



# ESTADO DE LAS CAPACIDADES EN CIENCIA, TECNOLOGÍA E INNOVACIÓN

Informe Estado de las Capacidades en Ciencia, Tecnología e Innovación 2024

## Investigación

Estudio de caso 1: ¿Cómo gestionar el Capital Semilla y Capital Riesgo como un servicio financiero influyente?

**Investigador:**  
Diego Ching Vindas

San José | 2024



332.0412

C539e

Ching Vindas, Diego

Estudio de caso 1: ¿Cómo gestionar el Capital Semilla y Capital Riesgo como un servicio financiero incluyente? / Diego Ching Vindas -- Datos electrónicos (1 archivo : 600 kb). -- San José, C.R. : CONARE - PEN, 2024.

ISBN 978-9930-636-17-6

Formato PDF, 25 páginas.

Informe Estado de las Capacidades en Ciencia, Tecnología e Innovación 2024

1. ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS. 2. CAPITAL SEMILLA. 3. CAPITAL DE RIESGO. 4. INVERSIONES DE CAPITAL. 5. FINANZAS. 6. EMPRENDEDORES. I. Título.

## **Índice**

Introducción.....	4
El Capital Semilla y Capital de Riesgo como instrumentos financieros.....	5
Instrumentos de financiamiento .....	5
Expectativas de los inversores, beneficiarios y agentes económicos sobre los mecanismos de financiamiento.....	6
Ciclo de vida y tipología de una empresa: herramientas financieras para su gestión.....	8
Tendencias internacionales de financiamiento a emprendedores y empresas .....	12
Consideraciones generales .....	12
Limitaciones de oferta y demanda.....	13
Instrumentos de política para el apoyo a emprendedores y empresas.....	15
Educación y desarrollo empresarial.....	15
Acceso a financiamiento directo .....	16
Acceso a financiamiento indirecto .....	16
Creación de oportunidades financieras mediante política pública .....	16
Tecnologías Digitales o Fintech .....	19
Capital Semilla y Capital de Riesgo: un servicio financiero incluyente .....	19
Recomendaciones.....	23
Referencias .....	25

## **Descargo de Responsabilidad**

Esta investigación se realizó para el Estado de las Capacidades en Ciencia, Tecnología e Innovación 2024. El contenido de la ponencia es responsabilidad exclusiva de su autor, y las cifras pueden no coincidir con las consignadas en el Informe, en el capítulo respectivo, debido a revisiones posteriores. En caso de encontrarse diferencia entre ambas fuentes, prevalecen las publicadas en el Informe.

## **Introducción**

El presente caso de estudio es el primero de una serie de tres, que buscan analizar el estado de las políticas de Capital Semilla y Capital de Riesgo en Costa Rica, así como la manera en la que el uso estratégico de estas herramientas financieras es clave para la promoción del ecosistema de emprendimiento e innovación en el país.

Se espera que estos casos sean secuenciales y que se complementen para dar una perspectiva sobre los tipos de herramientas disponibles, a nivel global, para el apoyo a dinámicas productivas y las oportunidades que presenta su implementación. También se busca analizar estas herramientas desde un enfoque ecosistémico, que es necesario para apoyar una diversidad de emprendimientos e impulsar el desarrollo económico en Costa Rica.

La serie incluye los siguientes casos de estudio:

- ¿Cómo gestionar el Capital Semilla y Capital de Riesgo como un servicio financiero incluyente?
- ¿Cuáles oportunidades para el impulso de Capital Semilla y Capital de Riesgo se presentan en Costa Rica?
- ¿Existen sinergias entre diferentes políticas de promoción del emprendimiento e innovación en Costa Rica?

Este documento aborda el primero de los interrogantes planteados. Se enfoca en los instrumentos financieros, usualmente empleados para financiar empresas en sus diferentes etapas. Se parte de un contexto general, donde se realiza un abordaje teórico, de cómo se financia una empresa, las expectativas de las partes involucradas, los focos de análisis y los agentes económicos más relevantes que intervienen en las diferentes etapas del ciclo de vida de un emprendimiento.

Posteriormente, se hace un análisis de las principales tendencias internacionales en el financiamiento a emprendedores y empresas. Se identifican desafíos que se presentan del lado de la oferta y la demanda para la implementación de estos instrumentos financieros y se explican algunas de las herramientas de política pública normalmente empleadas para la promoción de emprendedores y empresas.

Después, se realiza un abordaje de cómo el Capital Semilla y Capital de Riesgo se pueden gestionar en procura de generar inclusión financiera. Se toman en consideración aspectos técnicos de la naturaleza de estos instrumentos financieros y como estos pueden apoyar a distintos tipos de emprendedores y empresas, haciendo énfasis en la necesidad de

especialización y diversificación de la oferta de financiamiento. Finalmente, se mencionan algunas líneas de política pública que se pueden implementar para brindar mayores oportunidades financieras a emprendedores y empresas.

## El Capital Semilla y Capital de Riesgo como instrumentos financieros

### Instrumentos de financiamiento

Para que una empresa pueda nacer, crecer y desarrollarse debe contar con recursos de diversa índole. Estos recursos se muestran en el balance general de los estados financieros de la empresa. Balance general que muestra la composición de la ecuación contable (Figura 1), que en sus factores indica:

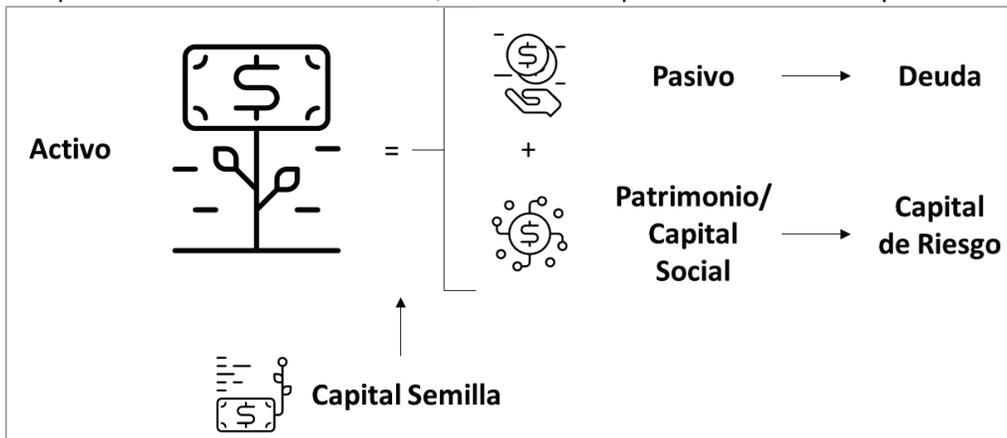
$$\text{Activos} = \text{Pasivos} + \text{Patrimonio}$$

Donde los activos son los bienes y derechos controlados por la empresa para generar beneficios. Estos activos, se pueden financiar con pasivos, que son recursos aportados por terceras personas y constituyen una obligación futura para la empresa. Estos activos, también se pueden financiar con patrimonio, que representa el capital aportado por los socios y/o accionistas.

Típicamente, cuando una empresa busca financiarse esta lo hace aumentando sus pasivos, es decir aumenta su deuda, a través de créditos o instrumentos financieros similares. También, una empresa, para financiarse, puede aumentar su capital social, es decir buscar aportes de recursos por parte de los socios existentes o inversionistas nuevos, forma de financiamiento usualmente conocida como Capital de Riesgo, cuando la empresa está en sus inicios (Figura 1).

Figura 1

Composición de la ecuación contable, formas en las que se financia una empresa



Fuente: Elaboración propia.

A su vez, cuando una empresa busca comenzar sus operaciones o un nuevo negocio, puede acudir al uso de Capital Semilla. Este instrumento es, en lo fundamental, financiamiento para las etapas iniciales o el desarrollo de la empresa, sin que este se relacione directamente con un instrumento financiero específico, pudiendo ser estos: deuda, capital, un híbrido entre ambos o incluso un subsidio no reembolsable. Ante esta diversidad de opciones, es fundamental que los emprendedores o empresas evalúen cuidadosamente cuál se adapta mejor a sus necesidades particulares. En este sentido, la selección estratégica de financiamiento juega un papel crucial en el sano desarrollo de la iniciativa empresarial.

### **Expectativas de los inversores, beneficiarios y agentes económicos sobre los mecanismos financiamiento**

La naturaleza intrínsecamente distinta de los instrumentos de financiamiento, ya sea de deuda o capital, implica necesariamente que cada uno tenga perfiles diferentes en cuanto a repago o retorno, riesgo, control, tasas e intereses, madurez, flexibilidad, implicaciones fiscales y otros asociados. Estas diferencias tienen un impacto directo en el uso estratégico del financiamiento para el establecimiento y crecimiento de un negocio en sus diferentes etapas, así como en el entorno jurídico y regulatorio en el cual se desarrollan estos instrumentos financieros.

A grandes rasgos, cuando una empresa solicita un crédito, toma prestada una cantidad determinada de dinero, acuerda reintegrar este principal por medio de pagos en un periodo determinado de tiempo, usualmente el tomador de crédito asume la obligación de pagar un interés por los recursos prestados; asimismo, la empresa otorga colaterales en caso de un impago. Con un crédito, el uso del dinero puede ser variado según las necesidades del negocio y los pagos se pueden deducir de los gastos de la empresa, para motivos fiscales. Por su parte, el inversor espera el repago del principal e interés en un tiempo definido y en caso de un impago ejecutaría los colaterales. En un crédito el riesgo asumido por el inversor se limita a los montos no reintegrados por la empresa; por lo general, no toma propiedad ni control sobre la empresa invertida. El instrumento financiero, por lo general, es poco flexible y los términos de repago se plasman en un acuerdo de préstamo vinculante. El análisis a la empresa versa sobre su capacidad de honrar esta deuda y cumplir los términos del acuerdo de préstamo.

Por otra parte, cuando una empresa recibe una inversión de capital, emite y vende acciones, es decir, cede parte de la propiedad de la empresa al inversionista. En este caso, la empresa no tiene la obligación de reembolsar el capital aportado y los inversionistas obtienen ganancias por a través de dividendos o mediante la apreciación del valor de las acciones en el evento de una posterior venta de estas acciones (salida de la inversión). Los potenciales rendimientos para el inversionista están ligados al desempeño de la empresa en la que invierten y el inversor comparte tanto las pérdidas como las ganancias. Esta forma de inversión implica que el inversor asume un riesgo mayor que con un crédito, ya que el inversionista podría perder toda su inversión si el negocio fracasa y su ganancia se materializaría únicamente ante una eventual salida de la inversión, es decir la venta de su participación en la compañía. Dado que las expectativas de rendimiento están vinculadas al crecimiento de la empresa, los recursos se utilizan principalmente para iniciativas estratégicas que promuevan la expansión de la compañía.

Las inversiones de capital pueden ser altamente flexibles, dependiendo de lo acordado entre las partes. El análisis de la empresa varía según el nivel de riesgo al que está expuesto el inversionista, sin embargo, por lo general es un análisis intensivo, abarcando los distintos aspectos de la empresa y negocio para lograr un entendimiento completo de la oportunidad de inversión y los riesgos asociados. Generalmente, se consideran aspectos tales como las condiciones macroeconómicas de la industria, la propuesta de valor del negocio a invertir, la planeación estratégica, la tracción, el equipo gerencial, el uso de la inversión, la valuación, las estrategias de salida y un análisis integral de riesgos (Angel Ventures, 2022).

También, distintas políticas públicas o entes de apoyo empresarial destinan recursos al desarrollo de empresas en sus distintas etapas, independientemente del instrumento jurídico empleado para la inversión, que pueden incluir fondos de carácter no reembolsable o subsidios. En este último caso, las expectativas del inversor (generalmente el Estado) no se centran directamente en un retorno financiero, sino más bien en las potenciales externalidades positivas generadas por la inversión. Consecuentemente, el análisis a la empresa receptora de estos recursos no reembolsables debe alinearse a las expectativas del inversionista, en un tratamiento análogo al de un instrumento de financiamiento de deuda o capital. Es decir, se debe establecer una analogía entre los instrumentos de financiamiento no reembolsables y otros instrumentos financieros, lo que implica la implementación de mecanismos de análisis empresarial claros y debidamente parametrizados que contribuyan a cumplir con las expectativas del inversionista. De la misma manera, el inversionista debe contar con el conocimiento, la infraestructura y el recurso humano especializado para la colocación de estos recursos no reembolsables.

Las diferencias en la concepción y expectativas de retorno de estos instrumentos financieros ya sean subsidios, deuda o capital (Figura 2), requieren necesariamente un enfoque de análisis diferenciado y adaptado a las expectativas de retorno de los inversionistas. Esto resulta natural, ya que, aunque el inversionista asume cierto nivel de riesgo al invertir, siempre buscará mitigar este riesgo en la medida de lo posible. En cada caso, el entorno regulatorio buscará proteger a los distintos actores involucrados. Considerando las distinciones entre los instrumentos financieros analizados, resulta evidente que los actores económicos y los arreglos institucionales en los cuales se desarrollan estos instrumentos financieros son distintos, estando sujetos a marcos jurídicos diferentes e incluso regulados por entidades separadas.

Figura 2

Expectativas de los inversores, análisis a los beneficiarios y agentes económicos involucrados en distintos instrumentos financieros

			<b>Expectativas del inversor</b> 	<b>Análisis al beneficiario</b> 	<b>Agentes económicos</b> 
	<b>Pasivo</b> → <b>Deuda</b>		Pago del principal + interés	Capacidad de pago Colaterales	Bancos – Cooperativas Instituciones financieras Sugef – SBD
+					
	<b>Capital Social</b> → <b>Inversión</b>		Retorno sobre la inversión Eventual pago de dividendos	Análisis 360 de la empresa	Firma de Capital Riesgo Fondo de Inversión Sugeval SAFI – Puesto de Bolsa
	<b>Capital Semilla</b>	<b>Subsidio</b> ¿ <b>Deuda</b> ? <b>Inversión</b>	¿ ?	¿ ?	Agencia Operadora Capital Semilla SBD

Fuente: Elaboración propia.

Los instrumentos financieros también se desarrollan gracias a la participación de una serie de actores económicos no bancarios, que cuentan con la capacidad de operar los mecanismos de apoyo necesarios. Por ejemplo, para el otorgamiento de fondos no reembolsables, se trabaja en estrecha colaboración con incubadoras y aceleradoras de empresas u otras organizaciones que puedan actuar como Agencias Operadoras de Capital Semilla. En cuanto al Capital de Riesgo, entidades como los Fondos de Capital de Riesgo han adquirido una gran relevancia en la colocación de este tipo capital. Los Fondos de Capital de Riesgo son firmas especializadas en la gestión de activos de capital, que con recursos propios o con recursos captados del público, invierten en empresas con el objetivo de obtener rendimientos financieros. Por lo general, estas firmas se encargan de todo el ciclo de inversión, desde la identificación de empresas a invertir, el seguimiento a la inversión y la salida (momento en que se venden las acciones adquiridas para obtener ganancias de capital). Tienden a ser firmas sofisticadas, por la complejidad del instrumento financiero, y en muchos casos enfocadas en tipos de empresa específicas.

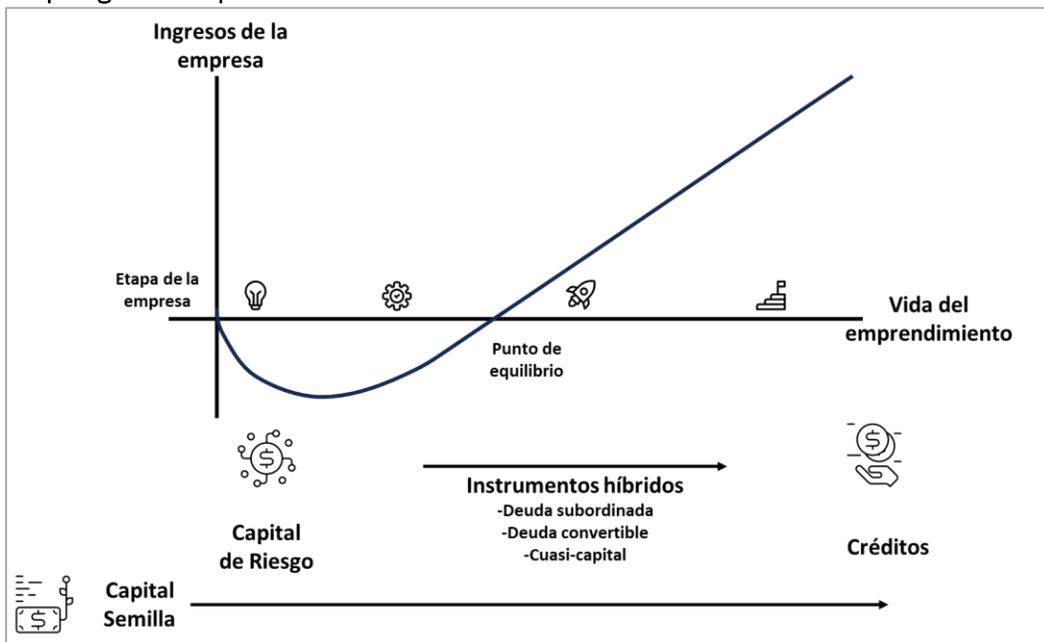
### Ciclo de vida y tipología de una empresa: herramientas financieras para su gestión

Cualquier proceso de emprendimiento o de creación de una empresa o negocio nuevo, atraviesa etapas similares en su desarrollo. Independientemente del sector o industria en la que se encuentre, el emprendedor parte de una idea de negocio que debe desarrollar y ejecutar para iniciar la comercialización de su producto o servicio, con el objetivo de hacer crecer la empresa en el futuro. Esta noción es crucial en el uso estratégico de instrumentos financieros, ya que, al inicio de la vida de una empresa, aun cuando hay costos de operación y desarrollo, no se generan ingresos por ventas debido a que el producto se encuentra en proceso de construcción y mercadeo, haciendo así instrumentos de deuda poco atractivos, tanto para el emprendedor, como el inversionista. Así las cosas, el uso de instrumentos de financiamiento de Capital Semilla y de Riesgo, toma relevancia a la hora de fomentar procesos de emprendimiento.

Según se estructuran, los instrumentos financieros de Capital Semilla o Riesgo pueden no requerir un repago durante los primeros años posteriores a la inversión, a diferencia de un crédito. Esto brinda una ventaja significativa a la empresa, ya que libera el flujo de caja de las obligaciones crediticias de pago de intereses, permitiendo que estos recursos se destinen a impulsar la iniciativa empresarial. A medida que la empresa crece, alcanza el punto de equilibrio y comienza a generar ganancias, los instrumentos de crédito adquieren mayor relevancia (Figura 3). Es importante destacar que entre un crédito y una inversión existen una amplia variedad de opciones de financiamiento híbridas que pueden combinar características tanto de la deuda como del Capital de Riesgo, dependiendo de la situación en la cual se acuerde la inversión.

Figura 3

Instrumentos financieros utilizados en las diferentes etapas de vida de un emprendimiento, de acuerdo con la tipología del emprendimiento



Fuente: Elaboración propia.

La caracterización anteriormente mencionada debe ser enriquecida considerando un nivel de complejidad adicional: un emprendimiento es un fenómeno multidimensional que abarca diferentes facetas sociales. Por ello, según Kantis (2009), es posible distinguir diferentes tipos de emprendedores. Por un lado, están los emprendedores por necesidad, quienes inician sus proyectos debido a la falta de opciones laborales viables, sin identificar oportunidades de mercado concretas. Esto conlleva a dinámicas emprendedoras con perspectivas de crecimiento limitadas, a menudo caracterizadas por la informalidad o la adopción de modelos negocio tradicionales.

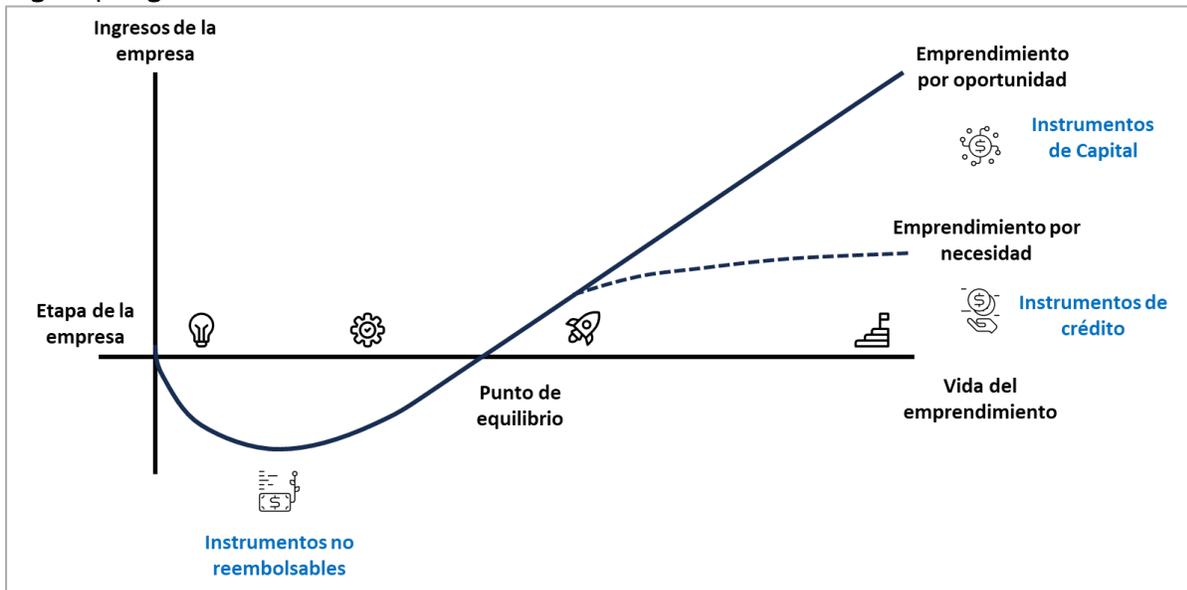
Por otra parte, según Kantis (2009), existen los emprendedores por oportunidad, quienes identifican demandas del mercado y que pueden dar lugar a medianas y grandes empresas o emprendimientos dinámicos (*Start-Ups*). Estos emprendedores por oportunidad, cuyas

iniciativas tienen un mayor impacto en el empleo y el crecimiento a largo plazo, basan sus modelos de negocio en la innovación, lo que genera nuevas tecnologías y un consecuente aumento de productividad.

Esta distinción también tiene implicaciones significativas para el uso estratégico de instrumentos financieros (Figura 4). Un inversionista que comparte el riesgo con el emprendedor y cuyas expectativas de retorno están ligadas al crecimiento de la empresa procurará invertir en modelos de negocio con estas características. De esta manera, las inversiones de capital tienden a dirigirse hacia empresas con altas perspectivas de crecimiento, como las empresas nacientes con modelos de negocio innovadores y escalables, así como hacia empresas consolidadas, que con la inversión recibida, puedan expandir y hacer crecer sus operaciones. Por otra parte, las empresas con modelos de negocio tradicionales y con una sólida capacidad de pago pueden resultar atractivas para inversionistas de crédito. Indistintamente del tipo de empresa, los subsidios o fondos no reembolsables se utilizan para promover el desarrollo de empresas nacientes.

Figura 4

Instrumentos financieros usualmente empleados en las diferentes etapas de vida de un emprendimiento según tipología



Fuente: Elaboración propia.

El entendimiento del giro de negocio en que se desenvuelve la empresa naciente es fundamental para el uso estratégico de instrumentos financieros disponibles. Dado que hay una amplia diversidad de negocios existentes y por inventar, las necesidades y requerimientos financieros varían significativamente a lo largo de la vida de la empresa. giros de negocio requieren mayor intensidad de inversiones de capital que otros, unos resultan más intensivos en gastos operativos, entre muchas otras diferencias.

Las diversas necesidades en el financiamiento para emprendedores han dado lugar a la creación de una amplia variedad de instrumentos financieros (Bernthal, 2018), especialmente en esquemas de Capital de Riesgo. A continuación, se mencionan algunos de estos instrumentos, de manera muy simplificada:

- **Financiamiento basado en ingresos.** En este caso el inversionista otorga a la compañía una determinada suma de dinero con el compromiso de que la misma será repagada con los ingresos brutos futuros, hasta que se alcance un múltiplo previamente acordado de la inversión inicial. Por ejemplo, si el inversionista otorga una suma de 100 unidades monetarias, con un compromiso de repago del 5% de los ingresos mensuales brutos hasta alcanzar un múltiplo de 3; la compañía pagaría 5% los ingresos mensuales brutos mensuales hasta alcanzar 300 unidades monetarias.
- **Nota convertible.** En este caso el inversionista otorga a la compañía una determinada suma de dinero a cambio de una deuda que acumula intereses. Sin embargo, no hay pago del principal hasta el final del periodo de madurez del instrumento (o se presenten condiciones previamente acordadas); momento en el cual, el principal se convierte en capital social de la empresa. Típicamente, este momento se da con una ronda de financiamiento posterior y la conversión es contra la valuación realizada para la ronda correspondiente. El inversionista podría acordar beneficios en precio o porcentaje de participaciones por su inversión temprana. En caso de que no haya conversión, el inversionista podría cobrar el principal. Por ejemplo, el inversionista invierte 100 unidades monetarias a cambio de una inversión equivalente con un descuento del 20%. En una ronda de financiamiento posterior, se hace una valuación a la empresa por un monto de 6.000 unidades monetarias y la empresa cuenta con 1.200 acciones a un costo de 5 unidades monetarias. El inversionista haría la conversión a un precio descontado de 4 unidades monetarias para adquirir 25 acciones, que tendría adicionalmente a los intereses acumulados. En caso de que de que no haya conversión, el inversionista podría cobrar las 100 unidades monetarias invertidas.
- **Acuerdo simple para capital futuro (SAFE, por sus siglas en inglés).** Con una estructura similar a la nota convertible, un acuerdo SAFE, garantiza al inversionista un porcentaje de las acciones o un descuento futuro, sin la posibilidad de cobrar el principal invertido. Por ejemplo, el inversionista invierte 100 unidades monetarias a cambio de una inversión equivalente al 10% de las acciones de la compañía. En una ronda de financiamiento posterior, se hace una valuación a la empresa por un monto de 6000 unidades monetarias, la empresa cuenta con 1200 acciones. El inversionista, obtendría 120 acciones por su inversión.
- **Inversión directa de capital:** en este caso, el inversionista acuerda “comprar” parte del Capital Social de la empresa, a un precio definido, ya sea por una valuación realizada a la compañía, por el precio de mercado de esta acción o por un precio acordado entre las partes. Por ejemplo, el inversionista invierte 100 unidades monetarias a cambio de una inversión equivalente para adquirir 25 acciones de la compañía a un costo de 4 unidades monetarias por acción.

En este contexto, para reforzar las ideas anteriores, se puede observar que las empresas en etapas tempranas, cuyos modelos de negocio les brinden ingresos recurrentes pero variables (como una compañía de servicios digitales), podrían encontrar atractiva una inversión de financiamiento basada en los ingresos. Por otra parte, empresas en etapas tempranas con necesidades de inversiones de capital significativas (como una empresa con soluciones biotecnológicas), que requieren crecer, pero no hayan alcanzado su punto de equilibrio, podrían resultarles atractiva una inversión con nota convertible (a través de un inversor de riesgo medio) o un acuerdo de capital futuro (a través de un inversor más arriesgado). Finalmente, una compañía establecida, que busca financiamiento para su crecimiento, podría considerar una inversión directa de capital o incluso un crédito.

Es crucial reconocer que las decisiones de inversión son multifactoriales. Cada oportunidad de financiamiento debe ser evaluada minuciosamente para asegurar una alineación adecuada entre la oportunidad de financiamiento y el instrumento financiero adecuado, ya sea un subsidio, un crédito o una inversión de capital. Este alineamiento debe ser estratégico, garantizando que la herramienta financiera que se utilice permita impulsar el nacimiento, el crecimiento y el desarrollo de la empresa, generando beneficios para todas las partes involucradas.

## **Tendencias internacionales de financiamiento a emprendedores y empresas**

### **Consideraciones generales**

El apoyo al emprendimiento, productores, pequeñas y medianas empresas se ha reconocido como una herramienta para el crecimiento económico en diferentes naciones, así como un medio para mejorar el bienestar de sus ciudadanos. Ello ha motivado la promoción de políticas públicas destinadas a fomentar dinámicas emprendedoras y el desarrollo empresarial. Estas políticas públicas abarcan una variedad de aspectos, desde el fomento de una cultura emprendedora, hasta mejorar las condiciones de competencia, educación, mentoría, acceso al financiamiento entre otros.

También, como se ha discutido, existe una gran diversidad de tipologías de emprendedores y verticales de apoyo, lo que ha implicado el desarrollo de una variedad de mecanismos de financiamiento. Para atender esta compleja situación, se han dado desarrollado recomendaciones de política pública, a partir de la experiencia internacional, para generar instrumentos financieros adaptados a las fases de desarrollo, tipologías y particularidades del negocio, en función del momento en que actúan, las brechas que solventan y las necesidades de la empresa (OCDE, 2016). Desde la década de los 90, muchos países de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) han estado usando una gran variedad de instrumentos de política pública para la promoción del emprendimiento, asegurando una adecuada mezcla de instrumentos financieros y de apoyo empresarial para diferentes etapas del desarrollo de un producto – empresa y su giro de negocio.

Asimismo, la OCDE (2023a) dentro de sus recomendaciones de promoción políticas públicas para el fomento de emprendedores y empresas, indica que estas políticas deben ser transversales, con enfoque coherente en su diseño e implementación. Por tanto, debe existir al menos, una alineación de distintas entidades de gobierno en el diseño e implementación de las políticas, empleando mecanismos de gobernanza adecuados, también estas deben adaptarse a la diversidad de emprendedores y empresas y sus tipologías.

Particularmente, en cuanto al financiamiento, dentro de las prácticas internacionales existen varias líneas de política pública (OCDE, 2020a) que van desde apoyo financiero directo, como subsidios, créditos o inversiones de capital; apoyos financieros indirectos, como garantías y otros esquemas para compartir los riesgos; o políticas dirigidas a la creación de oportunidades financieras.

- Los instrumentos de créditos financiero cada vez más se enfocan en sectores específicos, como sectores de alto crecimiento, firmas innovadoras, microempresas, áreas de menor desarrollo, etc.
- El financiamiento a través de instrumentos de capital ha sido el foco de las políticas de apoyo. Se ha estimulado el sector entre otras cosas por el reconocimiento de la necesidad de diversificar instrumentos financieros.
- Los gobiernos han consolidado el apoyo a emprendedores y pequeñas empresas a través de instituciones nacionales financieras, a través de préstamos directos o en esquemas de segundo piso.
- Hay un incremento de políticas enfocadas en el desarrollo de Fintech y herramientas digitales para el financiamiento de emprendedores y pequeñas empresas.
- Los mecanismos de apoyo cada vez incluyen más políticas dirigidas a mejorar las habilidades empresariales de los dueños de empresas y emprendedores.

### **Limitaciones de oferta y demanda**

Aunque hay un claro reconocimiento que las necesidades del inversionista y de la empresa deben converger para lograr esquemas de financiamiento exitosos, entre los países de la OCDE, se han identificado desafíos para el desarrollo de instrumentos de financiamiento no bancario (Boschmans y Pissareva, 2018). Desafíos que se presentan tanto del lado de la demanda (empresa) como de la oferta (inversionista). Del lado de la demanda se identifican desafíos como:

- Falta de conocimiento de instrumentos de financiamiento alternativo: diferentes estudios realizados en distintas jurisdicciones indican que los emprendedores y pequeños empresarios acuden primero a un banco, sin conocer o consultar de ofertas de financiamiento alternas.
- Imposibilidad percibida o real de acceder a opciones de financiamiento alternativo: hay evidencia que sugiere que los emprendedores y pequeños empresarios encuentran las

inversiones de capital intimidantes. Es un hecho que para acceder a este tipo de financiamiento se requiere de mayor sofisticación financiera por parte del empresario, así como cumplimiento de requisitos de debida diligencia.

- Percepción negativa de los costos y beneficios de instrumentos de financiamiento alternativos: hay una marcada preferencia entre los emprendedores y pequeñas empresas a utilizar recursos autogenerados o créditos bancarios. Los instrumentos de capital, por lo general, conllevan un involucramiento del inversionista en el negocio, muchos empresarios son reticentes a ceder control o compartir información de sus empresas.
- Falta de habilidades financieras y visión empresarial: hay evidencia que sugiere que hogares, estudiantes y consumidores no conocen términos financieros básicos, lo cual puede resultar extrapolable a emprendedores y pequeños empresarios. Asimismo, no existe un uso estratégico de los instrumentos financieros, los pequeños empresarios generalmente no tienen planificación sistemática y estratégica de sus opciones de financiamiento.
- Tratamiento fiscal de instrumentos alternativos a una deuda: los negocios usualmente pueden deducir los pagos de interés sobre préstamos. Otros esquemas, como el pago de dividendos, suelen no ser deducibles.

Por otro lado, Boschmans et Pissareva (2018) identifican, entre los países de la OCDE, los siguientes desafíos de lado de la oferta:

- Opacidad en el mercado: por lo general los emprendedores y pequeñas empresas cuentan con información que resulta ser opaca o información insuficiente para que el inversionista pueda evaluar los riesgos y beneficios de la inversión.
- Alternativas limitadas para salir de la inversión: dado que el inversionista de capital materializa su ganancia al momento de vender las acciones, las estrategias y posibilidades de salida influyen notablemente en las decisiones de inversión.
- Ambigüedad regulatoria y otras barreras de entrada: un marco regulatorio y prudencial balanceado es crucial para el desarrollo de instrumentos financieros alternativos, de manera que se ofrezca protección al inversionista y transparencia al mercado, sin ahogar en requerimientos y trámites de los emprendedores y pequeñas empresas.

Más allá de las limitaciones de oferta y demanda, argumentan Boschmans et Pissareva (2018), que la escala y liquidez de los mercados de acciones de emprendedores y empresas limita el interés de distintos actores en mecanismos de financiamiento no bancario. Este constituye un problema sistémico y considerando el tiempo que debe transcurrir desde que se implementen medidas de política para atender estas necesidades hasta que se puedan ver los resultados, y la necesidad capital humano y confianza entre las partes para implementar estas medidas; estas podrían requerir de décadas de apoyo público consistente.

### ***Instrumentos de política para el apoyo a emprendedores y empresas***

Con un panorama más claro de los desafíos estructurales que se deben abordarse para promover esquemas de financiamiento no bancario, como los fondos no reembolsables, subsidios o Capital de Riesgo, es oportuno considerar lo analizado en el Compendio Internacional de Políticas de Emprendimiento publicado por la OCDE (2020a), así como los estándares internacionales promovidos por esta organización (2022, 2023a, 2024). Este compendio resume las prácticas de política para la promoción del emprendimiento, que abarcan desde el apoyo financiero directo (subsidios, créditos o inversiones de capital), hasta los apoyos financieros indirectos (garantías y otros esquemas para compartir los riesgos); o políticas dirigidas a la creación de oportunidades financieras (apoyo al establecimiento a firmas de Capital de Riesgo y de Ángeles Inversores).

Por otra parte, los estándares internacionales mencionados son instrumentos legales con recomendaciones de política vinculantes para los países miembros de la organización. Continuando con el desarrollo del caso, se mencionan en lo conducente, algunos de estos instrumentos de política sistematizados por la OCDE (2020a) y completados por otras referencias internacionales de relevancia.

### ***Educación y desarrollo empresarial***

Entre los desafíos identificados para promover instrumentos de financiamiento se encuentra, del lado de la demanda, la falta de conocimientos empresariales, desconocimiento de las herramientas financieras, así como percepciones erróneas sobre los diferentes agentes económicos que intervienen. Es importante fomentar una mentalidad de emprendedora en la sociedad, creando los incentivos adecuados para que emprendedores y empresas reconozcan la necesidad de invertir en el desarrollo de habilidades (2023a). Una de las prácticas internacionales reconocidas para atender estos vacíos es el apoyo a los emprendedores y empresas en programas de entrenamiento, formación y acompañamiento, para aumentar sus conocimientos y fortalecer sus habilidades empresariales.

A su vez, el acompañamiento técnico es empleado para apoyar a emprendedores y empresas a solventar vacíos en sus modelos empresariales y ayudar así a cerrar brechas que les impidan el financiamiento. Este acompañamiento técnico puede llegar a ser tan variado como áreas de negocio existan: finanzas, contabilidad, operaciones, recursos humanos, entre otros. Es importante que estos apoyos sean habilitados según se vaya desarrollando el emprendimiento y empresa, de manera que sean útiles y oportunos, asociados también a las necesidades de financiamiento.

Con estas herramientas de apoyo se promueve la educación, desarrollo y enlace con la oferta de financiamiento. Es crucial la participación de múltiples actores del ecosistema en el cual se desenvuelve el emprendedor y la empresa. Estos actores pueden incluir agencias gubernamentales, universidades, fundaciones, organizaciones sin fines de lucro, entre muchas otras (OCDE, 2022). Se reconoce un rol importante, en la implementación de estas herramientas de política pública, por parte de las incubadoras y aceleradoras de empresas. Las incubadoras y

aceleradoras, por su naturaleza, tienen la oportunidad de ofrecer atención de manera integral, brindando acompañamiento e incluso financiamiento.

### ***Acceso a financiamiento directo***

Procurar el acceso a financiamiento a emprendedores y empresas es una de las políticas de apoyo empleadas de manera más amplia, procurando el acceso a emprendedores y empresas a una variedad de instrumentos financieros, con recursos diversos y canales distintos, adaptados a sus necesidades (2023a). Destinar recursos financieros al desarrollo de emprendedores y empresas puede lograrse mediante diferentes mecanismos, desde brindar liquidez al sistema financiero hasta otorgar al beneficiario el instrumento de financiamiento.

La facilitación de este acceso a financiamiento puede darse mediante inversiones directas por parte de las entidades de gobierno facultadas para dar estos apoyos o a través de intermediarios financieros (bancos, incubadoras de empresas, fondos de capital, etc.). Los instrumentos de financiamiento empleados, como se ha desarrollado, pueden ser subsidios, créditos o inversiones de capital. Por lo general, estas herramientas de financiamiento son de uso condicionado a ciertas actividades predefinidas o áreas de interés de política pública.

Con respecto a los instrumentos de apoyo empleados, la OCDE (2023b), tras la revisión de diversas evaluaciones de instrumentos de apoyo para emprendimiento dirigido a jóvenes, emite una serie de lecciones para los gobiernos. De manera más relevante para el presente caso, se encuentra que los subsidios no parecen ser una herramienta efectiva para apoyar a los emprendedores. La falta de evidencia para apoyar el uso de subsidios sugiere que los gobiernos pueden favorecer otros tipos de instrumentos financieros. Algunos de los argumentos que podrían plantearse contra los subsidios es la existencia de incentivos negativos al no tener que devolver los recursos o no tener el beneficio de multiplicar los recursos obtenidos del repago de créditos. Sin embargo, este hallazgo debe balancearse considerando, por ejemplo, el potencial sobre endeudamiento de emprendedores.

### ***Acceso a financiamiento indirecto***

El uso de avales o garantías, así como otros mecanismos que permitan compartir o reducir los riesgos de inversionistas, son empleados como herramientas de acceso al financiamiento de manera indirecta. Los avales o garantías son compromisos, emitidos por el avalista o garantista, de honrar las obligaciones financieras en caso de impago de un deudor o pérdidas en las pueda incurrir un inversionista por una inversión, por ejemplo, de capital. Al disminuir el riesgo al cual está expuesto el inversionista, este sería más proclive a realizar la inversión.

### ***Creación de oportunidades financieras mediante política pública***

Una línea de política pública versa sobre fomentar entornos propicios para que la industria financiera se desarrolle, con el objetivo de generar oportunidades financieras a emprendedores y empresas. Las medidas para mejorar este entorno pueden ser diversas, desde la creación de

condiciones de mercado, como ventajas fiscales e incentivos de seguridad social, hasta mejoras regulatorias como la accesibilidad y agilidad para el desarrollo e inscripción, así como eficiencia en la obtención de permisos, entre otros aspectos. La implementación de estas medidas podría requerir de reformas estructurales en varias áreas, así como coordinación por parte de múltiples instituciones, según el instrumento de financiamiento que se desee fomentar.

Otras líneas, más evidentes, de política de fomento para crear oportunidades financieras, son el desarrollo de la oferta de productos financieros, es decir poner a disposición de emprendedores y empresas productos financieros que no existen y fomentar su desarrollo. Esta línea de política resulta desafiante, ya que involucra desarrollar industrias de financiamiento nuevas, procurando que los inversionistas puedan contar con los conocimientos, infraestructura y recurso humano especializado para la colocación de estos recursos, sean estos de subsidios, deuda o capital.

El reconocimiento de la necesidad de diversificar instrumentos financieros ha llevado a que el fomento de los instrumentos de capital sea el foco de las de las políticas de apoyo a nivel internacional. Para impulsar la oferta de inversiones de Capital de Riesgo, comúnmente se desarrollan dos líneas de acción: generar Redes de Ángeles Inversionistas y facilitar el establecimiento y desarrollo de Fondos de Capital de Riesgo. Aunque estas figuras son diferentes, ambas buscan la inversión en empresas nacientes con potencial de crecimiento. Pueden invertir por medio de participaciones accionarias u otros instrumentos y por lo general proporcionan apoyo estratégico y acompañamiento a las empresas invertidas. Al compartir las pérdidas y ganancias con la empresa invertida, el apoyo a brindado se traduce en retornos por las apreciaciones del capital invertido en caso de que la empresa es exitosa.

Las Redes de Ángeles Inversionistas consisten en redes de individuos con excedentes de capital, que poseen la capacidad e interés de entrar en inversiones de riesgo. Normalmente son ejecutivos, empresarios u otros profesionales cuyas capacidades no sólo son económicas, sino que también cuentan con conocimiento de la industria en la que invierten, de manera que pueda guiar a la empresa y enlazarla con otros grupos de interés en la industria y así, aumentar sus posibilidades de éxito. Gozan de gran flexibilidad a la hora de acordar los instrumentos y términos de la inversión, pues es un acuerdo entre la empresa y el Ángel Inversor. Por otra parte, el capital disponible estaría limitado por la capacidad de los individuos que invierten.

El desarrollo y fomento de Fondos de Capital de Riesgo busca, en cambio, establecer nuevas instituciones de inversión, que se encarguen de levantar recursos e invertirlos en emprendedores y empresas. Este esquema de fomento tiene grandes ventajas, pues se pretendería generar una industria autosostenible en el tiempo, con capacidades de crecimiento, posibilidades de levantar e invertir grandes cantidades de capital con oportunidades de diversificación y especialización en temáticas específicas.

Estas líneas de política implican fomentar el desarrollo de una industria privada de Capital de Riesgo. Al respecto, los estándares internacionales en la materia (OCDE, 2024) recomiendan adoptar principios para compartir los riesgos (del sector público y privado) en los programas de apoyo dirigidos a emprendedores y empresas. Por tanto, los apoyos públicos también deben ir dirigidos a fomentar la provisión de recursos privados en los esquemas de financiamiento. Se deben diseñar políticas que fomenten la participación de actores privados, fondos multilaterales,

instituciones nacionales de desarrollo con mecanismos adecuados para compartir y mitigar los riesgos.

También hay que considerar que este último tipo políticas son costosas y requieren de apoyo prolongado, pues se debe, no sólo generar capacidades humanas para operar los Fondos de Capital de Riesgo, sino que se deben crear estructuras jurídicas, operativas y de gestión, con lo cual el establecimiento de estos fondos resulta en un emprendimiento en sí mismo. Para entender las dimensiones de estas líneas de política, es posible mencionar que el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) junto con la organización Angel Ventures (2022), construyeron una caja de herramientas con una guía detallada de los pasos a seguir para establecer un Fondo de Capital de Riesgo en Latinoamérica.

El documento mencionado da el paso a paso de buenas prácticas a considerar para construir las pautas de inversión de estos fondos. Considera factores como mapeo del ecosistema donde se va a invertir, identificando sectores específicos, oportunidades de salida, condiciones macroeconómicas, indicadores de éxito, sistemas de manejo de riesgo, entre muchos otros. Asimismo, establece una estructura de gobierno corporativo recomendada que incluye Comités de Inversión, Comité Consejero, Gerente General, 4 Gerencias y su correspondiente personal de apoyo. También da una guía del paso a paso del proceso de selección de inversiones y de inversionistas, esquemas de reporte de resultados, es decir de cómo manejar todo el ciclo de inversión.

La guía en mención también incluye un marco de gestión de áreas de debida diligencia a las empresas a invertir, la cual se adaptaría a las pautas de inversión construidas. Sin embargo, la valoración de las empresas a invertir resulta exhaustiva e incluye áreas como:

- Condiciones macroeconómicas: tamaño del mercado, panorama competitivo, mercado.
- Propuestas de valor: innovación del producto o servicio, canales de distribución, monetización, escalabilidad, adquisición de clientes.
- Planeación estratégica: alianzas estratégicas, desarrollo de producto, plan de expansión.
- Tracción: rentabilidad, lealtad de los clientes, metas de ventas.
- Equipo de la empresa: conocimiento y experiencia, motivaciones, incentivos.
- Manejo en el portafolio de inversión: uso de los recursos, atractivo de la valuación, posibilidades de salida.
- Manejo de riesgos: comerciales, legales, operativos, etc.

La gestión de un portafolio de esta naturaleza intrínsecamente requiere de un equipo capacitado, con conocimiento de en temas de inversión y multidisciplinario, pues hay áreas de análisis

contable, legal, operativa, de mercado, entre otras. De la misma manera, según la industria en la cual se desee invertir, este equipo puede incluir especialistas en los temas específicos de inversión.

Para ofrecer a emprendedores y empresas diversos productos de financiamiento como subsidios, se han desarrollado estructuras con la capacidad de operarlos. En el contexto latinoamericano los instrumentos de promoción al emprendimiento, para el caso de fondos no reembolsables y otros apoyos financieros, son desarrollados mediante las incubadoras de empresas (Kantis y Federico, 2012). Estas organizaciones combinan asistencia financiera, bajo un esquema de segundo piso, junto con asistencia técnica. Esta tendencia se ha extendido para incluir entre los arreglos institucionales a otras organizaciones como universidades, cámaras de comercio y fundaciones; que operan como el primer piso de las operaciones financieras, bajo un esquema descentralizado. Si bien esta descentralización, es una estrategia racional para ganar flexibilidad y tener proximidad con los beneficiarios, se deben tener incentivos para influenciar que estas instituciones contribuyan a los objetivos deseados. Todo complementado con una adecuada provisión recursos financieros, así como de emprendedores.

### ***Tecnologías Digitales o Fintech***

Las tecnologías digitales financieras o Fintech presentan una oportunidad no sólo para las que personas no bancarizadas puedan acceder a instrumentos financieros, sino también una oportunidad para los capitales de acceder a nuevos clientes. Estas tecnologías tienen una serie de ventajas que ayudan a generar inclusión financiera (Beck, 2020) como, por ejemplo: permite desarrollar nuevos productos y servicios financieros, mejora los procesos de colocación de productos y se innovan las estructuras organizaciones para satisfacer de mejor manera las necesidades de los clientes. En el contexto latinoamericano, las plataformas de Fintech han sido vistas como una solución potencial a los retos de inclusión financiera. Por ejemplo, a través de estas plataformas se han desarrollado nuevas técnicas para evaluar el riesgo crediticio de microempresas (BID, 2022).

### **Capital Semilla y Capital de Riesgo: un servicio financiero incluyente**

El uso estratégico de Capital Semilla y Capital de Riesgo como un servicio financiero es una herramienta crucial para el desarrollo de emprendedores, empresas y productores a lo largo de su ciclo de vida, independientemente de las tipologías y los sectores en los que operan. Ante la diversidad del panorama empresarial, ofrecer soluciones acordes a las condiciones particulares de cada beneficiario es un elemento esencial de inclusión. Desarrollar programas de atención financiera que consideren las características específicas de los beneficiarios deseados reduce las barreras de entrada, mejora la calidad de los servicios y permite estimular sectores determinados.

Diseñar instrumentos financieros acordes con la población y el sector de interés también conlleva una serie de ventajas estratégicas y operativas. Al contar con soluciones financieras pertinentes hay mayor transparencia en la asignación de recursos, pues tanto el inversionista

como el beneficiario conocen de antemano los requisitos y los resultados esperados del instrumento. También hay un conocimiento de los riesgos y oportunidades asociadas a cada sector específico. Asimismo, se logra una mayor eficiencia en la asignación de recursos al agilizar la toma de decisiones y evitar la implementación de soluciones financieras genéricas.

Desde una perspectiva de promoción de políticas públicas, el Capital Semilla y el Capital de Riesgo constituyen una herramienta para promover diversos sectores productivos. Enfocar estos apoyos en sectores específicos permite mitigar los riesgos Agente - Principal<sup>1</sup>. En la mayoría de los casos, estas herramientas de financiamiento no son implementadas directamente por el ente interesado en la promoción de la política pública, como el Estado (el Principal), ya que los recursos financieros son canalizados por distintos agentes económicos. Al utilizar herramientas financieras genéricas, se otorga libertad al agente económico para financiar áreas que podrían no ser de interés o de alto potencial, lo que incrementa el riesgo que no cumplir con las metas de política. Dadas las ventajas de la especialización y diversificación de instrumentos financieros, las tendencias internacionales en financiamiento a emprendedores y empresas apuntan en esa dirección (OCDE, 2020b).

Para un uso estratégico de los distintos los instrumentos financieros en los sectores por apoyar, resulta imprescindible distinguir, pues, la naturaleza del instrumento, las etapas en las que actúa y el contexto en el cual se desarrollan. Como se ha analizado, estos instrumentos pueden tomar la forma de subsidio, deuda o capital, formas que son, en esencia, distintas.

El instrumento financiero de más amplio alcance posiblemente sean los subsidios, que, al no requerir un repago, pueden dirigirse a cualquier etapa de empresa o sector. El análisis de la inversión se fundamenta en cumplir con las expectativas de política pública que generan el subsidio, así como la pertinencia y conveniencia que el beneficiario lo reciba. Sin embargo, existe evidencia que sugiere que los subsidios no son la herramienta más efectiva para apoyar a los emprendedores (OCDE, 2023), prefiriéndose instrumentos con esquemas de repago. Si el instrumento de apoyo adopta la forma de un crédito, el análisis al beneficiario se enfocaría en la posibilidad de repago de este. Al inicio de la vida de una empresa, aunque existan costos de operación y desarrollo, no hay ingresos por ventas, lo que hace que los instrumentos de deuda resulten poco atractivos para etapas empresariales donde no se generen ingresos recurrentes.

Por otra parte, el Capital de Riesgo se presenta como una herramienta de financiamiento sofisticada que solo es adecuada para determinadas tipologías de empresa y en etapas empresariales determinadas. Esta realidad deriva de la principal expectativa de un inversionista en un esquema de Capital de Riesgo: obtener un retorno sobre su inversión, el cual se materializa con la apreciación y venta de la empresa invertida. Es lógico entonces, que el Capital de Riesgo se enfoque en empresas con altas perspectivas de crecimiento, tales como empresas nacientes,

---

<sup>1</sup> Según Jensen, M. y Helkling, W. (1976) en su artículo “Teoría de la empresa: comportamiento directivo, costos de agencia y estructura de propiedad”, los riesgos de Agente – Principal se dan cuando existe un “Principal” que delega en un “Agente” cierta autoridad o la toma de una decisión. Es decir, existe una separación entre el “interés” y el “control”: el “Agente” podría con actuar de acuerdo con el interés del “Principal”. Para mitigar estos riesgos el “Principal” debe inducir al “Agente” a que este actúe en su mejor interés.

con modelos de negocio innovadores y con capacidad de escalabilidad; o en empresas establecidas, que con la inversión a recibir puedan escalar y crecer sus negocios.

Aunado a lo anterior, los vehículos de inversión de Capital de Riesgo son complejos, pueden tomar diversas formas legales tales como financiamientos basados en ingresos, notas convertibles, acuerdos simples para capital futuro, inversiones directas de capital, entre otras. La elección de estos instrumentos varía según cada industria, etapa de empresa y preferencias individuales de inversor. Es fundamental identificar los sectores en los que se plantea invertir para poder diseñar las herramientas financieras indicadas y se maximicen las posibilidades de éxito.

La esencia inherente de los distintos tipos de instrumentos financieros implica una segmentación natural de los emprendedores y empresas que pueden ser respaldados con cada instrumento. Esta premisa debe ser tomada en cuenta desde la fase inicial de concepción de los diferentes programas de financiamiento. A su vez, esta realidad debe comunicarse de manera transparente a las partes interesadas, para no crear expectativas falsas, estigmatizar instrumentos financieros e instituciones y malinterpretar la falta de acceso a estos instrumentos de financiamiento por razones naturales, como exclusión financiera.

Así las cosas, hay un claro reconocimiento de que las necesidades del inversionista y de la empresa deben converger en un instrumento financiero idóneo para lograr esquemas de financiamiento exitosos. Resulta consecuente que las tendencias internacionales en financiamiento a emprendedores y empresas se dirijan hacia la diversificación de instrumentos. Sin embargo, también se han identificado desafíos estructurales para el desarrollo de instrumentos de financiamiento no bancario (Boschmans y Pissareva, 2018), tanto desde la oferta como de la demanda. Los más importantes están relacionados con desconocimiento de instrumentos, capacidades empresariales limitadas y opacidad en los mercados.

Estos desafíos estructurales se traducen en una barrera de inclusión financiera, si desde el inicio del ciclo de inversión hay desconocimiento de estos instrumentos por parte de la oferta y la demanda, así como un enfoque en sectores inadecuados para estos instrumentos financieros, difícilmente se va a crear un círculo virtuoso de inversionistas en búsqueda de potenciales emprendedores exitosos. Para superar este reto, es necesario implementar una serie de políticas de apoyo enfocadas en la sensibilización, educación financiera y el fortalecimiento de las habilidades de los actores interesados.

Por parte de los emprendedores y empresas, es necesario fortalecer sus conocimientos en finanzas, para que haya un claro entendimiento de los instrumentos financieros que permita definir estrategias financieras con visión a largo plazo, aprovechando las oportunidades de financiamiento, según el estado de su negocio. La educación financiera, a su vez, le permitiría al emprendedor alinear sus expectativas sobre el acceso a distintos mecanismos de financiamiento. Por parte de los inversionistas, se estima conveniente realizar acciones de sensibilización, de manera que puedan mejorar su entendimiento del entorno en que operan, mitigando potenciales percepciones de opacidad en el mercado.

Asimismo, se estima necesario que los programas de financiamiento de Capital Semilla y Capital de Riesgo cuenten componentes de acompañamiento técnico, de manera que los emprendedores y empresas puedan cerrar brechas que les impidan acceder al programa. En estos esquemas de acompañamiento es crucial la participación de múltiples actores del ecosistema en el cual se desenvuelve el emprendedor y la empresa. Actores que pueden incluir agencias gubernamentales, universidades, fundaciones, organizaciones sin fines de lucro, entre muchas otras. Se reconoce un rol importante, en la implementación de estas herramientas de política pública, por parte de las incubadoras y aceleradoras de empresas. Las incubadoras y aceleradoras, por su naturaleza, tienen la oportunidad de ofrecerlas.

La creación de oportunidades financieras de Capital Semilla y Capital de Riesgo resulta piedra angular para la inclusión financiera. Este reto implica crear las condiciones estructurales para que los distintos agentes económicos se instalen y trabajen de manera coordinada en el ecosistema financiero. Según el estado de desarrollo de cada jurisdicción, este desafío involucraría desarrollar industrias de financiamiento nuevas, procurando que las partes involucradas puedan contar con los conocimientos, infraestructura y recurso humano especializado para la colocación de recursos, sean estos de subsidios, deuda o capital. Debido a que la generación de estas estructuras es un emprendimiento en sí mismo, se requiere de apoyo público consistente por un largo periodo de tiempo.

Para brindar oportunidades de financiamiento con recursos no reembolsables y créditos de Capital Semilla, en Latinoamérica se han creado esquemas descentralizados, de manera que distintas organizaciones puedan canalizar fondos, bajo un esquema de segundo piso. Por lo general estas organizaciones combinan los apoyos financieros con apoyos técnicos. La naturaleza de estas organizaciones es variada, y pueden ir desde incubadoras de empresas, universidades, cámaras de comercio, fundaciones, entre otras; que operan como el primer piso de las operaciones financieras.

Asimismo, para impulsar la oferta de inversiones de Capital de Riesgo, comúnmente se fomenta el establecimiento de Redes de Ángeles Inversionistas y de Fondos de Capital de Riesgo. Aunque estas figuras son diferentes, ambas buscan la inversión de capital en empresas con potencial de crecimiento. Las Redes de Ángeles Inversionistas deben incorporar individuos privados con experiencia en inversión y excedentes de capital con disposición de invertir en sectores de interés. En el caso de los Fondos de Capital de Riesgo, se deben crear estructuras jurídicas, operativas y de gestión, con la capacidad realizar los procesos de diligenciamiento de empresa requeridos (análisis multidisciplinarios que abarcan varias áreas de empresa) para hacer inversiones de Capital Riesgo.

A su vez, para impulsar la inclusión financiera, las tecnologías digitales financieras o Fintech, han sido vistas como un mecanismo de inclusión financiera, ya que permiten acercar a clientes no bancarizados con fuentes de capital. También, estas tecnologías permiten innovar en nuevos productos y servicios financieros y mejorar los mecanismos de colocación, en procura de satisfacer de mejor manera las necesidades de distintos clientes. Emplear estas tecnologías para el desarrollo del ciclo de inversión de productos de Capital Semilla y Capital de Riesgo, permitiría ampliar su cobertura.

## Recomendaciones

El cuadro 1 se muestra un compendio de estrategias diseñadas a partir de la experiencia internacional con el propósito de maximizar la eficiencia y el impacto de los productos financieros de Capital Semilla y Capital de Riesgo. En un entorno donde el respaldo financiero adecuado puede significar la diferencia entre el éxito y el estancamiento para emprendedores y empresas en crecimiento, es imperativo no solo ofrecer herramientas financieras, sino también garantizar su óptimo aprovechamiento y efectividad.

Esta sección procura sintetizar las recomendaciones y consideraciones examinadas a lo largo de este texto. Esta síntesis procura contribuir a iluminar el camino hacia políticas públicas y prácticas financieras más sólidas y un uso más estratégico de los recursos disponibles, en aras de impulsar el desarrollo empresarial y fomentar la innovación en diversos sectores económicos.

### Cuadro 1

#### Recomendaciones clave para optimizar el uso y la efectividad de los productos financieros de Capital Semilla y Capital de Riesgo

---

Recomendación	Consideraciones
Desarrollar productos financieros de Capital Semilla y Capital de Riesgo acordes con el perfil de la población y sector que se desea atender y el instrumento financiero que se vaya a emplear.	Los instrumentos de Capital Semilla y Capital de Riesgo pueden tomar la forma de subsidios, deuda o capital. Estos instrumentos tienen esquemas de retorno, operativos, riesgo y análisis distintos, el instrumento financiero a utilizar debe ser consonante con la población y sector de interés.
Diversificar la oferta de productos de Capital Semilla y Capital de Riesgo, de manera estos instrumentos puedan ser empleados de manera estratégica para potenciar empresas y emprendedores en sectores específicos.	La especialización y diversificación de instrumentos financieros para atender sectores específicos tiene una serie de ventajas estratégicas y operativas, que permiten transparencia, eficiencia y agilidad en el manejo de recursos.
Favorecer el uso de esquemas de Capital Semilla y Capital de Riesgo en los cuales se reembolsen los recursos otorgados.	Si bien los subsidios son ampliamente utilizados en el fomento de dinámicas empresariales, hay evidencia que sugiere que no son la herramienta más efectiva para apoyar emprendedores. La falta de evidencia para apoyar el uso de subsidios impulsa a favorecer otros tipos de instrumentos financieros donde haya repago.
Comunicar de manera transparente y clara cuales emprendedores y empresas pueden ser respaldados con instrumentos de Capital Semilla y Capital de Riesgo.	La esencia inherente de los distintos tipos de instrumentos financieros conlleva a una segmentación natural de los emprendedores y empresas que pueden ser respaldados con cada instrumento. Esta realidad debe comunicarse de manera transparente a las partes interesadas, de manera que no se entienda como exclusión financiera

---

<b>Recomendación</b>	<b>Consideraciones</b>
Implementar programas de educación financiera, dirigidos tanto a emprendedores y empresarios como a potenciales inversionistas.	Los emprendedores y empresarios deben tener conocimientos en finanzas que les permita definir estrategias financieras con visión a largo plazo. Por otra parte, si los inversionistas mejoraran su entendimiento del entorno en que operan se mitigan potenciales percepciones de opacidad en el mercado.
Incluir en los programas de Capital Semilla y Capital de Riesgo componentes de acompañamiento técnico que permitan a los beneficiarios cerrar las brechas que les impidan financiamiento.	En estos esquemas de acompañamiento se debe fomentar la participación de múltiples actores del ecosistema en el cual se desenvuelve el emprendedor y la empresa, tales como: incubadoras y aceleradoras, agencias gubernamentales, universidades, fundaciones, organizaciones sin fines de lucro, entre muchas otras.
Crear oportunidades financieras fomentando el establecimiento de distintos actores económicos que puedan invertir en recursos de Capital Semilla y Capital de Riesgo.	La naturaleza diferenciada de los instrumentos de Capital Semilla y Capital de Riesgo conlleva a que existen distintos actores especializados en estos esquemas como incubadores y aceleradoras de empresas, Redes de Ángeles Inversionistas y Fondos de Capital de Riesgo.
Incentivar el uso de Fintech en esquemas de financiamiento de Capital Semilla y Capital de Riesgo.	Estas tecnologías permiten acercar a clientes no bancarizados con fuentes de capital, innovar en nuevos productos y servicios financieros y mejorar los mecanismos de colocación de recursos. Emplear estas tecnologías para el desarrollo del ciclo de inversión de productos de Capital Semilla y Capital de Riesgo, permitiría ampliar su cobertura.

## **Referencias**

- Angel Ventures. 2022. Venture Capital Fund Toolkit. A Guide to Set Up a VC Fund in Latin America and the Caribbean. Washington: Inter-American Development Bank.
- Beck, T. 2020. Fintech and Financial Inclusion: Opportunities and Pitfalls. ADBI Working Paper 1165. Tokyo: Asian Development Bank Institute.
- Bernthal, Brad J. 2018. The Evolution of Entrepreneurial Finance: A New Typology. *BYU Law Review*. 773. 2019. Pages: 773-858.
- Banco Interamericano de Desarrollo. 2022. Fintech en América Latina y el Caribe. Un ecosistema consolidado para la recuperación. Washington: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Boschmans; Pissareva. 2018. Fostering Markets for SME Finance: Matching Business and Investor Needs. OECD SME and Entrepreneurship Papers, No. 6. Paris: OECD Publishing
- Kantis, Hugo. 2009. Aportes para el diseño de Políticas Integrales de Desarrollo Emprendedor en América Latina. ProDEM. Primera Edición.
- Kantis, Hugo; Federico, Juan. 2012. Entrepreneurship Policy in Latin America: Trends and Challenges. Schaper, Michael. Government, SMEs and Entrepreneurship Development. London: Routledge. 1<sup>st</sup> edition. Pages 45-59.
- OECD. 2016. Start-up America Latina: Construyendo un Futuro Innovador. Paris: OECD Publishing. Segunda Edición.
- OECD. 2020a. International Compendium of Entrepreneurship Policies. OECD Studies on SMEs and Entrepreneurship. Paris: OECD Publishing.
- OECD. 2020b. Financing SMEs and Entrepreneurs 2020: An OECD Scoreboard. Paris: OECD Publishing.
- OECD.2022. Recommendation of the Council on Financial Literacy, OECD/LEGAL/0461
- OECD. 2023a. Recommendation of the Council on SME and Entrepreneurship Policy, OECD/LEGAL/0473
- OECD. 2023b. The Missing Entrepreneurs 2023: Policies for Inclusive Entrepreneurship and Self-Employment. Paris: OECD Publishing.
- OECD. 2024.Recommendation of the Council on SME Financing, OECD/LEGAL/0493