

¿Cómo optimizar el proceso de selección de oportunidades de empresas “Startups” en un fondo capital de riesgo para la decisión de inversión?

Felipe Vallejo Uribe
Franz J. Sunyovszky

COLEGIO DE ESTUDIOS SUPERIORES DE ADMINISTRACIÓN- CESA

ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS: PREGRADO

BOGOTÁ

2019

¿Cómo optimizar el proceso de selección de oportunidades de empresas “Startups” en un fondo capital de riesgo para la decisión de inversión?

Autores: Felipe Vallejo Uribe
Franz J. Sunyovszky

Director: Enrique ter Horst

COLEGIO DE ESTUDIOS SUPERIORES DE ADMINISTRACIÓN- CESA

ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS: PREGRADO

BOGOTÁ

2019

Un agradecimiento especial a nuestro mentor Enrique ter Horst, a Allan Sunyovszky que es un apasionado del área y a nuestros mentores de vida.

Tabla de contenidos

Resumen del proyecto	5
Introducción	8
Marco Teórico	10
Metodología	12
Capítulo I: ¿Qué es Venture Capital? ¿En qué está el mundo? ¿Por qué Venture Capital en este momento?	14
Capítulo II: Descripción del Fondo: H20 Capital Innovation, L.P	20
Capítulo III. Descripción de diferentes estructuras y rondas de inversión	23
Capítulo IV: Filtración de oportunidades desde una perspectiva cuantitativa	29
Capítulo V: Filtración de oportunidades desde una perspectiva cuantitativa	38
Conclusiones y Recomendaciones	42
Bibliografía	47
Anexos	50
Apéndice	51

Tabla de Gráficas

Gráfica 1: Retornos en los mercados privados	11
Gráfica 2: Inversionistas activos en serie A o serie temprana en el Q3 -2018 por número de deals o inversiones realizadas. Fuente: Crunchbase.	11
Gráfica 3: Inversiones proyectadas en etapa tardía - Fuente: Crunchbase	17
Gráfica 4: El ciclo de una empresa. Fuente: Investment Memorandum H20 Capital Innovation.	26
Gráfica 5: Captura de pantalla de las métricas utilizadas en la herramienta.	34

Resumen del proyecto

H20 Capital Innovation (el “Fondo” o “H20” o “H20 Capital”) es un fondo boutique de capital de riesgo (Venture Capital) con base en Miami, FL. El Fondo realiza inversiones en los verticales de Big Data, Artificial Intelligence (AI), Internet of Things (IoT) y Enterprise Software (SaaS), verticales de alto potencial crecimiento en el mercado mundial. El Fondo realiza inversiones en empresas que se encuentren buscando capital en entre las fases o series A, B y C de financiamiento, que tengan unos ingresos históricos ya consolidados, portafolio de clientes, métricas de crecimiento constantes y una estrategia clara para el direccionamiento de la empresa en largo plazo. Las inversiones se estructuran a través de notas convertibles, SAFE, KISS o inversión de capital. El Fondo espera recaudar un total de \$15MM USD durante su periodo de levantamiento de capital, con la expectativa de tener un total 15 inversiones durante su ciclo de operación, hoy en día el Fondo ha recaudado \$8MM USD y tiene invertido un 30% del capital. Es importante recalcar, que los fondos son de capital latinoamericano provienen de socios estratégicos que serán de vital importancia para la implementación de la tecnología en la que el Fondo estará invirtiendo para latinoamérica.

H20 Capital Innovation, tienen una visión a largo plazo en donde busca levantar capital de socios estratégicos Latinoamericanos principalmente en Colombia, México y Perú. Asimismo, generar relaciones a largo plazo para que a través de estos socios buscar exclusividades de la tecnología en la cual se invierta para poderlas implementar en los

diferentes países de Latinoamérica. En otras palabras, el Fondo es el vínculo para que los diferentes family offices de Latinoamérica puedan diversificar una pequeña parte de su portafolio en oportunidades que no se encuentran en América Latina con el fin de tener una tasa de retorno ajustada al riesgo y buscar las exclusividades para Latinoamérica.

Hoy en día en Colombia, los Fondos de Capital de Riesgo (Venture Capital Funds) no se han consolidado y por tal razón el H2O Capital Innovation, L.P considera que es una gran oportunidad para la diversificación del portafolio de los family offices en América Latina. El objetivo de este proyecto de grado será desarrollar una monografía donde se explique cómo puede mejorarse el proceso de selección de oportunidades en los fondos de Capital de Riesgo, tanto desde el enfoque académico como del enfoque práctico mediante la consulta a actores en este campo. Se explicará qué es un Fondo de Capital de Riesgo (Venture Capital Fund), su estructuración, consolidación y ejecución de este tipo de fondo. Además, el estudio explicará cómo debe de estar conformada una oficina; grupo de analistas, asesores legales, junta de aprobación, socios y auditor.

Por otro lado, es importante saber que el método de inversión en este tipo de fondo no se ha desarrollado, es decir no hay un “método científico”, no hay un paso a paso de lo que se debe hacer para tener éxito en las inversiones, hoy en día es una deficiencia que vemos dentro de la organización ya que no hay un orden claro de los parámetros que se deben de tener en consideración para realizar el proceso de selección de las inversiones. Por esta razón, se desarrollará un método que se rija bajo unos parámetros, con el fin de tener un proceso estandarizado y eficiente para poder filtrar las oportunidades de inversión y tomar decisiones.

De esta manera, se podría tener un “due diligence process” con unas variables para reducir el riesgo en las inversiones, al igual que tener un mayor retorno ajustado al riesgo.

Este trabajo de grado también consiste en gran parte de la utilización de una herramienta de excel a la cual se le hace referencia a lo largo del trabajo como “framework”, “matriz de selección” o “herramienta”. Esta herramienta fue el resultado final de nuestro trabajo, luego de meses de investigación, entrevistas, encuestas y dada la gran relación entre el crecimiento de la empresa y la importancia de las métricas de las empresas que se analizan se desarrolló una matriz con un componente cuantitativo para optimizar el proceso de selección de empresas y otro proceso de selección cualitativa que también explicaremos.

La matriz aparecerá en el trabajo dentro de un capítulo donde se explicará cómo funciona debidamente y los resultados de la misma.

Introducción

Hoy en día, en el mundo de Venture Capital se han desarrollado varios métodos de valoración de un startup, pero ninguno te permite filtrar oportunidades de manera rápida y eficiente. De tal manera, se han creado estructuras de inversión en Silicon Valley para proteger tanto al emprendedor como al inversionista por lo que se han creado diferentes estructuras de inversión como lo son los KISS, SAFE, Convertible Notes (Notas Convertibles) y Equity (inversión de Capital). Actualmente, H20 Capital Innovation, L.P no cuenta con un proceso de selección de oportunidades estructurado con el fin de realizar un proceso de filtrado y análisis de las diferentes opciones de inversión. Esto es actualmente una deficiencia o falencia en la organización, no se tienen parámetros claros para realizar las inversiones. Por ello, se busca desarrollar un método que esté regido por una serie de parámetros que involucra ciertos criterios, buscando tener un proceso estandarizado y eficiente con el objetivo de filtrar las empresas y tomar decisiones con una mayor certeza y menor riesgo que lleven a una mejor efectividad o beneficio de estas inversiones para los socios limitados del Fondo (Limited Partners, LP).

En primer lugar, este proyecto es para la empresa (H20 Capital Innovation, L.P) con el fin de que optimice sus recursos y logre encontrar las mejores oportunidades de inversión en un menor tiempo. Con este proyecto, la empresa va a tener un método de “*Due Diligence*” (debida diligencia) propietario (uso exclusivo) para la filtración de las oportunidades de inversión, que le ayudará a descartar empresas (startups) que no cumplan desde un principio con los mínimos requisitos para no perder tiempo de investigación en estas oportunidades y poder dedicarse a las oportunidades que realmente puedan tener valor y una tracción previa.

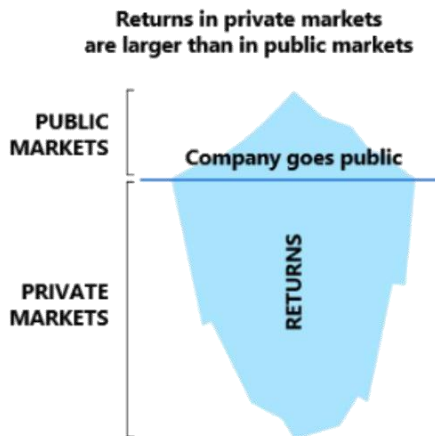
Por otro lado, este proyecto surge de la necesidad que tiene la empresa por optimizar los procesos a la hora de toma de decisiones y poder enfocarse en las mejores oportunidades con el fin de generar mayores retornos a sus accionistas. Finalmente, se busca no solo optimizar el proceso de selección, pero mejorarlo, dentro de los resultados que esperamos es que la toma de decisiones se simplifique y se haga más fácil evaluar las empresas dentro de un marco didáctico, comprensible y de fácil uso para el personal de la empresa sin importar su nivel.

Marco Teórico

¿Qué es Venture Capital?

El Venture Capital es todo tipo de inversiones a través de acciones o notas convertibles que sirven para financiar compañías de pequeño o mediano tamaño. En otras palabras, son empresas que tienen pocos años de vida y necesitan capital para expandir sus operaciones.

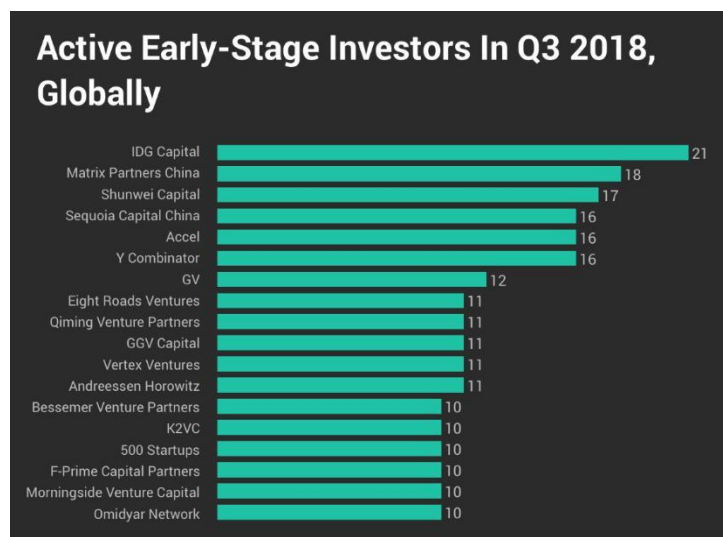
En primer lugar, el Venture Capital ha generado que las empresas se mantengan privadas entre 5-8 años, cuando anteriormente salían públicas entre 3-5 años. Esto se debe a que hoy en día se encuentra mucho capital en los mercados privados lo que ha hecho crecer más a las empresas siendo privadas. Según, Mauricio Porras General Partner de H20 Capital Innovation, L.P *“empresas se hacen públicas para buscar financiamiento y/o ciertas personas para buscan liquidar posiciones, ya que lo ven como un momento de liquidez, pero qué pasa, las empresas se vuelven muy burocráticas, institucionales, les toca abrir sus libros, reportar trimestralmente y comenzar a regirse bajo diferentes parámetros por lo que no crecerán de la misma manera que en los mercado privados”* (Porras, 2018). En otras palabras, se puede analizar a las empresas como si fueran un iceberg en el sentido de que los mayores retornos se encuentran en los mercados privados y que ya en los mercados públicos van a tener rendimiento pero no de la manera que lo hicieron en los mercados privados.



Grafica 1: Retornos en los mercados privados

¿En qué está el mundo de Venture Capital hoy?

Actualmente, y según *Crunchbase-News*, el portal norteamericano de noticias relacionadas a las Startups, las inversiones en capital y fondeo a las startups siguen creciendo. Se espera que el 2018 sea un año récord en inversiones. Para el tercer trimestre del 2018, los inversionistas más activos según crunchbase son los siguientes:



Grafica 2: Inversionistas activos en serie A o serie temprana en el Q3 -2018 por número de deals o inversiones realizadas. Fuente: Crunchbase.

Esto demuestra varias cosas, una de ellas que IDG Capital, un fondo de capital con base o origen norteamericano sea el primero en cantidad de inversiones, pero además de ello, la gran mayoría de estas inversiones fueron a empresas startups en China. Aunado a ello, la presencia de inversionistas chinos y otras incubadoras reconocidas como Y-Combinator y 500 Startups.

Metodología

La metodología del trabajo consistirá tanto en el uso de fuentes primarias como de fuentes secundarias. Para ello se realizarán entrevistas con las personas adecuadas y pertinentes que conozcan del sector de inversiones en Startups y Venture Capital.

- Daniel Lloreda - General Partner, H20 Capital Innovation, L.P
- Mauricio Porras - General Partner, H20 Capital Innovation, L.P
- Michael Schuster - Chief Investment Office Speedinvest GmbH
- Oliver Holle - CEO Speedinvest GmbH
- Valentin Stalf - CEO N26 (empresa fundada por Si)

Quisimos hacer en este trabajo especial hincapié en la importancia de las fuentes primarias, que nos permitieron obtener información de primera mano de cómo se realizan los procesos para analizar las Startups actualmente y con ello podrán desarrollarse los objetivos del trabajo.

Se esperan realizar alrededor de 40 entrevistas a personas relevantes y pertinentes del sector. Empezando principalmente por el CEO de los Fondos; H20 Capital Innovation y Speedinvest,

y otras personas de nivel medio tales como Enrique Martínez-Hausmann quien es Associate de Speedinvest. Además de ello se consultaron fuentes secundarias como otros trabajos previos relacionados al objeto de estudio y bases de datos como Ebsco Host con el fin de obtener y profundizar las áreas que las fuentes primarias no sean suficientes.

Las principales fuentes secundarias que se utilizarán serán Crunchbase y Ebscohost.

Para la realización del proyecto, se comenzará por profundizar en la comprensión del mercado de Venture Capital actual en el mundo, luego las distintas maneras de financiación existentes para estas empresas y por último presentaremos una herramienta para poder filtrar las diferentes oportunidades desde una perspectiva cualitativa para optimizar los recursos de investigación de H2O Capital Innovation.

¿Cómo logramos esto?

- Entrevistas
- Encuestas
- Artículos
- Trabajos previos

Encuesta

1. ¿Ha usted participado en un proceso de debida diligencia?
 - a. Si la respuesta es afirmativa ¿Cuánto tiempo duró el proceso?
 - b. ¿Qué tanta información le pidieron?

- c. ¿Tiene usted ya un NDA Template?
 - d. ¿Qué considera usted que le faltó o que puede mejorar para tener un proceso más eficiente?
2. Pregunta abierta: ¿Qué opinión en cuanto a dificultad, puede emitir de los procesos de debida diligencia de las empresas startups que buscan capital?
 3. Considera usted que los procesos de debida diligencia con los fondos son exitosos (abierta).
 4. ¿Qué considera usted que los fondos no toman en cuenta a la hora de un proceso de debida diligencia?
 5. ¿Existe alguna métrica que se use en algunos sectores que considera usted debe ser agregada a estos procesos?

Capítulo I: ¿Qué es Venture Capital? ¿En qué está el mundo? ¿Por qué Venture Capital en este momento?

El Venture Capital es todo tipo de inversiones a través de acciones o notas convertibles que sirven para financiar compañías de pequeño o mediano tamaño. En otras palabras, son empresas que tienen pocos años de vida y necesitan capital para expandir sus operaciones.

El VC¹ como también nos referiremos de manera abreviada a estos tipos de inversiones permite conectar a fundadores o founders como se les conoce en inglés con inversionistas que esperan tener retornos altos por un riesgo mayor. Esto permite que las empresas se mantengan entre 5-8 años, cuando anteriormente salían públicas entre 3-5 años. Paralelo a ello, el número de empresas que van al mercado público o hacen OPI ofertas públicas iniciales en el mercado estadounidense ha decrecido enormemente esto también gracias al crecimiento de los fondos de capital de riesgo según (MacArthur, Burack, De Vusser, Yang, & Rainey, 2019).

La razón por la cual se presenta esta demora en pasar de privadas a públicas es debido a los altos niveles de capital en los mercados privados lo que ha hecho crecer más a las empresas. Según, Mauricio Porras General Partner de H2O Capital Innovation, L.P *“empresas se hacen públicas para buscar financiamiento y/o ciertas personas para buscan liquidar posiciones, ya que lo ven como un momento de liquidez, pero qué pasa, las empresas se vuelven muy burocráticas, institucionales, les toca abrir sus libros, reportar trimestralmente y comenzar a regirse bajo diferentes parámetros por lo que no crecerán de la misma manera que en los mercados privados”* (Porras, 2018). En otras palabras, se puede analizar a las empresas como si fueran un iceberg en el sentido de que los mayores retornos se encuentran en los mercados privados y que ya en los mercados públicos van a tener rendimiento, pero no de la manera que lo hicieron en los mercados privados.

¿En qué está el mundo de Venture Capital hoy?

¹ VC: Venture Capital abreviado o Capital de Riesgo

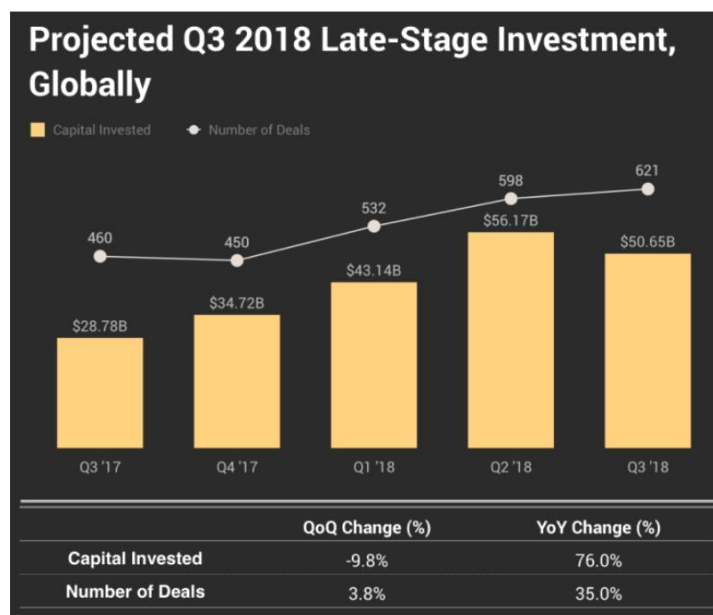
El mundo de VC hoy en día se encuentra en franco crecimiento, una de las muestras iniciales de ello son el número de inversiones realizadas o los montos de las inversiones. Otro de los elementos importantes que menciona Bain, 2019 en su estudio es el hecho de que los retornos en los mercados financieros tradicionales están decreciendo notablemente, y los inversionistas al desear mayores retornos salen a buscarlos en otros mercados por ejemplo el mundo de VCs según (Burack, De Vusser, MacArthur, Rainey and Yang, 2019).

El continuo descenso de los retornos en las inversiones en el mercado de valores ha generado que las inversiones en el mercado de capital de riesgo hayan totalizado 274 billones de dólares americanos² y un total de 10.975 rondas de inversión. Estas rondas de inversión serán explicadas más adelante.

¿Cuál es el tamaño de estas rondas de inversión?

Estas inversiones pueden realizarse en etapa temprana, esto quiere decir que la empresa está apenas creciendo y no está tan desarrollada o de lo contrario en etapa tardía o “late venture stage”. Para tener una idea de las cantidades de dinero que van a solamente la etapa tardía por favor dirigirse a la siguiente gráfica:

² 1 billon de dolares americanos: 1.000.000.000.000 (12 ceros)



Gráfica 3: Inversiones proyectadas en etapa tardía - Fuente: Crunchbase

Según la gráfica 3, se observa cómo en comparación al año pasado, el mercado de Venture Capital ha continuado creciendo, y para lo que va del año ha crecido un 76.0%. También el número de contratos ejecutados o deals como también se le hará referencia en este trabajo creció en un 35.0%, es decir crece la cantidad de negocios y el capital creció incluso más, lo que demuestra el apetito y interés en esta forma de invertir.

Venture Capital en Colombia a 2018

Para el año 2017 Innpulsa Colombia³ realizó un estudio acerca de las inversiones de los Venture Capital en empresas colombianas, la conclusión fue que invirtieron más de COP \$270,000 MM - alrededor de los USD \$95 MM. Siendo el mayor jugador en estas inversiones

³ José Martín. (SF). Fondos de Venture Capital lideran en financiación de startups colombianas. 15 de octubre de 2018, de Pulsosocial Sitio web: <https://pulsosocial.com/2018/05/10/fondos-venture-capital-lideran-financiacion-startups-colombianas/>

en casi un 80% los fondos de Venture Capital. A pesar de que la cantidad de fondos que invierten en Colombia sea menor a los fondos locales. Los extranjeros representaron un 28% del total de inversionistas, pero invirtieron mucho más que los fondos locales que representan el 72%. Los extranjeros invirtieron alrededor del 76.70% aproximadamente. Es decir, a pesar de ser menos, invierten mucho más que los fondos nacionales.

También es importante destacar que Rappi una de las empresas de tecnología más emblemáticas que ha tenido Colombia, y probablemente el startup más importante del país logró levantar en fondos según TechCrunch USD \$200 MM en una ronda de inversionistas. Estos inversionistas volvieron a invertir en Rappi, luego de esta inversión la empresa pasaría a estar valorada en más de USD \$1,000 MM, transformándola en lo que muchas startups quieren llegar a ser. La calificación de unicorns se les da a las empresas luego de sobrepasar esa valoración de USD \$1,000 MM.

Según un artículo de TechCrunch la compañía Bell Mason group desarrolló un esquema para evaluar empresas de tecnología, en este, ya planteaban la posibilidad de analizar diferentes factores, aunado a ello cada factor debe tener un valor y una ponderación diferente dependiendo de la importancia. De esa forma se podría comprender mejor la importancia que debería tener cada atributo a analizar en una empresa.

¿En que se está invirtiendo en Venture Capital? - Tendencia de la Industria Tecnológica

Un reporte de Morgan Stanley que alinea fuertemente con la tesis de inversión de H2O Capital Innovation de por qué invertir en los verticales de Big Data, Artificial Intelligence, IoT y

Enterprise Software (SaaS), explica las diferentes olas tecnológicas de las últimas décadas y comienza explicando cómo en la década de los 90's fue el boom de Personal Computer (PC's) de donde salieron los grandes como Microsoft, Dell y Windows. Después le siguió la década del 2000 en donde se dio el boom de Desktop Internet de donde salieron los gigantes de Amazon, Google y Facebook. Siguiendo la década 2010 la cual revolucionó la tecnología debido al boom del Mobile Internet, lo que generó todo tipo de aplicaciones como Uber, Whatsapp, Spotify, Dropbox entre otras. De esta manera, explica en que estamos finalizando esta década y nos aproximamos para la próxima década la cual será la década del Big Data. Hoy en día, se generan enormes piscinas de *data* y las empresas que van a sacar una ventaja competitiva van hacer las que logren captar, procesar/analizar para poder tomar decisiones y/o predicciones en tiempo real. De esta manera, las empresas lograrán generar eficiencias en procesos, lograr entender mejor a su cliente, sus gustos, sus comportamientos y más que toda predecir sus próximos pasos para crear una estrategia más dirigida y personalizada a cada cliente. Si nos devolvemos unos 15 años, las 5 principales empresas de mayor participación de mercado en el mundo era empresas petroleras como: Shell Oil Company, Exxonmobil, Chevron y British Petroleum, pero hoy en día, esa misma lista muestra empresas tecnológicas. Por estas razones, los *Datos* se han convertido en el nuevo petróleo, en el nuevo oro y por eso es que la nueva década va a ser marcada por el Big Data. Durante la próxima década, se verán enormes crecimientos en los diferentes verticales del Big Data como lo son: Artificial Intelligence (AI), Internet of Things (IoT) y Enterprise Software (SaaS). Por estas razones, H2O Capital Innovation se está posicionando como un experto en los verticales ya mencionado para la próxima década.

Hoy en día, los fondos de Venture Capital o Private equity se han vuelto tan grandes como por ejemplo un Sequoia Capital, Andreessen Horowitz o Vista Equity Partners que tiene más de \$20,000MM USD para invertir en este tipo de empresas lo que los ha posicionado en etapas más maduras como lo son series D, E y F. Esto debido a que les cuesta lo mismo realizar un due diligence process para una inversión de \$50MM USD que para una inversión de \$500,000 USD o \$1MM USD, por lo que debido a la magnitud de los tickets de inversión que tiene que desplegar hemos encontrado una oportunidad para invertir en las series A, B y C con la finalidad de tener una salida de estas empresas a través de una oferta pública, una compra estratégica o el mercado secundario como lo sería alguno de estos Fondos.

Capítulo II: Descripción del Fondo: H20 Capital Innovation, L.P

En entrevista con Daniel Lloreda, Fundador de H20 Capital Innovation, L.P y actual General Partner nos explica que el Fondo “nace de la necesidad que tienen los diferentes family offices en latinoamérica de invertir en Venture Capital (Capital de Riesgo)”. Según Lloreda, en los países *“Latinoamericanos los fondos de capital privado no tienen el acceso necesario para realmente encontrar una tasa de retorno ajustada al riesgo”*. Por estas razones y según las declaraciones de Mauricio Porras, Co-Fundador de H20 Capital Innovation, L.P explica que *“invertir en Venture Capital es un trabajo de tiempo completo y que para encontrar las mejores oportunidades en los mercados privados se debe tener un equipo destinado para los Fondos de Capital de Riesgo”* (Porras, 2018). H20 Capital Innovation, L.P tienen como inyección el primero de mayo del año 2018 (Lloreda, 2018), el *“H20 es un Fondo de Venture Capital basado en Miami, Fl EE.UU que invierte en lo verticales de Big Data, Artificial*

Intelligence, Internet of Things (IoT) y Enterprise Software (SaaS)". El Fondo se enfoca en las "Series A, B y C de financiamiento, lo que es conocido como Early to Growth Venture Capital esperando que las empresas en las que se invierte ya tengan un Product/Service market-fit el cual ya tenga una aceptación por su cliente, que tenga un histórico de ventas consolidados y muestre una fuerte métricas de crecimiento" (Porras, 2018). Según Porras, explica que al no invertir en capital semilla no significa que no miren las empresas, sino que al revés es una etapa en la cual hay que tener mayor tacto con el emprendedor, "al analizar empresas que esten en búsqueda de Seed Capital es importante crear la relación y monitorear las empresa para que en el transcurso de un año logremos entender la transformación de la empresa y como fue liderada con el emprendedor, recuerden que H20 no invierte en empresas nosotros [el Fondo] invertimos en personas que logren llevar una empresa a otro nivel" (Porras, 2018). En cuanto a los tickets de inversión el Fondo despliega "tickets entre los \$250,000 USD y \$1.5MM USD, pero a su vez somos muy flexibles y logramos desplegar tickets más grandes al co-invertir con nuestros Limited Partners". Después de la entrevista con Mauricio, nos comentó que una de los principales valores agregados del Fondo es acceso que tienen al dealflow/pipeline de oportunidades, "desde la inepción del Fondo hemos tenido acceso a la mejores incubadoras como lo son Y-Combinator, 500 Startups, Stanford X, Harvard Labs de donde se han graduado múltiples unicornios como Rappi en Colombia, Airbnb, DropBox, Slack entre otros. y de cierta manera a nuestros inversionistas que no tienen el tiempo necesario para dedicarse a invertir en Venture Capital porque tienen sus negocios, el Fondo les ofrece las oportunidades ya con un Due Diligence estructurados para que decidan si quieren co-invertir a través de un Special Purpose Vehicle" (Porras, 2018).

En cuanto a la estructura del Fondo, Lloreda nos explica que el *“H20 Capital Innovation, L.P es un Fondo estructurado en las Isla Cayman, y es es una Sociedad Limitada Exenta tratada como una sociedad para fines Federales de los Estados Unidos. Exento significa que no puede tener negocios en Cayman”* (Lloreda, 2018). Los fundadores decidieron esta estructura ya que esta sociedad se usará como “pass through” (Porras, 2018). Esto significa que no se paga ningún impuesto federal a nivel de sociedad, sino que todos los ingresos y deducciones de negocios se transfieren a los socios o miembros, esto *“debido a que el Fondo cuenta con inversionistas onshore como offshore”* (Porras, 2018).

Actualmente, el Fondo tienen un equipo compuesto por los dos General Partners del Fondo, Daniel Lloreda y Mauricio Porras, un Investor Relations Director, Federico Porras y un Analista Felipe Vallejo. Según Porras, el Fondo se encuentra limitado de recurso en el momento mientras finaliza el levantamiento de Fondos y se llega al capital esperado de \$15MM USD. En cuanto a búsqueda de oportunidades el Fondo tiene acceso a diferentes incubadoras de donde en promedio tiene 20 empresas semanales que se deben analizar por lo que el tiempo es muy limitada para poder filtrar todas las oportunidades y entrar a analizar cada empresa más a fondo. En entrevista con Daniel Lloreda nos explica que por ahora tienen mucho pipeline que no puede ser analizado a fondo porque el Fondo se encuentra en la primera fase el cual es el levantamiento de capital que se finalizará en junio de 2019. *“Mientras el Fondo se encuentre en su periodo de levantamiento de capital, la mayoría de los esfuerzo/recurso del equipo estarán destinado al levantamiento de capital y después pasaremos a estar enfocados 100% en la búsqueda/filtración de oportunidades al igual que la administración del portafolio. Actualmente, el “Fondo no cuenta con un Customer Relationship Management “CRM”, por lo que el proceso se lleva y archiva en un simple excel y word”* (Lloreda, 2018). Para el proceso

de selección del Fondo Porras comenta que aún no cuenta con una metodología estructurada pero que en el Q3 2019 el 100% de los esfuerzos va estar destinado en mejorar los proceso.

“El proceso de selección actualmente está muy simple en donde le brindamos una llamada introductoria al emprendedor y dependiendo de la tracción comercial y el potencial del emprendedor le ofrecemos una segunda llamada con unas preguntas previamente enviada para tomar durante la llamada. Si la empres años llamada la atención procedemos con una working session ya sea a través de una videollamada o una reunión en nuestras oficinas”

(Porras, 2018).

Capítulo III. Descripción de diferentes estructuras y rondas de inversión

Las inversiones que los VCs realizan en las empresas o startups pueden realizarse mediante diferentes métodos o vehículos de inversión, de esto dependerá también la valoración de la empresa. Aunado a ello el momento o etapa de inversión va a depender también del mecanismo que el fondo desee utilizar o en particular de lo que la empresa busque. En el caso de H2O Capital ellos invierten solamente en las Series A,B y C a diferencia de otros fondos como Speedinvest que invierte en “Early Stage” o etapa temprana donde la información acerca de crecimiento puede ser más escasa.

A la hora de realizar las inversiones existen los siguientes métodos:

- SAFE
- KISS
- Nota convertible

- Priced Round⁴ or Equity Round

Antes de enfocarnos en los distintos métodos, a continuación, una descripción de las etapas en las cuales puede invertirse en cada startup.

Capital Ángel y Capital Semilla

Durante esta ronda de financiación se puede hacer una analogía cuando uno planta la semilla de un árbol, en donde en este caso se nutre la idea de emprendimiento para poder crear su producto o servicio y comprobar su solución. En esta etapa el emprendedor busca *“capital de friends & family para crear un Proof of Concept (“PoC”) o un Minimum Valuable Product (“MVP”)*, en donde se lleva la idea en papel a un PoC. En esta etapa sería el fundador y otro co-fundador, no tienen empleados, en donde buscan validar la solución. A nivel de levantamiento de capital estamos hablando desde menos de \$500,000 USD hasta \$2MM USD, pero difiere en cada caso para esta etapa, asimismo la ubicación de donde se encuentren estas empresas van a tener diferentes valoraciones pre-capital, ya que las empresas en Silicon Valley se encuentran sobrevaloradas debido a que el estar en Silicon Valley se ha vuelto excesivamente costoso”, palabras de Daniel Lloreda (2018) General Partner de H20 Capital Innovation, L.P. Por estas razones, H20 Capital Innovation busca sus oportunidades de inversión en distintos epicentros tecnológicos como lo es Austin, Atlanta, Boston, Miami, Europa e Israel en donde el costo de vida no es tan alto y el capital puede rendir más. Es importante mencionar, que la financiación inicial genera fondos sustanciales para respaldar el

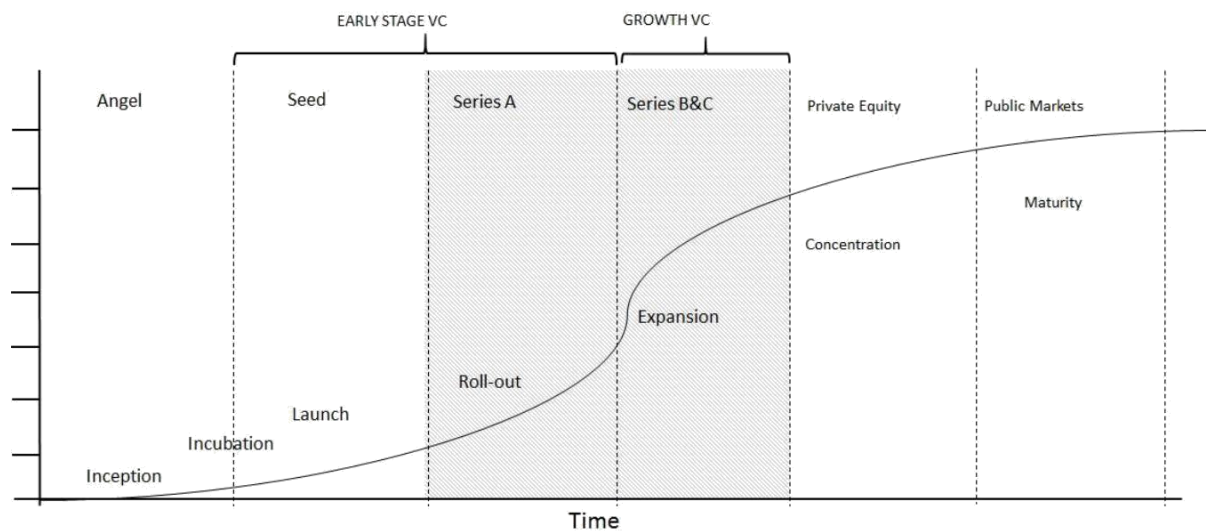
⁴ Esto quiere decir que el dinero invertido fue a una valoración escogida previamente, y no variable como pudo suceder en una nota convertible

trabajo inicial de investigación y desarrollo de mercado para la empresa con el fin de que el equipo construirá y lanzará su producto a su público objetivo.

Luego de que el capital semilla es inyectado a las empresas, vienen las Series A, B y C. La Serie A, es por consecuencia la siguiente serie más importante, esto se debe a que es cuando la empresa en la que se va a invertir debe ya haber desarrollado un modelo de negocios orientado al largo plazo y a generar ingresos.

Posterior a la Serie A, viene por consiguiente la Serie B. La Serie B es una etapa de crecimiento y consolidación donde se busca llevar a esa empresa a otro nivel. Es una etapa que permite ver y entender mejor la empresa, su crecimiento y su potencial, para comprender qué tipo de inversión o retorno puede esperarse.

La última ronda en la que la empresa invierte se llama Serie C. En la serie C, es una etapa donde la inversión puede decirse es un poco más confiable, o se invierte en un negocio que ya está andando, y que se confía más en recuperar esta inversión. Es una Serie que más que todo se relaciona a escalar, crecer el negocio.



Grafica 4: El ciclo de una empresa. Fuente: Investment Memorandum H2O Capital Innovation.

Métodos o vehículos para realizar las inversiones

Existen varios métodos, los principales conocidos como SAFE, KISS y Convertible Note fueron inventados por las empresas en Silicon Valley, EE. UU y serán explicados a continuación.

SAFE

El SAFE es un método que fue desarrollado por la incubadora reconocida Y-Combinator. SAFE quiere decir “*simple agreement for future equity*” es decir, “Acuerdo simple para el patrimonio futuro” es un acuerdo para comprometer el patrimonio de esa empresa en la cual se está invirtiendo en el futuro.

Según De Crescenzo, el método SAFE lo que permite es que una Startup y un inversionista logren un acuerdo mutuo. Este acuerdo lo logran de la siguiente manera, el inversionista

invierte dinero utilizando un SAFE, por su dinero, el inversionista entonces recibe un derecho para comprar o obtener una porción del patrimonio de la empresa en una siguiente ronda de partición patrimonial, pero los derechos de adquirir el patrimonio en este caso están sujetos a una serie de parámetros establecidos en el SAFE previamente (De Crescenzo, 2018).

Algunos de los elementos o parámetros que son esenciales y determinantes en un SAFE son, por ejemplo: al inversionista entregar el dinero, la empresa se compromete a dar a cambio patrimonio/ equity a través de la entrega de acciones de la empresa. En muchos casos, estas acciones no son entregadas al firmar el SAFE, son entregadas a través de un mecanismo que es el que se define entre el inversionista-empresa mediante el cual le darán estas acciones. Por ejemplo, se establecen límites para la valoración de la empresa o “valuation cap” y descuentos al momento de valoración de la empresa.

KISS

El método KISS es otro de las formas de financiación que pueden presentarse. Este método por sus siglas en inglés “*keep it simple security*”. Esta forma de financiación es más compleja que la SAFE, esto se debe a que en este tipo de inversión el inversionista realiza un acuerdo similar al SAFE, pero el KISS acumula intereses, además de ello tiene una fecha de vencimiento a partir de la cual el inversionista puede convertir la inversión y el interés acumulado en una serie nueva de acciones preferenciales, por ejemplo. Se dice que el método KISS es muy común en negocios con Startups y mayoritariamente favorece a los inversionistas para proteger su inversión. Además, protegen al inversionista para que este pueda participar en futuras rondas de inversión para la empresa (Leong, K., Leong, E., & Tan, W, 2014).

Existen dos tipos de KISS, el primero suele ser uno relacionado a una estructura convertible de deuda de la empresa y otro a una estructura de financiación patrimonial. El más común entre estos dos es el vinculado a deuda (Leong, K., Leong, E., & Tan, W, 2014).

Convertible notes

Por último, existe otro método conocido como “*Convertible Notes*” también muy conocido y utilizado. Este es también un método o vehículo de inversión, este sirve para aquellos inversionistas que desean retrasar el proceso de valoración de un startup hasta una siguiente ronda o que se cumpla una meta importante de la empresa que facilite una valoración más concreta.

Las notas convertibles tienen la particularidad de contar con una estructura de un préstamo con que eventualmente tendrá el poder convertirse en patrimonio. Cuando existen balances sobresalientes del préstamo este puede convertirse automáticamente en patrimonio al lograr una meta de la empresa (De Crescenzo, 2018). Además, tienen la particularidad que como compensación al inversionista por el riesgo, tienen cláusulas que le permiten descuentos sobre el valor valor de la empresa. Por ejemplo, se establecen dentro de estas cláusulas, un monto máximo sobre el cual se va a diluir el capital, o tasas que permiten realizar descuentos como un 20% o 30 % por ejemplo.

Capítulo IV: Filtración de oportunidades desde una perspectiva cuantitativa

Crunchbase news, en un estudio realizado a más de 15,600 startups explica que el 42% de las empresas que reciben un capital semilla, logran sobrevivir y levantar fondos en una siguiente ronda (Serie A). Asimismo, debido al crecimiento del Venture Capital en los últimos años las empresas en capital semilla han logrado levantar enormes cantidades de capital, lo que ha hecho que las empresas lleguen a una Serie A con más tracción y unos ingresos anuales recurrentes entre \$1-4 MM USD, algo superior al histórico. Con mayores rondas de financiamiento en el capital semilla, las empresas han logrado un mayor “runway” para demostrar tracción. Para este último término, nos referimos a que la empresa al tener mayor capital logra tener un mayor tiempo de operación para desarrollar su Proof of Concept (PoC) y lograr un “*product/service market-fit*”, es decir lograr que su producto o servicio sea validado por el mercado (2018).

En cuanto a la Serie B, según el estudio de *Crunchbase News*, el 26% de empresas que levantan capital semilla logran llegar a levantar capital en una Serie B (Crunchbase, 2018). Durante la fase de financiamiento serie B, las “*empresas ya han demostrado que su producto es aceptado por el mercado, que tiene un modelo replicable y comienzan a desarrollar una estrategia para penetrar los diferentes mercados*” (Lloreda, 2018). Por ende, según Porras, “*esta ya es una serie un poco más de expansión de la empresa, por lo que se puede evidenciar que las métricas para Investigación & Desarrollo y Marketing son de mayor valor, entre el 50% y 77% sobre las ventas anuales recurrentes (ARR) respectivamente*” (Porras, 2018). Asimismo, el crecimiento de la empresa sigue siendo importante pero no crece a la misma velocidad que en series anteriores. El crecimiento esperado durante capital semilla es de

aproximadamente el 180% en ventas año a año, mientras que en una Serie A es prácticamente el mismo de 178% pero teniendo en cuenta que, ya creciendo sobre un mayor valor de las ventas, pasando de \$1.75MM USD a \$3.75MM USD aproximadamente (2018).

Según Michael Schuster (2019), en una entrevista que tuvimos con él acerca de la importancia de las diferentes rondas de inversión en las que se enfocan en el Fondo en donde él es Director - Speedinvest, cuando se contempla la inversión de una Serie A, en la que el fondo (Si)⁵ desea participar, se espera que el crecimiento de la empresa (startups) sea de al menos 200% en adelante, esa sería la cifra necesaria para que su fondo pueda participar.

Por otro lado, según Johnson (2018), quien en su artículo *“How to Evaluate Startups - The Three Metrics that Matter”* publicó un framework para evaluar empresas SaaS (Software-as-a-Service), vertical de inversión de H2O Capital Innovation, L.P. Este plantea que una de las métricas más importantes para analizar es el crecimiento, esto se debe a que las empresas al estar en una etapa temprana o early stage, se espera tener un crecimiento mayor ya que de esa manera son capaces de comprobar una oportunidad en el mercado existente. Dentro de las métricas mencionadas en el estudio de Johnson (2018) están en “Year over Year growth” con un crecimiento de aproximadamente 200%, en donde explica que si una startup logra crecer 1% a la semana quiere decir que en total crecería 1.7x al año, además de tener un churn rate por debajo del 20% y tener un LTV/CAC⁶ de un mínimo de 10 veces. Para Johnson (2018), es importante que el churn rate baje en el año a año ya que de esta manera se demuestra que los clientes cada vez tiene un mayor aceptación por el producto o servicio ofrecido. Según el autor

⁵ Si: abreviatura para Speedinvest Venture Capital Fund.

⁶ LTV Lifetime value de el cliente, dividido por el costo de adquisición de cada cliente.

Johnson el crecimiento para él es una de las métricas que también te permite saber si la solución de la empresa es buena y cómo es capaz de adaptarse, por eso cita a YouTube que inició como una página de citas llamada “Tune in, Hook up” (2018).

Enfocándonos en una ronda de financiamiento Serie C, según el estudio de *Crunchbase News*, solo 16% de empresas que levantan capital semilla logran llegar a levantar capital en una Serie C (Crunchbase, 2018). En cuanto a las métricas de crecimiento año a año, siguen siendo altas a pesar de que crecen de una manera decreciendo al estar alrededor de 150% lo cual sigue siendo algo muy bueno. Por otro lado, “la inversión si aumenta para penetrar los mercados con un burn rate de aproximadamente unos \$900,000 USD mensuales” nos comentó Porras en la entrevista.

Por último, según el estudio de *Crunchbase News*, solo el 6% de empresas que levantan capital semilla logran llegar a levantar capital en una Serie D (Crunchbase, 2018). Para el levantamiento de capital de la Serie D, las empresas ya han desacelerado su crecimiento a 90% de crecimiento año a año. Es importante entender que para esta etapa las empresas comienzan a evaluar el crecimiento en términos de rentabilidad. Siendo así, lo primero que se frena es el burn rate en donde se reduce a \$750,000 USD mensuales aproximadamente (Crunchbase, 2018). De esta manera, las empresas comienzan a perfilarse y potencializarse para un posible *exit*, ya sea a través de un Oferta Pública de Acciones (“OPA”) o un comprador estratégico. Así mismo, para Schuster (2019) es muy importante entender el burn rate para una toma decisión de inversión, ya que para su fondo tiene claro que “una empresa en la serie A debería estar quemando alrededor de unos \$300,000 USD al mes, mientras que una empresa en la serie b debería estar acercándose a unos \$480,000 USD debido a su fase de crecimiento y

expansión, ya una serie c podría estar alrededor de \$900,000 USD y \$750,000 USD respectivamente” (Schuster, 2019).

Otra de las métricas de las cuales Schuster (2019) nos comentó es del CAC o Customer Acquisition Cost, que para algunas empresas es de extrema importancia, esta deberá tener un *“CAC payback de mínimo 10 veces, y que mientras más bajo o menor sea este CAC es mejor”* (Schuster 2019). Este CAC, sería el costo de adquirir un nuevo cliente. En cuanto al payback, significa que el Life-Time Value del consumidor de la empresa (startup) debe estar como mínimo 10x del CAC, para que sea una posible inversión para el fondo de Schuster (2019).


Por último, Schuster nos afirmó que el *“Churn Rate y Burn Rate de las empresas también son métricas importantes para tener en consideración”*, ya que a través de churn rate se *“puede entender la compatibilidad del producto con el mercado/cliente final”* comentó Schuster (2019), refiriéndose a que mientras haya un menor churn rate significa que el producto/servicio es sticky. En la entrevista con Mauricio Porras (2018), nos dejó un claro de cómo sería un ejemplo de un churn rate bueno, *“sí Netflix arranca con 100 suscritos a comienzo de mes y al final del mes solo siguen suscritos 50 significa que el churn rate es del 50% mes a mes, lo que te da un claro entendimiento de que hay un problema con el servicio y que los clientes no se están reteniendo.”* Así mismo, según Johnson (2018) el churn rate debe ser evaluado en detalles ya que permite a los analistas saber si es la combinación del producto a un mercado específico fue un éxito o fracaso. Para Johnson, el crecimiento año a año de una empresa debe estar por encima del 180%, mientras que el churn rate si es una empresa modelo SaaS debe estar por debajo del 20% (Johnson, 2018).

Según Festel, Wuermseher y Cattaneo (2013) el proceso de valoración de empresas Startups suele ser muy difícil ya que existen una serie de factores muy inciertos. En este caso los autores mencionados desarrollaron un método o un “framework” especializado en evaluar este tipo de empresas tomando en cuenta los siguientes parámetros: el riesgo asociado a cada empresa y asociando este riesgo a un beta que a su vez está atado a un factor de descuento de un modelo DCF. Un modelo DCF es un modelo financiero de descuento de flujo de caja. En el caso del modelo desarrollado por Festel, Wuermseher y Cattaneo (2013) se utiliza el beta como factor de riesgo, y a través de un modelo DCF conectado o aplicado al plan de negocios se obtiene la valoración de la empresa. Pero la experiencia de estos autores nos demuestra que a la hora de evaluar empresas es necesario métodos para optimizar tiempo.

Luego de este proceso investigativo decidimos compilar las métricas o variables cuantitativas de mayor relevancia. Este proceso fue realizado utilizando la herramienta “Microsoft Excel”, se creó una matriz que verán a continuación en la cual se agruparon las principales métricas.

La utilización de una matriz permite reducir el tiempo de análisis de las empresas, ya que las empresas pueden enviar directamente sus números y posterior a ellos se decide si invertir más tiempo o no en la oportunidad. En nuestra herramienta también decidimos tomar en cuenta la serie de financiamiento en la que se estaría participando como inversionista y de acuerdo a la tesis de inversión de la empresa. Este proceso de alinearse con la tesis de inversión, es muy importante ya que de lo contrario las probabilidades de que la empresa invierta o no serían más bajas, por lo tanto se descartan las oportunidades inmediatamente.

Métricas seleccionadas para la matriz organizadas por variable y serie

		Due Diligence Benchmarks by Series Financing Round			
Series Financing Round	A	B	C	D	
Item					
Annual Recurring Revenue (ARR) (\$)	\$1.75MM	\$3.75MM	\$7.5MM	\$12.5MM	
ARR / Total Revenue (%) = 80% Minimum	> 80%	> 80%	> 80%	> 80%	
Annual Recurring Revenue (ARR) Growth (%)	300%				
YoY Revenue Growth (%)	> 180%	179%	151%	93%	
Headcount (FTE #)	62	90	171	285	
Total Funds Raised	\$15-\$20MM	>\$37.5MM	>\$50MM	>\$50MM	
Customer Acquisition Cost (CAC) (\$)					
CAC Payback (# Months)	4	12	8	12	
CAC Payback Ratio = LTV/CAC (10x = Google Standard)	10x	10x	10x	10x	
Churn Rate (%)	10-15%, < 20%	< 20%	< 20%	< 20%	
Monthly Burn Rate (\$)	\$300k	\$480k	\$900k	\$750k	
Sales & Mktg Spend as a % of ARR	63%	77%	77%	50%	
R&D Spend as a % of ARR	56%	50%	51%	50%	

Grafica 5: Captura de pantalla de las métricas utilizadas en la herramienta.

Explicación de las métricas dentro de la matriz

- Anual Recurring Revenue - ARR, (Ingresos Anuales Recurrentes): Los ingresos anuales recurrentes es una “medida de los componentes de ingresos previsible y recurrentes del flujo de ingresos, como suscripciones o mantenimiento.” En otras palabras, se puede decir que el ARR es el MRR (Ingresos Mensual Recurrente) multiplicado por 12.

- YoY Revenue Growth - (Crecimiento de los Ingresos Anuales): Es el crecimiento de un año frente al año anterior de ingresos.
- Total Fund Raised (Cantidad de fondos levantados): La cantidad de fondo que ha levantado la empresa nos da una situación de lo que ha podido hacer con x/y cantidad de fondos. Esta variable, es importante ya que hoy en día las empresas han logrado levantar enormes cantidades de fondos en las primeras rondas de financiación lo que hace que conijan transccion en menos tiempo.
- Monthly Burn Rate (Tasa de Gasto Mensual): La tasa a la que una empresa en desarrollo está gastando su capital de riesgo para financiar los costos/gastos generales antes de generar un flujo efectivo positivo de las operaciones. Por ende, es una medida de flujo negativa. Esto es una métrica usada comúnmente en startups, como medida para entender la cantidad de tiempo que la compañía tiene antes de quedarse sin dinero. Ej. Si una empresa logra levantar \$1MM USD y tiene un Monthly Burn Rate de \$100,000 USD, su duración o runway es de 10 meses, por lo que en 10 meses ya tendría que haber levantado una nueva serie de financiamiento.⁷
- Sales & Marketing Spend: Esta es una métrica que se compara frente al ARR, para saber qué porcentaje de los ingresos anuales recurrentes está dirigido a las ventas y el marketing. Es una medida importante para los Venture Capitalist, ya que el valor de las empresas aumenta a medida que aumenta el crecimiento de suscriptores, y estos se

⁷ Investopedia. (SF). Burn rate. 15 de octubre de 2018, de Investopedia Sitio web: <https://www.investopedia.com/terms/b/burnrate.asp>

adquieren a consta de esta métrica de inversión. Es importante aclarar, que es diferente los porcentajes de esta métrica durante la vida de una empresa, ya que en fase de crecimiento debe de ser mayor, que en una seria de capital semilla cuando apenas se está desarrollando el producto/servicio.

- **Churn Rate:** se refiere a la frecuencia con la que los clientes dejan de usar su servicio. Entre más bajo sea el porcentaje es mejor. Ej. un Churn rate del 5%, significa que de cada 100 clientes, 5 dejan de usar el servicio.
- **Customer Acquisition Cost (CAC):** El costo de adquirir un nuevo cliente.
 - $\text{Average Monthly Sales and Marketing Expense} / \text{Average Monthly Number of New Customers}$
- **Lifetime Value of Customers (LTV):** se refiere a cuánto me va a generar mi cliente en su vida. Esta es una de las métricas más importantes, porque te va a dar una perspectiva de lo que te va a generar el cliente durante su vida traído a presente. De esta manera, se puede analizar y tomar decisión de la ventas, el marketing, desarrollo del producto y/o servicio y servicio al cliente. $\text{LTV} = (\text{Cuanto generará el cliente en la vida a presente}) - (\text{costo de adquisición de cliente})$
- **LTV/CAC =** Mide la relación entre los que me generará un cliente y el costo de adquisición del cliente. Esta es una métrica importante para empresas de suscripción.

- Runway (#Months) Pre-money valuation: Esto es una métrica de tiempo que dice cuántos meses de operación le quedan a la empresa antes de quedarse sin fondos, en un escenario pre levantamiento de capital. Es decir cuanto tiempo en meses tienen la empresas para operar para finalizar el levantamiento de capital.
- Runway (#Months) Post-money valuation: Esto es una métrica de tiempo que dice cuántos meses de operación va a tener la empresa antes de quedarse sin fondos, en un escenario post levantamiento de capital. Es decir cuanto tiempo en meses va a tener la empresas para operar después de la ronda de financiamiento.

¿Qué es el Framework?

La matriz consiste en insertar las métricas actuales de las startups dentro de un excel y este framework compara esas métricas insertadas con la métricas que se investigaron con el fin de tener un diagnóstico cuantitativo de la empresa, este diagnóstico cuantitativo se podrá evaluar a través de un score de 1-100 en el cual 100 siendo una empresa que cumple con todas la métricas para seguir haciendo un due diligence más profundo (parte cualitativa). Es importante tener en cuenta que una empresa que tenga una puntuación entre 80-100 significa que cumple con la métrica cuantitativas por lo que debería pasar el primer diagnóstico y seguir a la siguiente fase de due diligence. En cuanto a empresas que se encuentren entre los 70 y 80 significa que nos son tan fuerte en la parte cuantitativa pero que pueden llegar a tener algo en la parte cualitativa por lo que también debería seguir en el proceso de due diligence . Por ende cualquier empresa que tenga un un score o diagnostico por debajo de 60 no debería de seguir en el proceso

de due diligence, ya que no tiene una métricas sanas o puede que todavía le falte un poco de tracción/crecimiento para llegar al nivel de una serie A de financiamiento.

Capítulo V: Filtración de oportunidades desde una perspectiva cuantitativa

En este capítulo se hablará específicamente de la importancia de filtrar empresas no solo desde la parte cuanti desde el punto de vista de tracción, pero también desde la calidad del equipo. Por eso es importante también evaluar a los fundadores y otras variables que serán mencionadas posteriormente.

Si es cierto que el análisis cuantitativo de las empresas u oportunidades de inversión es muy importante, bien sea porque tienen un buen producto que se está vendiendo bien en algún mercado. Es también muy importante que el equipo sea bueno.

De nada nos sirve como inversionistas analizar una oportunidad de inversión con excelente tracción, esto quiere decir que la empresa está creciendo, tienes ventas mensuales excelentes, el ritmo al cual gastan el dinero está disminuyendo o está bien gestionado en comparación a los ingresos y aunado a ello un equipo que no se entiende bien entre ellos.

En un mundo tan complejo como el de las startups según Cusumano (2013) un estudio realizado por Harvard dice que el solo el 25% de estas empresas son exitosas, pero otros estudios que toman en cuenta otros criterios mencionan que solo es el 5% que realmente es exitoso y que apenas el 1% va al mercado público. Por lo tanto, a la hora de estar evaluando las

oportunidades⁸ es importante que los inversionistas, en la mayoría de los casos el fondo de capital de riesgo también tome en cuenta el equipo.

Según Cusumano (2013) quien es un profesor del MIT en Boston, MA, otro de los factores que deben ser tomados en cuenta por los inversionistas son los siguientes:

- Fuerte equipo de gerencia
- mercado atractivo
- un producto o servicio nuevo
- evidencia del interés en el cliente
- demostrar crecimiento temprano y potencial para futuras ganancias

Estos son solo algunos de los elementos que Cusumano (2013) menciona en su estudio, además de ello, cuando se refiere al equipo, este dice que los inversionistas normalmente invierten en personas, en el emprendedor, en el equipo y por lo tanto en segundo lugar en la idea. Una idea puede ser muy poderosa, un producto también, pero se necesitan personas que tengan el nivel adecuado y el conocimiento necesario para ejecutar.

Cuando se trata de empresas que están directamente o muy vinculadas al mundo de la tecnología, es importante que los fundadores o el equipo también cuente con experiencia en el área de marketing o ventas, y por supuesto, dice Cusumano (2013) que deben contar casi obligatoriamente con una experiencia técnica que respalde su emprendimiento. Para comprender mejor este ejemplo, o la relación entre producto-equipo, a la hora de los

⁸ Oportunidades, Empresas, Startups diferentes maneras de llamar las oportunidades de inversión.

inversionistas entrevistar al equipo, si se trata de una empresa cuyo producto es un software por ejemplo pueden preguntarle:

“¿Qué tan dependiente es el software de otro dispositivo o hardware?”

Segun de Mol (2019) en un estudio realizado para HBR⁹ los datos muestran que alrededor del 60% de las nuevas empresas fallan o fracasan debido a problemas con el equipo. Otro de los factores que recomienda de Mol (2019) es no solamente que los miembros del equipo tengan experiencia previa pero que además de ello, en su estudio realizado a 95 empresas en Holanda es que sin importar que tuvieran poca o mucha experiencia previa lo relevante era el común denominador: un equipo apasionado y una visión colectiva. Al tener pasión y una visión colectiva esto tendría como consecuencia una mejor eficiencia dentro de la empresa.

Uno de los elementos principales que resalta de Mol (2019) es que aquellos equipos que ya tenían experiencia previa, esta experiencia solo era relevante para la empresa si los miembros del equipo compartían una visión estratégica de la empresa.

Por otro lado, encontramos que es muy importante que los fundadores o miembros del equipo de gerencia/equipo principal encargado de la toma de decisiones de la empresa tenga un balance entre su experiencia y la visión que tienen para la empresa. Segun de Mol, (2019) si estas visiones difieren, es negativo para la empresa desde un punto de vista para el futuro de la empresa en sí, como además para su rendimiento, ya que, si el equipo no comparte esa visión,

⁹ Harvard Business Review

están predispuestos a no tener el mismo interés por lo tanto esa experiencia previa que habíamos calificado como positiva, no la van a querer compartir con la misma energía y de la misma manera.

Por eso en nuestro estudio y proceso de filtración desde una perspectiva cualitativa hemos agregado la pregunta:

- ¿Cuánto tiempo llevan trabajando juntos?
- ¿Cómo se comunican entre ustedes?
- ¿Cada cuanto tiempo tienen reuniones?
- ¿Como se conocen?
- ¿Dónde ven a la empresa en un horizonte de 1 año y en uno de 3 años?

Estas preguntas nos permiten ver, desde la perspectiva cualitativa si el equipo comparte esa misma visión, saber si quieren ir hacia el mismo destino y puede usarse para prevenir futuras problemáticas dentro de la empresa basado en los hallazgos del estudio realizado por de Mol (2019).

Luego de haber realizado una investigación y haber revisado trabajos relevantes y pertinentes a nuestra investigación creamos un archivo llamado “*Evaluación Cualitativa*” donde se encuentran todas las preguntas que consideramos relevantes para realizar al equipo. La evaluación de equipos es una parte compleja y según de Mol (2019) es también en muchos de los casos luego de haber realizado las preguntas una decisión basada un poco en la intuición de los inversionistas.

Favor dirigirse a la sección anexos para encontrar el archivo y las respectivas preguntas creadas para realizar un proceso de filtrado luego de haber analizado la parte cuantitativa de la empresa, el proceso es un análisis cualitativo, y posterior a ello los inversionistas deben tomar una decisión.

Conclusiones

Para concluir, es importante tener un método de evaluación estandarizado y eficiente con el fin de poder tomar las mejores decisiones y filtrar las mejores empresas para el Fondo. Teniendo en cuenta la situación actual de H20 Capital Innovation, L.P se desarrolló un proceso estandarizado el cual cuenta con una parte cuantitativa y cualitativa al igual que una sesión de workshop para las empresas que se encuentran en fase final de la toma de decisión de inversión.

El resultado del proceso final que se desarrolló para el fondo es la combinación de este estudio incluyendo unas encuestas realizadas a miembros claves de los fondos de inversión (VCs) y pueden encontrarlas en la sección de anexos. Estas encuestas realizadas fueron de gran ayuda para mejor entender el funcionamiento de los fondos de capital de riesgo además de ser de gran aporte para las conclusiones aquí presentes y las recomendaciones.

Luego de nuestro proceso investigativo para H20 capital Innovation, L.P en su optimización de proceso de selección se desarrolló el siguiente proceso:

1. Tomar una primera llamada/video llamada introductoria para que el emprendedor presente su Deck (Pitch Deck). Durante la llamada el equipo de H2O debe estar pendiente si la empresa cumple con los verticales de inversión del Fondo al igual que si se encuentra en las fases de financiamiento en las cuales el Fondo invierte. Basado en nuestra encuesta realizada más de las 32 personas expertas en el sector el primer filtro de las empresas se hace si no cumple con el vertical de inversión (80% - 25 expertos) o si no se encuentra en la fase de financiamiento de interés del Fondo (19% - 7 expertos) respondieron.
2. Si la empresa cumple con los parámetros y el equipo ve que la empresa tiene tracción comercial, una ventaja competitiva, un buen equipo de dirección y una solución que realmente está resolviendo un problema, entonces esta empresa es favorable de continuar en el proceso de selección. Este primer paso normalmente debe tener un tiempo estimado de aproximadamente 1 semana.
3. Como segundo paso en el proceso de Due Diligence es importante pedir acceso a información comercial, financiera y legal de la compañía para poder recopilar toda la información. Este segundo paso normalmente debe tener un tiempo estimado de aproximadamente una semana, para que el equipo logre recopilar la información e introducirla en la matriz cuantitativa.

3.1. Introducir la información en el framework (matriz cuantitativa) para tener un diagnóstico cuantitativo y saber si esta empresa es favorable de continuar en el proceso de debida diligencia.

3.2. Evaluación cualitativa

Este proceso consiste en trabajar con un archivo anexo llamado “evaluación cualitativa”, al realizar las respectivas llamadas, y posterior el workshop lo que

se busca es responder la mayoría de estas preguntas, y desde una perspectiva ya no tan numérica se busca tener información de la empresa y del equipo tomando en cuenta todos los elementos mencionados previamente en este trabajo.

4. Pedir una sesión de workshop (1-3 días). Esta sesión permite trabajar con el equipo de cerca, bien sea realizada en la ciudad de la startup o en la sede del fondo, el workshop permite conocer de cerca la empresa y evaluar factores acerca de cómo trabajan en equipo y si se alinean a la visión estratégica o no los fundadores.
5. Toma de decisión de inversión. Durante las diferentes etapas del proceso se debe realizar un investment memorándum, teniendo en cuenta un análisis interno y externo de la compañía que debe ser entregado al comité de inversión y General Partners para una toma de decisión final.

¿Como se realiza la evaluación cuantitativa?

El proceso cuantitativo se llevará a cabo a través de la matriz cuantitativa que hemos desarrollado para uso exclusivo de H20 Capital Innovation, L.P en donde podrán introducir las métricas e índices cuantitativos de las empresas para obtener un score final como diagnóstico actual de la compañía. Si desea analizar más a fondo la matriz o evaluación cualitativa favor dirigirse al archivo “evaluación cuantitativa”.

¿Como se realiza la evaluación cualitativa?

El proceso cualitativo o la filtración cualitativa se realiza de manera diferente al cuantitativo, aca los inputs o entradas no son numéricas, son simplemente respuestas a preguntas que se realizan directamente o de manera disimulada durante las conversaciones que se lleven a cabo

con los miembros del equipo de la respectiva startup o founders. Durante este proceso se van realizando las preguntas del archivo “evaluación cualitativa”, se toma nota, se deja un registro y posteriormente con los miembros del equipo del fondo se realiza una comparación de la tracción de la empresa, comparado al equipo que tienen, al producto, mercado y otras preguntas que pueden realizarse que son de relevancia mencionadas en el archivo.

Recomendaciones

Durante nuestro proceso de investigación realizamos una serie de encuestas donde nos dimos cuenta la importancia del uso del CRM¹⁰, esta herramienta permite o ayuda a los fondos en el proceso de filtrado ya que permite mantener un orden y una organización además de clasificar las empresas dependiendo de la fase en la que se encuentren. Asimismo, de los 32 encuestados el 100% respondió que para llevar el manejo del proceso de selección se tiene una plataforma de CRM.

Luego de conversar con Michael Schuster, Chief Investment Officer de Speedinvest nos recomendó que para ellos el mejor CRM en los fondos de Capital es Fundstack, ya que permite llevar una organización, control y incluso exportar la información a archivos de excel.

Luego de los resultados obtenido en 32 encuestas realizadas en donde participaron 29 personas acreditadas y 3 personas no acreditadas (practicantes). Asimismo tuvimos una participación de

¹⁰Customer Relationship Management tool

15 General Partners, 8 Venture Associates, 6 Associate's y 3 Interns, lo cual nos da resultados sobre gente experimentada y con trayectoria dentro del sector.

Así mismo, de las personas que fueron encuestadas el 81% y 78% son inversión en los verticales de nuestro interés (Seed Investment y Series A, B C), en donde el 65% (25 personas) argumentan que el proceso de inversión desde que se conoce al emprendedor hasta una decisión final dura 4 semanas o menos, mientras que un 25% sostuvo que el proceso puede llegar a durar 5 semanas. Por tal motivo, le recomendamos a H2O Capital Innovation, L.P que para hacer mejorar el proceso de selección de empresas es importante que duren hasta 5 semanas máximo con el fin de optimizar el tiempo y recursos.

Otra de las recomendaciones para el fondo es que tenga un comité de inversión para poder tomar decisión final de inversión luego de realizar el proceso de due diligence. En la encuesta realizada el 100% de los 32 expertos comunicaron que la última decisión la tiene el comité de inversión.

Como última recomendación al Fondo es importante que desarrollen un alianza con un equipo externo para el proceso técnico con el fin de mejorar el proceso de debida diligencia tecnológico y reducir el riesgo. Dentro de nuestra encuesta realizada a 32 personas del sector 26 (83%) afirmaron que tienen asesoría externa en el proceso de debida diligencia. Igualmente, es importante que el Fondo tenga como referencia que de un “batch” de 100 compañías se deben realizar máximo 10 inversiones dependiendo de las rondas de financiación y tamaño del Fondo, esto podrá variar dependiendo del fondo y la etapa o momento de inversión del mismo

Bibliografía

- Alexander Davie. (2017). Convertible Equity Options for Startups: SAFEs and KISSes. 15 de octubre de 2018, de Strictly Business Sitio web: <https://www.strictlybusinesslawblog.com/2017/06/12/convertible-equity-options-for-startups-safes-and-kisses/>
- Cattaneo, Festel & Wuermseher, 2013. International Journal of Business. “Valuation of Early stage High-Techt Start-up Companies”. pg 1-2.
- Cusumano, M. A. (2013). Evaluating a Startup Venture. Communications of the ACM, 56(10), 26–29. <https://cesa.metaproxy.org:2197/10.1145/2505337>
- Crunchbase. (2018). What does it take to raise your next round in 2018. 13 de octubre de 2018, de Crunchbase Sitio web: <https://news.crunchbase.com/news/what-does-it-take-to-raise-your-next-round-in-2018/>
- De Crescenzo, S. (2018) ‘SAFE Gives Startups, Investors a “Debt Free” Finance Route’, San Diego Business Journal, p. 14. Available at: <http://cesa.metaproxy.org/resolver.php?url=https://cesa.metaproxy.org:2212/login.aspx?direct=true&db=b9h&AN=127448066&lang=es&site=eds-live&scope=site> (Accessed: 3 March 2019).

De Mol, E. (2019). What Makes a Successful Startup Team. Harvard Business Review Digital Articles, 2–5. Retrieved from <https://cesa.metaproxy.org:2212/login.aspx?direct=true&db=bsu&AN=135652523&lang=es&site=eds-live&scope=site>

Funders Club. (S.F). What is a SAFE?. 15 de octubre de 2018, de Funders Club Sitio web: <https://fundersclub.com/learn/safe-primer/safe-primer/safe/>

Guest Author. (2018). What Does It Take To Raise Your Next Round In 2018?. 16 de octubre de 2018, de Crunchbase Sitio web: <https://news.crunchbase.com/news/what-does-it-take-to-raise-your-next-round-in-2018/>

Investopedia. (SF). Burn rate. 15 de octubre de 2018, de Investopedia Sitio web: <https://www.investopedia.com/terms/b/burnrate.asp>

Johnson, P. (2018, October 15). How to Evaluate Startups-The Three Metrics that Matter. Retrieved February 27, 2018, from <https://blog.usejournal.com/how-to-evaluate-startups-the-three-metrics-that-matter-a19501560e63>

José Martin. (SF). Fondos de Venture Capital lideran en financiación de startups colombianas. 15 de octubre de 2018, de Pulsosocial Sitio web: <https://pulsosocial.com/2018/05/10/fondos-venture-capital-lideran-financiacion-startups-colombianas/>

Kate Clark. (2018). Rappi raises \$200M as Latin American tech investment reaches new highs. 15

de octubre de 2018, de Techcrunch Sitio web: <https://techcrunch.com/2018/08/31/rappi-raises-200m-as-latin-american-tech-investment-reaches-new-highs/>

Leong, K., Leong, E., & Tan, W. (2014). *Venture Capital : How to Raise Funds for Your Business*.

Singapore: Marshall Cavendish International [Asia] Pte Ltd. Retrieved from

<http://cesa.metaproxy.org/resolver.php?url=https://cesa.metaproxy.org:2212/login.aspx?direct=true&db=nlebk&AN=836107&lang=es&site=eds-live&scope=site>

Lloreda, D. (2018). *Valoración en empresas de innovación*. [En persona]. Miami.

MacArthur, H., Burack, R., De Vusser, C., Yang, K., & Rainey, B. (2019, February 27). *Bain:*

Public Vs. Private Assets: The Big Switch. Retrieved from

<https://www.bain.com/insights/private-multiples-global-private-equity-report-2019/>

Patrick Rogers. (2017). *WHAT IS A KISS?*. 15 de octubre de 2018, de Scale UP Sitio

web: <https://www.supportscaleup.com/what-is-a-kiss/>

Porras, M. (2018). *Crecimiento en las empresas públicas y privadas* [En persona].

Miami.

Reiff, N. (2018). Series A, B, C funding: How it works. Retrieved from

<https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/102015/series-b-c-funding-what-it-all-means-and-how-it-works.asp>

Salesup. (SF). ARR. 15 de octubre de 2018, de Salesup Sitio web:

<https://www.salesup.com/diccionario-ventas/definicion/arr.shtml>

Techcrunch. (2013). A Multi-Factor Analysis Of Startups. 13 de octubre de 2018, de Techcrunch

Sitio web: <https://techcrunch.com/2014/04/12/multi-factor-analysis-of-startups/>

Anexos

- Anexo 1: Evaluación Cuantitativa Matriz - Felipe Vallejo & Franz Sunyovszky
- Anexo 2: Evaluación Cuantitativa Benchmarks By Rounds - Felipe Vallejo & Franz Sunyovszky
- Anexo 3: Evaluación Cuantitativa - Felipe Vallejo & Franz Sunyovszky
- Anexo 4: Presentación. Monografía de práctica - Franz J. Sunyovszky & Felipe Vallejo

Apéndice

Imagen 1.0 Resultado de encuesta: ¿Cuál es el primer filtro en su proceso de selección de debida diligencia?



Imagen 1.1 Resultado de encuesta: ¿Dentro de su Fondo ustedes cómo manejan/archivan el proceso de selección?

¿Dentro de su Fondo ustedes cómo manejan/archivan el proceso de selección?

32 respuestas

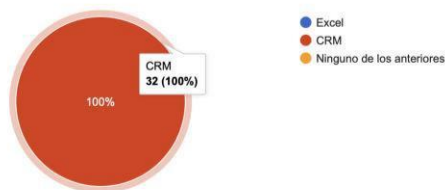


Imagen 1.1 Resultado de encuesta: ¿Cuál es su cargo en el Fondo en que trabaja?

¿Cuál es su cargo en el Fondo en que trabaja?

32 respuestas

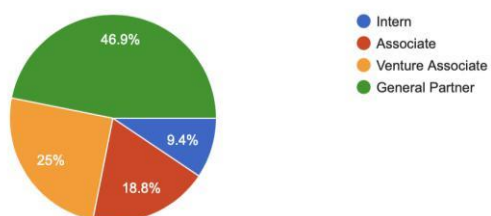


Imagen 1.2 Resultado de encuesta: ¿En qué etapa de las empresas realiza usted inversiones?

¿En qué etapa de las empresas realiza usted inversiones?

32 respuestas

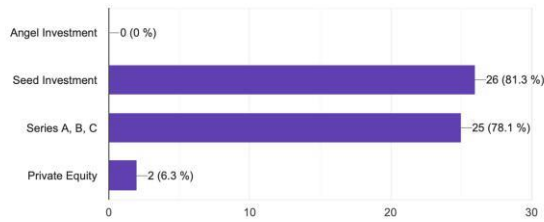


Imagen 1.3 Resultado de encuesta: ¿En promedio cuánto dura el proceso de decisión de inversión desde que se conoce al emprendedor hasta una decisión final?

¿En promedio cuánto dura el proceso de decisión de inversión desde que se conoce al emprendedor hasta una decisión final? (semanas)

32 respuestas

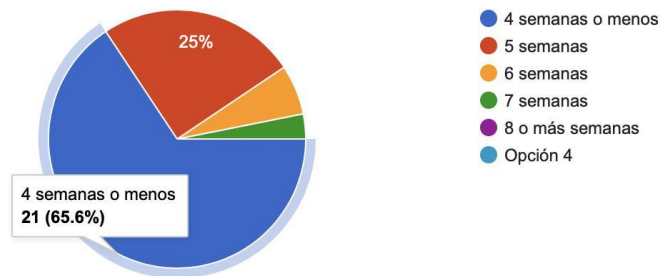


Imagen 1.4 Resultado de encuesta: ¿Que sigue en el proceso de toma de decisión de inversión?

Si la respuesta anterior fue negativa? Que siguen en el proceso de toma de decision de inversión?

32 respuestas

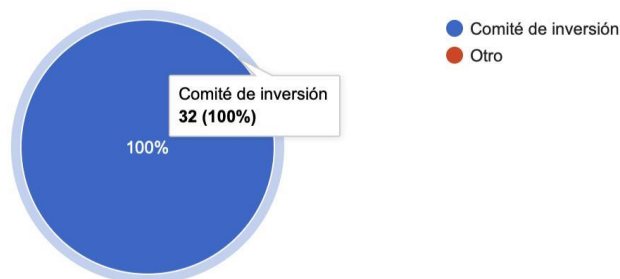


Imagen 1.5 Resultado de encuesta: ¿Dentro de su proceso de decisión tienen una asesoría externa?

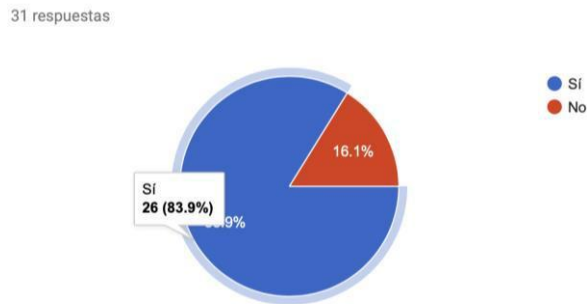


Imagen 1.6 Resultado de encuesta: ¿En un proceso de selección de inversión dentro de un “batch” de 100 posibles inversiones, cuantas inversiones realiza usted o su equipo?

¿En un proceso de selección de inversión dentro de un “batch” de 100 posibles inversiones, cuantas inversiones realiza usted o su equipo?

32 respuestas

