

## INVERSION EN VENTURE CAPITAL

La industria del Capital de Riesgo (o *Venture Capital* en su acepción inglesa) es una industria particular dentro de las posibilidades de inversión de cualquier inversionista, sea institucional, calificado o retail.

La inversión en Venture Capital, es un pilar fundamental para el desarrollo de nuevas industrias, y motor de la innovación y el emprendimiento, que son claves para el desarrollo económico de las naciones.

Esta industria, que puede generar retornos muy atractivos por sobre otra clase de activos, se basa en una serie de principios, que privilegian la creación de valor en el largo plazo por sobre al retorno o seguridades que se obtengan en el corto plazo.

Estos son algunos de estos principios:

1. La industria de Venture Capital en general invierte en emprendimientos de base tecnológica o científica de alto potencial, que son empresas que tienen la capacidad de escalar sus operaciones y convertirse en operaciones regionales o globales. Por regla general, este tipo de inversiones se realiza en empresas que se encuentran en alguna de la siguientes etapas: (i) etapas tempranas de formación, sin ventas ni utilidad (early stage); (ii) etapas posteriores, donde ya existe algún nivel más significativo de ventas e incluso en situación de break-even (later stage); o (iii) etapas donde existen ventas de nivel significativo e incluso puede que utilidades, pero se requiere una inversión significativa para su expansión y crecimiento (growth stage).
2. Este tipo de inversiones son de “alto retorno – alto riesgo”, por lo que los retornos sobre las inversiones no se miden comúnmente en la TIR asociada a la inversión, sino que en múltiplos de inversión.
3. Una parte fundamental de cualquier consideración de inversión es el o los fundadores de la empresa en que se invierta. Por ello, cualquier decisión de inversión supone privilegiar la posición de dichos fundadores en la empresa, el porcentaje de participación que mantendrán luego de la inversión, y que tan invasivas son las medidas de protección o derechos que el inversionista quiera tener sobre la empresa.

Algunas de estas medidas son:

- a) Financiamientos en base a ronda sucesivas de inversión que suponen unas inversiones de entre un 10 y un 30% del capital de la empresa para cada una de las rondas;
- b) El ideal es que en las etapas tempranas los fundadores tengan además de un porcentaje mayoritario de las acciones de la empresa, acceso a un ESOP (plan de compensación por acciones), para beneficio propio como de trabajadores clave y asesores (habitualmente estos planes van entre un 10 y un 15% de las acciones de la empresa);
- c) En consideración a esta filosofía de invertir en posiciones minoritarias, los fondos de Venture Capital establecen medidas de protección, que tienen entre sus objetivos privilegiar la posición del inversionista frente a un evento de liquidez, y dar ciertas garantías sobre el gobierno corporativo de la empresa y de acceso a la información. El fin de estas medidas es lograr dar garantías suficientes al inversionista, sin crear obstáculos en la correcta administración y gestión de la empresa, ya que habitualmente éstas se benefician de la velocidad para la toma de decisiones como una ventaja competitiva por sobre competidores de mayor tamaño. En la medida que las empresas van avanzando en sus rondas de inversión, y por consiguiente aumentando el tamaño de las inversiones involucradas, las medidas de protección se van haciendo más intensas.

Estamos haciendo un esfuerzo como industria de utilizar no sólo los estándares, sino que además las mejores prácticas de inversión de Venture Capital a nivel internacional, tanto para inversiones ángel, Seed, A, B o posteriores.

Este esfuerzo tiene como objetivo permitir que las compañías en que se invierta puedan obtener nuevas rondas de financiamiento o eventos de liquidez de fondos de inversión u otros actores internacionales.

Estas son algunas de las características de la industria que han permitido el desarrollo vertiginoso del Venture Capital en otros lugares, comenzando por Silicon Valley, y creemos nos dará una sólida base para tener más y mejores emprendimientos que no sólo accedan a financiamiento en etapas iniciales, sino que continúen su desarrollo y se conviertan en nuevos casos de éxito para la industria, los emprendedores y sus inversionistas.

## CONSIDERACIONES PARA EL USO DE DOCUMENTOS

Acafi está poniendo a disposición tanto de administradoras de fondos de inversión de Venture Capital, como de incubadoras, aceleradoras, redes de inversionistas ángeles, emprendedores, asesores de los anteriores y de cualquier persona interesada en el ecosistema de emprendimiento, una serie de documentos que tienen como objetivo facilitar la inversión de cualquier persona, cualquiera sea su grado de sofisticación, invertir o levantar recursos para emprendimientos.

Estos documentos son formatos estándar creados por las oficinas de abogados BAZ|DLA Piper, AE Legal y Alster Legal, que por lo tanto pueden ser ajustados a las particularidades aplicables al emprendimiento y/o estado en que se encuentren. Estos documentos han sido creados después de meses de discusión entre Acafi, firmas de abogados, emprendedores y otros participantes del ecosistema emprendedor, y consideramos que son bastante neutrales en el sentido de no beneficiar ni a los emprendedores ni a los inversionistas. Sin perjuicio de ello, consideramos que son un muy buen punto de partida sin que sean necesarios cambios significativos (o incluso cambio alguno) para que puedan ser usados.

De todas formas, ni Acafi ni los participantes en estos documentos asumen responsabilidad alguna por ellos.

Los documentos que se ponen a disposición, así como la forma o momento en que pueden ser utilizados, son los siguientes:

Documento	Comentarios
Term Sheet	El Term Sheet fija los principales derechos y obligaciones de las partes al entrar en una negociación. Este documento puede o no ser vinculante, pero evita entrar en una negociación de los documentos definitivos sin tener certeza sobre si se tiene acuerdo en los elementos esenciales. Por ello, debería ser un punto de partida en el proceso de levantamiento de capital. Un Term Sheet puede abordar tanto inversión en equity como en deuda.
Pacto de Accionistas	El Pacto de Accionistas recoge en un solo documentos los derechos y obligaciones de las partes en la medida en que el inversionista invierta en equity. En un pacto se desarrollan los elementos acordados en el Term Sheet. Debe tenerse presente que el pacto supone el otorgamiento (al menos habitualmente) de un contrato de suscripción y pago de acciones y de una modificación de los estatutos sociales, en este último caso si es que se aumenta el capital o se generan preferencias para el inversionista.
Mutuo o Nota Convertible	El mutuo o nota convertible es un instrumento de deuda convertible en acciones. Por regla general, se utiliza en situaciones en que el emprendimiento se encuentra en etapa de crecimiento, lo que impide tener una valorización clara de la compañía, o en situaciones en que se encuentra en etapas intermedias de levantamiento de recursos vía equity, en que este tipo de instrumentos sirven de financiamiento puente. Las notas o mutuos convertibles resguardan fundamentalmente los eventos y derechos de conversión, así como derechos futuros del acreedor como accionista post-conversión una vez se materialice

	<p>una ronda de financiamiento.</p> <p>Los beneficios del inversionista al invertir en estos instrumentos de deuda son el recibir una tasa de interés y poder convertir con una tasa de descuento al realizar la conversión a equity.</p>
SAFE Acciones Ordinarias	<p>SAFE (<i>Simple agreement for future equity</i>) es un instrumento de inversión creado el año por Y Combinator.</p> <p>Su función es ser un sustituto a los mutuos o notas convertibles, pero en vez de tratarse de inversión en deuda es una inversión sobre opciones de equity para adquirir dichas acciones en una futura ronda de financiamiento.</p>
SAFE Acciones Preferentes	<p>Mismo que el anterior, salvo por el hecho que se convierten en acciones preferentes y no ordinarias.</p>
Kiss	<p>KISS (<i>Keep it simple security</i>) es un instrumento de inversión creado el año 2014 por 500 Startups.</p> <p>Es un instrumento que permite inversión en valores ya sea de equity o de deuda, sin que sean acciones, sino que opciones.</p> <p>El KISS es un desarrollo posterior en el tiempo a SAFEs, buscando equilibrar la relación inversionista-emprendedor de manera de reducir al máximo los costos de transacción al invertir.</p>