundos proveen el capital y son socios de largo plazo del emprendedor, lo que incluye acompañamiento permanente para garantizar el éxito de su aporte. El ángel guardián conoce mejor los riesgos y pretende asegurar el retorno de los recursos, los pagos al emprendedor por su gestión (Thompson, 2002).

<sup>6</sup> En Estados Unidos los ángeles inversores apoyaron empresas en proceso de aceleración entre los años 2008 y 2009, en los sectores de salud, software, biotecnología, energía, comercio y tecnología, que crearon 370.000 nuevos trabajos (seis por cada ángel inversor) y lograron rentabilidades entre 24 y 36% (Sohl, 2010).

<sup>7</sup> Entre muchos ejemplos de apoyo se menciona a Bill Gates, quien fue acompañado en sus inicios por ángeles inversores con aportes de capital y asesorías de todo tipo que hoy sólo conservan el 5% de Microsoft, pero que, dadas las cifras que se manejan en este sector suponen inmensas rentabilidades (Wainwright, 2005).



## Ventajas y desventajas de contar con un ángel inversor

Entre las ventajas de acudir a un ángel inversionista se cuenta el acceso a capital cuando otros no lo aportan porque consideran que la idea del emprendedor es muy riesgosa; también permite el conocimiento de redes en determinadas industrias que permiten el apoyo para su desarrollo y consolidación. La teoría muestra que en la gestión de empresas los emprendedores analizan las estrategias con el apoyo de las redes (Smelser y Swedberg, 2005).

Un ángel inversor facilita los procesos de la empresa naciente porque es más barato que otras formas de capital de riesgo. A diferencia de otras formas de consecución de recursos, el ángel inversionista no afecta de manera negativa los flujos de fondos de la nueva empresa, por ejemplo, el cubrimiento de cuotas de amortización de capital.

Acudir al ángel inversor, en particular cuando este ha tenido otras experiencias de apoyo a emprendedores, permite acceder a una experiencia valiosa para sustentar el proceso de toma de decisiones (Wiltbank, 2005). El proceso de acompañamiento consume mucho tiempo adicional al que se dedica a la empresa, porque se debe explicar la idea y los procesos al ángel inversor. Por último, es posible perder el control del negocio cuando se acepta su participación (Wiltbank, 2005).

Mientras que en los países desarrollados se ha reglamentado la figura de ángel inversor, en Colombia aún no se define la figura; por ejemplo, en Estados Unidos los modelos de búsqueda de recursos de riesgo con ángeles inversores exploran las etapas de riesgo, la debida diligencia, el flujo de fondos, la coinversión y la participación

y distribución de los retornos de los ángeles inversionistas.<sup>8</sup>

## ¿Que busca el ángel inversionista?

Los objetivos del ángel inversor son: 1) seleccionar empresas con potencial con llamativos flujos de fondos; 2) usar rigurosos criterios de selección por sobre la simpatía con el emprendedor, debida diligencia, y 3) conocer los términos de la inversión y diversificar de manera suficiente los recursos (Pittsburgh Equity Partners [PEP], 2009). Para la creación de valor se utiliza el análisis de la Tasa Interna de Retorno (TIR) y el crecimiento de indicadores como en Valor de Mercado Añadido (MVA), los cuales orientan a los ángeles sobre la decisión de invertir o no en el proyecto. En esta relación se deben brindar aportes de los dos actores en forma clara, por parte del empresario: la idea/proyecto de innovación, capacidades técnicas u otras; prototipo, validación inicial, espíritu empresarial, pasión contagiosa, sangre, sudor y lágrimas. Por parte del ángel inversor: experiencia operacional, conocimiento de la industria, capacidades estratégicas, redes, identificación de talento y organización, disciplina financiera, focalización, *mentoría*, tiempo, compromiso y capital.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Los estudios que se han hecho en Estados Unidos les sugieren a los ángeles inversores que tengan reservas del 10% dentro del portafolio de empresas apoyadas en caso de fracaso de las empresas apoyadas (Wainwright, 2005).

<sup>9</sup> Algunas de las características que cita Piedrahíta (2008) y que surgen de un estudio realizado con ángeles inversionistas indica que los emprendedores que atraen a los ángeles inversionistas: mente abierta para valorar empresa, aceptar la participación del IA, capacidad de explicar bien el proyecto, exponer abiertamente lo bueno y lo malo, dar suficiente tiempo para encontrar el capital, tener ideas que creen valor y no solo caja para el dueño, tener contactos adicionales que lo acompañen.



## ¿En Colombia cómo estamos de ángeles?

Los ángeles inversionistas son una modalidad de financiación que complementa los fondos de inversión. Según Camilo Montes, del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo de Colombia, la financiación se busca principalmente para empresas de alto impacto, entendiendo estas como: *alto potencial + industria y soporte + financiación adecuada*.<sup>10</sup> La tabla 1 resume las formas de financiación a las que acuden los emprendedores en el país.

Algunos de los fondos de financiación según el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo de Colombia son:

- Capital semilla no reembolsable: 1) fondo emprender<sup>11</sup> (100% del proyecto); 2) convocatoria para empresas de base tecnológica de Colciencias (70% del proyecto), y 3) concurso Destapa Futuro de Bavaria.
- Capital reembolsable: 1) redes de ángeles inversionistas: entendiendo estas como personas naturales que invierten parte del capital propio, algo de su tiempo, conexiones y experiencia, socios de empresas que tienen un modelo de negocio escalable o crecimiento importante, organizados mediante redes que representan intereses comunes. Algunos ejemplos de redes de ángeles que se están desarrollando en Colombia son: la Red de la

**Tabla 1.** Tipo de financiación recibida según la etapa de la empresa

Tipo de capital	Gestación	Creación	Lanzamiento	Consolidación
Ahorro personal				
Capital semilla				
Ángel inversionista				
Ahorro privado				
Fondos de inversión				
Inversionistas privados				
Mercados de valores				
Deuda				

**Fuente:** elaboración propia a partir de Montes (2010).

<sup>10</sup> El Ministerio de Comercio, Industria y Turismo de Colombia tiene como objetivo formular, adoptar, dirigir y coordinar las políticas generales en materia de desarrollo económico y social del país, relacionadas con la competitividad, la integración y el desarrollo de los sectores productivos de la industria, la micro, pequeña y mediana empresa, el comercio exterior de bienes, servicios y tecnología, la promoción de la inversión extranjera, el comercio interno y el turismo; y ejecutar las políticas, planes generales, programas y proyectos de comercio exterior (ver <https://www.mincomercio.gov.co>).

<sup>11</sup> El Fondo Emprender proporciona capital a egresados de educación superior y egresados del Sena, en rangos de US\$ 10.000 y US\$ 46.000.

Universidad Javeriana, Corcolombia en Ibagué, la incubadora de Bucaramanga, la Incubadora de Manizales, la Red de la Universidad del Norte. 2) Fondos de capital semilla: el ministerio entiende como capital semilla el recurso generado por los inversores corporativos que buscan proyectos estructurados y derechos de socios en las empresas. Algunos de los fondos que existen para el 2011 son: Fondo Inversor (Bogotá), Fondo Progresá (Medellín), Oriente Capital (Medellín), Acceso, Coomeva (Cali), Biocomercio (Bogotá), Corporación Ecofondo.

- Fondo de capital privado: son grupos de inversionistas que reúnen su capital para apoyar proyectos empresariales. Usualmente buscan proyectos o empresas estructuradas y con gran potencial de éxito: cine hispanoamericano: US\$ 7,5 mm (montos mínimos); Energólico Andino: US\$ 14,5 mm; Trasnandino Colombia: US\$ 16,5 mm; Progresá Capital: US\$ 17,5 mm; Forestal Colombia: US\$ 26,3 mm; Tribeca Recursos Naturales: US\$ 37 mm; Tribeca Homecare Fund: US\$ 40 mm; Aureos Colombia: US\$ 42,5; Escala Capital: US\$ 44,1 mm; Nexus Infraestructura I: US\$ 56,7 mm; Fintra-Darby: US\$ 90 mm; Altra FCP I: US\$ 105 mm; Tribeca Energy Fund: US\$ 132 mm; Infraestructura Ashmore: US\$ 245,5 mm; Hidrocarburos I, II, y III: US\$ 349,6 mm; Infraestructura Brockfil: US\$ 361 mm. 3) Fondos para el levantamiento de recursos: Inversor: US\$ 4 mm; Cacao: US\$ 13,6 mm; Forestal Caucho: US\$ 15 mm; Fenergy: US\$ 25 mm; IA Capital I: US\$ 30 mm; Arcadia I: US\$ 30 mm; Access SEAF US\$ 32,8 mm; Génesis ABI: US\$ 42,5 mm; TS Capital: US\$ 50 mm; TEKA US\$: 64 mm; Kandeo: US\$ 70 mm; Green Energy and...: US\$ 50 mm; Brilla Colombia: US\$ 100 mm; Millenium US\$ 100 mm.

Colombia como país hace parte de la Asociación Latinoamericana de Inversionistas Ángel de San

Francisco, que tiene la misión de promover la inversión, en la etapa temprana, en emprendimientos mediante el desarrollo de redes que contribuyan con el fortalecimiento de una cultura emprendedora para el desarrollo económico, la generación de empleo y la creación de riquezas en los países de la región.<sup>12</sup> Según esta asociación, en Latinoamérica existe una conciencia sobre el emprendimiento y la importancia de este para el desarrollo regional, pero los resultados aun no son significativos.

## Normatividad relacionada

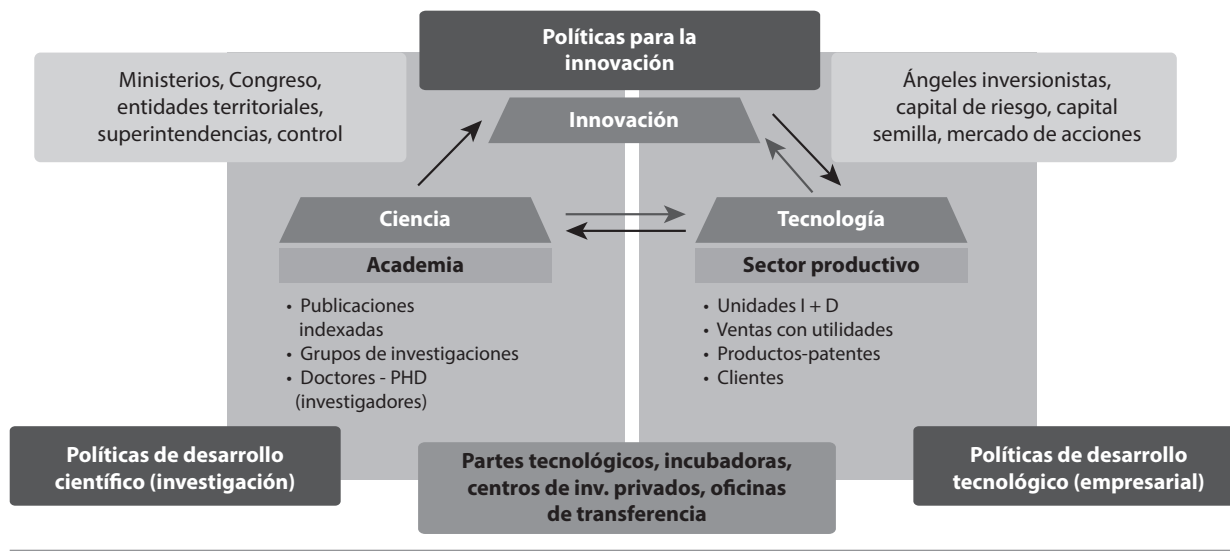
La política nacional de emprendimiento planteada en el 2009 incluye en sus lineamientos el desarrollo de nuevos instrumentos de financiación en etapa temprana como redes de ángeles inversionistas, fondos de capital semilla, fondos de capital de riesgo y privado. Las políticas de innovación incluyen ángeles inversionistas para promocionar la innovación y el emprendimiento; se puede resumir la estructura como se muestra en la figura 3.

## ¿Cómo se financian los emprendedores?

Para el apoyo al emprendimiento se han creado diversos programas, cada uno de los cuales incluye diferentes figuras de inversionistas.<sup>13</sup> Existen varias clases de inversionistas:

<sup>12</sup> Sitio Web Vos Regional, <http://www.vosregional.com/2010/08/nace-la-asociacion-latinoamericana-de.html#axzz2DTSgPali>

<sup>13</sup> Se reconocen los fondos de capital privado, los capitales de riesgo y los ángeles inversionistas, estos últimos vinculados a la etapa de innovación de las empresas, en la cual la certeza de éxito aún es baja porque muchos son proyectos en desarrollo. Se observan tres niveles de apoyo al emprendedor; en el segundo es un espacio de encuentro entre ángeles inversionistas y emprendedores. El apoyo que se brinda va más allá de la inversión, también se brinda educación, acompañamiento en los procesos, facilitación de labores a los emprendedores y asesoría para la vinculación a redes.

**Figura 3.** Políticas para la innovación

Fuente: Montes (2010).

FAF (fundador, amigos y familia), *Love money*, mientras más dure, mejor, tiene menor costo y mayor independencia.

Inversionista ángel (IA). El primero que cierra la brecha de capital (*equity gap*), con dinero y experiencia.

Capitalista de riesgo (VC): dinero y profesionalismo.

Bancos: invierten poco en empresas de riesgo, las prefieren con buenos colaterales (Piedrahita, 2008).

Cada uno de estos inversionistas puede participar en diferentes momentos del desarrollo de la empresa (figura 4).

## Metodología

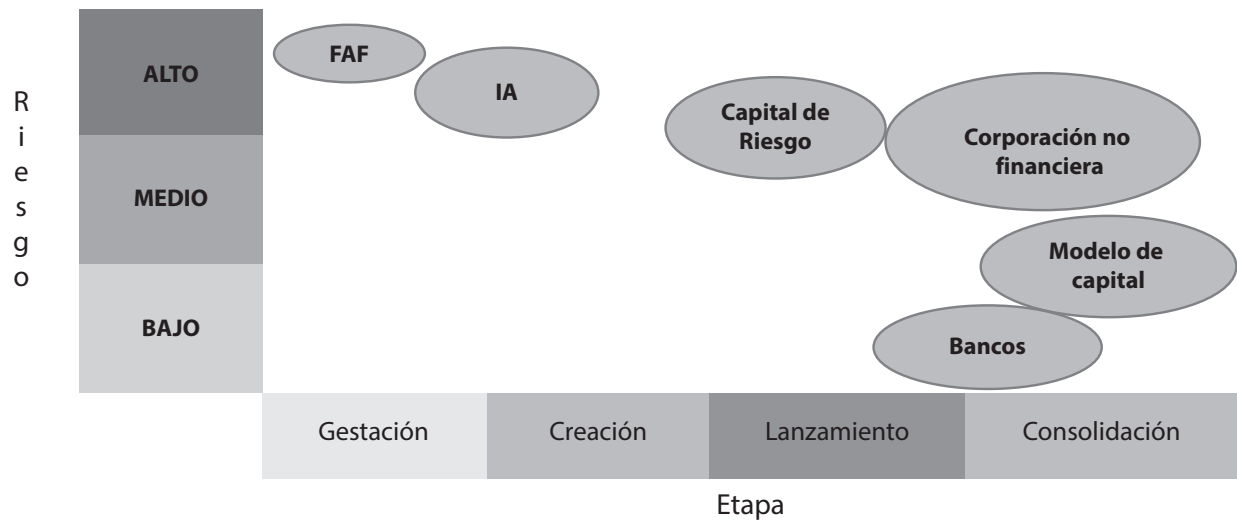
En este estudio de revisión documental y de carácter exploratorio se acudió a la entrevista con dos

expertos para la recolección de información (fuentes primarias) y la revisión documental y asistencia a eventos especializados (fuentes secundarias). No se encontraron emprendedores beneficiarios de la relación con ángeles inversores.

## Los expertos dicen

En Bogotá se está desarrollando un programa denominado Connect Bogotá,<sup>14</sup> que es un modelo de articulación entre los actores academia, empresa y Estado con el ánimo de lograr impacto regional, ser dinamizador de proyectos y acelerador de empresas de base tecnológica. El

<sup>14</sup> Programa que surgió de la alianza Universidad Empresa Estado y sigue los desarrollos de la Universidad de San Diego en Estados Unidos, en los últimos veinte años. En el ámbito mundial hay 46 Connect y Colombia es el segundo de Latinoamérica. Su eje de acción por ahora es Bogotá y busca presentar grandes proyectos para promover la innovación en la región y lo realiza de la mano de una red de instituciones de educación, empresas y entidades públicas como Bancoldex.

**Figura 4.** Fuente de financiación vs. índice de riesgo

**Fuente:** elaboración propia a partir de Piedrahíta (2008).

programa tiene cinco frentes de trabajo: articulación, política, cultura y divulgación, innovación y transferencia de tecnología, y por último emprendimiento.<sup>15</sup> También atiende la hipótesis de que los emprendedores saben emprender, pero se apoyan en quienes manejan mejor los saberes y la tecnología (Kirzner, 1986).

En las líneas de innovación y transferencia, así como en emprendimiento se maneja la figura de ángeles inversores mediante dos ejercicios:

<sup>15</sup> 1) articulación: cuarenta y siete socios universidades, empresas y gremios; 2) línea política: influye en las políticas públicas para vincular ciencia y tecnología; 3) cultura de innovación y divulgación: conferencias y talleres complementarios en universidades para la innovación, el emprendimiento y la transferencia. Participa en mesas de trabajo jurídicas con Colciencias y las universidades. Hacen misiones de aprendizaje a otros países. 4) innovación y transferencia de tecnología: promueve la creación de *Spin Off* desde las universidades, organizan ruedas de innovación *Connect Tec*; 5) emprendimiento: acceso a capital, hacen un mapeo de oportunidades, identifican nuevas necesidades.

el primero es el desarrollo de *Connect Tec*, en el que se acercan al emprendedor-investigador y el ángel para homologar lenguaje, identificar oportunidades y retroalimentar proyectos con miras a buscar eficiencia; el segundo es el apoyo a las redes de ángeles que existen en la región.<sup>16</sup> En palabras de Tatiana León, el ángel inversionista es una alternativa de financiación para los emprendedores, personas naturales que tiene un dinero extra y lo quiere invertir.<sup>17</sup> Los ángeles deben ser abiertos a nuevas posibilidades de inversión y no tener aversión tan alta al riesgo. Es congruente con el postulado de que el emprendedor actúa en los ámbitos financieros y de gestión, y requiere recursos, a los cuales dará un uso eficiente (Fontela, 2006).

<sup>16</sup> El primer *Connect Tec* se hizo en el tema de construcción con más de veinte grandes proyectos que se realizó en mayo del 2012. El siguiente va a ser en cosméticos y el tercero va a ser en alimentos.

<sup>17</sup> Coordinadora del programa *Connect Bogotá*. Entrevista hecha el 18 de mayo del 2012 en Bogotá.

En Colombia se desarrolla la figura en el marco de la creación de redes de ángeles, pero aún necesitan un fortalecimiento y un dinamismo. Según León, en el país hay muchos ángeles potenciales, pero muy pocos han invertido dada la aversión al riesgo; Connect agrega que tuvo en el 2012 cinco empresas en proceso de aceleración.

Una propuesta clara para el desarrollo es la creación de un fondo de capital para las empresas tempranas que plantearía una estrategia de bloque para que el ángel vaya compartiendo riesgo con el fondo. Esta propuesta afrontaría los dos actores, el ángel inversionista para enseñar a ver rentabilidad, oportunidad, diversión y aprendizaje en la inversión; y al emprendedor para enseñarle a compartir y ceder parte de sus ideas, así como realizar ajustes según orientaciones del ángel. En este fondo se delega la inversión y se realiza de manera profesional, lo cual permite que la decisión sea más racional, se preparen mejor los proyectos, se comparte el riesgo y los montos de inversión.<sup>18</sup>

En consulta realizada al Juan Carlos Vargas,<sup>19</sup> el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo entiende al ángel inversionista como un mecanismo de financiación nuevo, que funciona con lógica de mercado. Son personas que tienen recursos adicionales, conocer el mundo empresarial y desean invertir en diferentes líneas de negocio que se encuentren en fase temprana y llevan un margen de riesgo más alto que otras inversiones. El ángel inversionista brinda capital y acompaña al

emprendedor para asegurar el éxito, creando así el *capital inteligente* que apoya con conocimiento, experiencia y la red de contactos.<sup>20</sup>

En resumen, la ruta que seguir por un ángel inversionista se describe en la figura 5. Vargas afirma que la figura ángel no maneja un monto único de inversiones, en Estados Unidos, los montos están entre 50.000 y 500.000 dólares; en Colombia será mucho más bajo, pero se estima que está entre 25 y 400 millones de pesos. Un avance logrado es que Colombia hace parte de la Asociación Latinoamericana de Inversionistas Ángel.<sup>21</sup> Este tipo de apoyo se basa en la teoría que sugiere que el emprendimiento no es solo de individuos, sino también de empleadores, empresas constituidas y gestores de capitales de riesgo y cada emprendedor crea una empresa diferente (Thornton, 1999).

En cuanto a normatividad, no se tiene apoyo por parte de los fondos de garantías, ni existen incentivos para los inversionistas. En cuanto a experiencias reales, en el 2011 se apoyó el proceso de formación en total de cinco entidades, Javeriana en Bogotá, Corcolombia en Ibagué, la incubadora de Bucaramanga en esta ciudad, la incubadora de Manizales y la Universidad del Norte, siendo este el caso más destacado dado que contaban con un muy buen programa de emprendimiento y adelantaron acciones para ángeles inversionistas

<sup>18</sup> Según la experiencia de León (2012), el ángel inversionista inicia apoyando amigos o familiares, posterior a lo cual y según los resultados toma el riesgo de buscar nuevas oportunidades, las cuales se desean canalizar por el fondo.

<sup>19</sup> Asesor en financiamiento, emprendimiento e innovación. Viceministerio de Desarrollo Empresarial. Ministerio de Industria y Comercio.

<sup>20</sup> No todas las personas pueden ser ángeles inversionistas, dado que el riesgo es alto y no se cuenta con garantías de recuperación o éxito en su gestión.

<sup>21</sup> La red de ángeles inversionistas se creó en el marco de la Conferencia Anual del WBAA (*World Business Angel Association*) 2010, con el objetivo de promover la inversión, en la etapa temprana, de emprendimientos. Afirma Domínguez (primer presidente de la asociación) que con esta las redes serán más efectivas en alertar a gobiernos y empresarios sobre el papel estratégico de las inversiones de riesgo para formar empresas dinámicas con alto potencial. Recuperado de <http://empresarialidad.comunidadfomin.org/content/view/153/90/>.

**Figura 5.** Ruta de inversión del ángel inversionista

**Fuente:** elaboración propia a partir de León et ál. (2012).

por iniciativa particular desde hace varios años. Asimismo, han desarrollado dos ruedas de inversión, pero aún no se ha logrado concretar ninguna, dado que los proyectos o han llegado al punto de atracción y el mecanismo no ha tenido resultados positivos (Vargas, 2012). Estas entidades apenas están conociendo y aprendiendo a manejar la demanda y la oferta de este servicio.

Para MIT (2000) el impacto de los ángeles inversores es considerable, en particular, por los montos de inversión y las estrategias que implementan, así como la capacidad de análisis detallado en la proyección de las empresas que apoyan. Por lo tanto, prevén que se debe investigar más sus características y la evolución como grupos organizados de ángeles, la selección de sus miembros

y su apoyo; la evolución de los clubes de ángeles y los tipos de proyectos que apoyan; el papel que desempeñan las universidades y las nuevas empresas de sus comunidades académicas; cómo los ángeles preparan de manera exitosa su salida para buscar nuevos retos, y cómo consolidar la cultura de apoyo al emprendedor.

## Retos para Colombia

El camino planteado por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo de Colombia en el tema de ángeles inversionistas es la creación de quince redes de ángeles inversionistas, la promoción de diez fondos de capital emprendedor y las convocatorias regionales del Fondo Emprender.



## **Propuesta: redes de ángeles inversionistas**

Los ángeles inversionistas (personas naturales) prefieren vincularse a redes que les faciliten llegar más rápido a los proyectos y disminuir el riesgo; los emprendedores analizan las estrategias (con el apoyo de las redes) para crearlas y sostenerlas con el apoyo de los ángeles inversionistas (Smelser y Swedberg, 2005). Los beneficios para los emprendedores incluyen el acceso a los contactos del ángel, ingreso a redes, evaluación del plan de negocio, preparación de la documentación, preparación para recibir la inversión y presentación de los proyectos de negocios (Segurado, 2008).

Al momento de plantear una red de ángeles inversionistas se debe tener en cuenta que haya afinidad, tomen el liderazgo, tomen decisiones, deleguen en la red la cacería de oportunidades para facilitar la administración de la red, ojalá con miembros de varias nacionalidades y con buen apoyo jurídico<sup>22</sup> (De la Orden, 2008).

Una ruta ideal del inversionista implica:

- Determinar los criterios de selección por parte de los inversionistas y el protocolo de salida de la inversión.
- Abrir la convocatoria por canales de redes de inversionistas, universidades u otros actores que puedan dar proyectos con potencial de inversión.
- Hacer auditoría al proyecto, dar recomendaciones y dar tiempo para hacer ajustes.

<sup>22</sup> Algunos de los ejemplos de redes de ángeles inversores en Estados Unidos son las bandas de ángeles de Arizona, la cual inició en 1999 y ya llega a cien miembros; banda de los ángeles de California, dirigida por ex capitalistas de riesgo, *capital investors* de Washington, y Paul Allen cofundador de Microsoft tiene su propio fondo privado de inversiones ángel (Piedrahíta, 2008).

- Enfatizar en entendimiento y cuantificación del riesgo de la propuesta más que en el resultado final.
- Determinar el valor que puede tener la empresa.
- Generar un buen contrato en el que queden claras las condiciones de la negociación
- Hacer un acompañamiento y monitoreo a la inversión y asesoría a la empresa.
- Prever el momento de salida del ángel inversor (Piedrahíta, 2008).

## **Conclusiones**

Es crucial analizar y entender la figura del ángel inversor y las ventajas que implica acudir a estas personas como fuente de recursos y caudal de experiencias. Sin embargo, en Colombia no son claras las condiciones para acceder a esta forma de acceso a capital, redes, contactos y experiencias. Sin estar definido qué papel va a desempeñar en la legislación colombiana y al haber pocas experiencias documentadas no es posible identificar los procesos inherentes a su participación en la fase de consolidación de los esfuerzos emprendedores.

A juicio de los expertos consultados, el emprendedor debe tener claros los elementos que presentará al inversionista. Por su parte, el ángel inversor abordará preguntas como ¿la propuesta de valor de la empresa está bien fundamentada y es realmente innovadora?, ¿es su equipo humano un respaldo adecuado para la operación de la empresa?, ¿es financiable el plan de negocios? (Bolívar, 2007).

En todos los casos, la relación entre el emprendedor y el ángel inversor debe basarse en respeto



mutuo, la escucha permanente por parte del emprendedor, y la obligación y necesidad del ángel para acompañar la gestión del negocio.

## Referencias

Baumol William, J. (1968, mayo). Entrepreneurship in Economic Theory. *The American Economic Review*, 58 (2), 64-71.

Bolívar Blanco, G. (2007). *Las empresas de base tecnológica e innovadoras y su relación con los fondos de inversión en capital*. Bogotá: Finbatec, Colciencias.

Cámara de Comercio de Bogotá (2007, nov.). *Observatorio económico de Bogotá*, No. 27. Bogotá.

Cámara de Comercio de Bogotá (2008, dic.). *Observatorio económico de Bogotá*, No. 30. Bogotá.

Cámara de Comercio de Bogotá (2009). *Causas de la liquidación de empresas en Bogotá*. Bogotá.

Cantillon, R. (1952). *Ensayo sobre la naturaleza del comercio en general* (1ª ed., obra original editada en 1755). México: Fondo de Cultura Económica.

De Temple, W. (2011). *Value Proposition for Angel Investors*, Maximize, Orlando,

Drucker, P. (1993). *Post Capitalist Society*. New York: Harper Business.

Drucker, P. (1984). *La innovación y el empresario innovador*. Bogotá: Norma.

Fontela, E., Guzmán, J., Pérez, M. y Santos, F. (2006). *The Art of Entrepreneurial Foresight*. Universidad Antonio de Nebrija.

Galbraith, J. y Berner, M. (2004). *Desigualdad y cambio industrial. Una perspectiva global*. Madrid: Akal.

Global Entrepreneurship Monitor (GEM) (2009). *Executive report*. Bosma Niels, Acs Zoltan, Autio Erko, Coduras Alicia y Levie Jonathan, Babson College, Universidad del Desarrollo y London Business School.

Guzmán, J. y Liñán, F. (2005). *Perspectives on Entrepreneurial Education: A US-Europe Comparison*. Madrid: Jean

Monnet European Studies Centre y Universidad Antonio de Nebrija.

Hisrich, R., Peters, M. y Shepherd, D. (2005). *Entrepreneurship*. Madrid: Mc Graw Hill.

Kantis, H., Angelelli, P. y Moori Koenig, V. (2004). *Desarrollo emprendedor: América Latina y la experiencia internacional*. Washington: Banco Interamericano de Desarrollo.

Kirzner, I. (1986). *The Open-Endedness of Knowledge*. Ideas on liberty, Academic research library.

Knight, F. (1942). Profit and Entrepreneurial Functions. *The Journal of Economic History*, 2, Supplement: The Tasks of Economic History, 126-132.

Link Inversiones (2008, mar.). *Link, la iniciativa que impulsa el sector tecnológico*. Ponencia presentada en el papel de la inversión privada y las redes de inversores. Organizado por la Fundación Corona, Montenegro.

Matiz, F. (2008, marzo). *Estado del arte de la inversión ángel en Colombia*. Ponencia presentada en El papel de la inversión privada y las redes de inversores. Organizado por la Fundación Corona, Montenegro.

MIT (2000). *Venture Support Systems Project: Angel Investors*. Cambridge, Massachusetts: MIT Entrepreneurship Center.

Mora de la Orden, C. (2008, mar.). *El inversionista ángel*. Ponencia presentada en el papel de la inversión privada y las redes de inversores. Organizado por la Fundación Corona, Montenegro.

Mouján, H. (2006). *Cómo desarrollar microemprendimientos*. Buenos Aires: Longseller.

Pittsburgh Equity Partners (PEP) (2009). *How Angel Investors Can Improve Their Returns*. Pittsburgh.

Piedrahíta, F. (2008, mar.). *La cultura IR*. Ponencia presentada en el papel de la inversión privada y las redes de inversores. Organizado por la Fundación Corona, Montenegro.

Say, J. B. (1821). *Letters to Thomas Robert Malthus on Political Economy and Stagnation of Commerce*. London.

Schumpeter, J. (1939). *Ciclos económicos, Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista*. Zaragoza: Prensas universitarias de Zaragoza.

Schumpeter, J. (1947). Theoretical problems: theoretical problems of economic growth. *The Journal of Economic History*, 7, supplement: Economic Growth: A Symposium, 1-9.

Segurado, J. (2008, mar.) Hacia una cultura de la inversión –la creación de redes locales de inversionistas ángeles como estrategia de desarrollo. Ponencia presentada en el papel de la inversión privada y las redes de inversores. Organizado por la Fundación Corona, Montenegro.

Smelser, N. y Swedberg, R. (2005). *Introducing Economic Sociology*. Princeton: University, Princeton Press.

Sohl, J. (2011, abr.). *The angel investor market in 2010: A market on the rebound*. Center for Venture Research.

Thompson, P. (2002). *Angel Investors: Structuring Deals that Work*. Recuperado de [www.thomponlaw.ca](http://www.thomponlaw.ca)

Thornton, P. (1999). The Sociology of Entrepreneurship. *Annual Review of Sociology*, 25, 19-46.

Veciana, J. (2001). Creación de empresas como campo de estudio y salida profesional: Evolución, estado actual y tendencias de desarrollo. *RGE-Revista de Gestão e Economia*, 2-9.

Wainwright F. (2005). *Note on Angel Investing*. Center for Private Equity and Entrepreneurship.

Wiltbank R. (2005). Investment practices and outcomes of informal venture investors. *Venture capital: International Journal of Entrepreneurial Finance*, 7 (4).