



**BANCO DE DESARROLLO ECONÓMICO
PARA PUERTO RICO**

ESTADO LIBRE ASOCIADO DE PUERTO RICO



Economic Development Bank Capital Investment
A subsidiary of the Economic Development Bank for Puerto Rico
COMMONWEALTH OF PUERTO RICO

PROCEDIMIENTO PARA LA VALORIZACIÓN DE INVERSIONES DE CAPITAL (VENTURE CAPITAL)

EDB-EDBCI-Proc.001

**APROBADA POR EL
BANCO DE DESARROLLO ECONÓMICO PARA PUERTO RICO Y LA
ECONOMIC DEVELOPMENT BANK CAPITAL INVESTMENT
EL 20 DE SEPTIEMBRE DE 2007**

TABLA DE CONTENIDO

I. INTRODUCCIÓN	1
II. DEFINICIONES Y TÉRMINOS	4
III. PROCESO DE EVALUACIÓN	5
IV. LITERATURA DE REFERENCIA	8
V. RECOMENDACIÓN	9
VI. APROBACIÓN	9

 <p>BANCO DE DESARROLLO ECONÓMICO PARA PUERTO RICO ESTADO LIBRE ASOCIADO DE PUERTO RICO</p>	 <p>Economic Development Bank Capital Investment A subsidiary of the Economic Development Bank for Puerto Rico COMMONWEALTH OF PUERTO RICO</p>
<p>Procedimiento para la Valorización de Inversiones de Capital (Venture Capital)</p>	<p>Fecha de Aprobación: 20 de septiembre de 2007</p>
<p>Procedimiento Núm.: BDE-EDBCI-Proc.001</p>	<p>Página: 1</p>

I. INTRODUCCIÓN

El *Procedimiento para la Valorización de Inversiones de Capital (Venture Capital)* aplica al Banco de Desarrollo Económico para Puerto Rico (en adelante, el "BDE") y su subsidiaria, Economic Development Bank Capital Investment (en adelante, "EDBCI") y tiene como propósito establecer las guías para determinar el valor justo en el mercado de las inversiones de capital de riesgo que realiza el BDE y el EDBCI conforme a su Reglamento. El BDE y el EDBCI invierten en capital de riesgo en cumplimiento de su misión de facilitar alternativas de financiamiento a pequeños y medianos empresarios, cuyas empresas tienen alto potencial de desarrollo. También es el propósito de estas inversiones obtener un rendimiento que permita a ambas cubrir sus gastos operacionales y continuar fortaleciendo su estructura de capital.

Este Procedimiento se aplica en conjunto con los principios generalmente aceptados de contabilidad que establecen las guías para registrar el valor de una inversión de capital de riesgo en los libros de contabilidad del BDE y del EDBCI. Dichos principios pueden encontrarse más desarrollados en la Literatura de Referencia presentada en la Sección IV.

El BDE y el EDBCI pueden comprar acciones preferidas, comunes u otro tipo de financiamiento que en sustancia equivale a una inversión en acciones o equidad de la empresa. Estas empresas deben hacer negocios y generar empleos en Puerto Rico. El por ciento de equidad adquirido y los derechos atados a tal por ciento, no pueden constituir un grado de control que obligue al BDE o al EDBCI, conforme a los principios de contabilidad generalmente aceptados, a consolidar estados financieros con la empresa que invertimos. El BDE y el EDBCI pueden invertir directamente en empresas o en Fondos de Inversión de Capital. En ambos casos, las empresas donde se invierte pueden ser empresas nuevas (ej. "Start-ups") o en desarrollo (ej. "Later Stage") en las industrias que constituyan una estrategia de desarrollo económico y de inversión para el BDE o el EDBCI. El BDE o el EDBCI, como inversionista, debe tener por lo menos un Director Designado u Observador en la Junta de cada empresa o Fondo donde invierta.

Las inversiones de capital se contabilizan a su costo histórico ajustado, conforme al valor justo en el mercado que trimestralmente se determine, según se establece en este Procedimiento.



BANCO DE DESARROLLO ECONÓMICO
PARA PUERTO RICO
ESTADO LIBRE ASOCIADO DE PUERTO RICO



Economic Development Bank Capital Investment
A subsidiary of the Economic Development Bank for Puerto Rico
Commonwealth of Puerto Rico

**Procedimiento para la Valorización de
Inversiones de Capital (Venture Capital)**

Fecha de Aprobación:

20 de septiembre de 2007

Procedimiento Núm.: BDE-EDBCI-Proc.001

Página: 2

La evaluación de un negocio requiere de análisis de elementos cuantitativos y cualitativos. Los elementos cuantificables, como los que reflejan los estados financieros, tienen como característica el uso de datos financieros históricos. La información financiera que reflejan los estados financieros no representa por sí sola el valor comercial de la empresa. Por consiguiente, en la evaluación del valor de una empresa se consideran los elementos cualitativos, como lo es la capacidad de la empresa para generar ingresos futuros, su crecimiento y desarrollo.

La aplicación de este Procedimiento requiere del involucramiento del Oficial de Crédito del BDE o del EDBCI a cargo de la inversión en los asuntos estratégicos de la empresa, del Director Designado que representa al BDE o al EDBCI en dicha Junta y del Gerente de EDBCI. El Oficial de Crédito y el Director Designado son los responsables de analizar los elementos cuantitativos y cualitativos, de forma que se logre el valor justo del mercado de cada inversión, de la manera más razonable y confiable posible. En este aspecto, el BDE o el EDBCI debe estar en conocimiento de las mayores ventajas y dificultades que enfrenta la empresa en todo momento. En esta dirección, el BDE o el EDBCI debe asegurarse de lo siguiente:

- A. Que la empresa mantenga un sistema financiero que le permita generar estados financieros mensuales confiables, correctos y exactos. Dichos informes deben contener una explicación a la gerencia de los cambios materiales. La información de los estados financieros son los datos tangibles cuantificables que se utilizan para comenzar la evaluación del valor de una empresa y, por consiguiente, el valor de la inversión. Esto es un requisito en toda inversión de capital y el Oficial de Crédito tiene que tomar las medidas a su alcance para que la empresa cuente con un sistema financiero.
- B. La empresa debe celebrar reuniones periódicas de su Junta de Directores. Dependiendo de la complejidad y tamaño de la empresa, se debe celebrar por lo menos una reunión trimestral. El BDE o el EDBCI, como inversionista, debe tener por lo menos un Director Designado u Observador en la Junta de cada empresa o Fondo donde invierta. El Director Designado del BDE o del EDBCI debe ser seleccionado de la alta gerencia. Este Oficial debe poseer experiencia suficiente como para contribuir significativamente en las estrategias de la empresa. Los Directores Designados pueden ser sustituidos conforme a la necesidad de la empresa y la experiencia y preparación académica de éstos. El Director Designado se tiene que asegurar que en cada reunión de la Junta de la empresa haya una agenda que incluya la discusión de los estados financieros y se preparen y firmen las



BANCO DE DESARROLLO ECONÓMICO
PARA PUERTO RICO
ESTADO LIBRE ASOCIADO DE PUERTO RICO



Economic Development Bank Capital Investment
A subsidiary of the Economic Development Bank for Puerto Rico
COMMONWEALTH OF PUERTO RICO

Procedimiento para la Valorización de Inversiones de Capital (Venture Capital)	Fecha de Aprobación: 20 de septiembre de 2007
Procedimiento Núm.: BDE-EDBCI-Proc.001	Página: 3

minutas de cada reunión. Para lograr mayor eficiencia en la organización y administración de la Junta, se recomienda que se adopte un reglamento para manejar de forma consistente los asuntos de la misma.

C. El BDE o el EDBCI tienen que mantener un expediente completo de la inversión, que incluya como mínimo:

1. Documentos legales de la inversión
2. Comunicaciones y cartas entre la empresa y el Banco o el EDBCI
3. Plan de Negocio y un Plan Estratégico
4. Organigrama
5. Gerencia, salarios y beneficios y resumé
6. Estados financieros mensuales
7. Estados Financieros Anuales Auditados
8. Minutas y otros documentos relacionados con las reuniones de la Junta de Directores
9. Análisis de tendencias financieras efectuado por el Director Designado o el Oficial a cargo de la inversión. Si es posible, mantener la información financiera de la empresa de forma electrónica, que permita efectuar el análisis de la misma.
10. Documentar señales de alerta que puedan indicar dificultades presentes o futuras. Entre estas señales, deben documentar y discutir con la gerencia de la empresa y la Junta de la empresa lo siguiente:
 - a) Tardanza en el cumplimiento de los términos de pagos de sus deudas, incluyendo los términos de la inversión
 - b) Pérdidas de ingreso recurrente - Se debe discutir este problema en detalle y determinar su causa y plan de acción.
 - c) Tardanza en la entrega de estados financieros - No tener estados financieros o la preparación es pobre o deficiente. Ajustes materiales durante las auditorías.
 - d) Cambios significativos en el Estado de Situación - Aumento en las deudas
 - e) Llamadas a la gerencia o dueños de la empresa y no responden
 - f) Cambios significativos, no estratégicos en la gerencia
 - g) Pérdida de un cliente principal o proveedor
 - h) Problemas laborales
 - i) Cambios en precios y porción del mercado

 <p>BANCO DE DESARROLLO ECONÓMICO PARA PUERTO RICO ESTADO LIBRE ASOCIADO DE PUERTO RICO</p>	 <p>Economic Development Bank Capital Investment A subsidiary of the Economic Development Bank for Puerto Rico COMMONWEALTH OF PUERTO RICO</p>
<p>Procedimiento para la Valorización de Inversiones de Capital (Venture Capital)</p>	<p>Fecha de Aprobación: 20 de septiembre de 2007</p>
<p>Procedimiento Núm.: BDE-EDBCI-Proc.001</p>	<p>Página: 4</p>

II. DEFINICIONES Y TÉRMINOS

- A. En general – Las palabras y frases usadas en este Procedimiento se interpretarán según el contexto y el significado sancionado por el uso común y corriente. El tiempo presente también incluye el futuro; las usadas en el género masculino incluyen el femenino. El número singular incluye el plural y el plural, el singular, salvo en los casos en que tal interpretación resultase absurda.
- B. En particular – Las definiciones que aparecen en este inciso, aplican a todo el Procedimiento y formularios que por virtud del mismo se desarrollen. Las palabras y frases que a continuación se mencionan son términos cortos o conceptos de las siguientes definiciones:
1. **Administrador de un Fondo** – Persona encargada de invertir el capital del Fondo de Inversión de Capital y administrar su cartera de valores, mantener sus registros y libros y radicar aquellos informes requeridos por ley o reglamento.
 2. **Director Designado** – Es el Ejecutivo de la alta gerencia del BDE o del EDBCI, seleccionado para representar a ambas en las reuniones de la Junta de Directores de una empresa. El Director Designado es recomendado por la gerencia a la Junta del BDE o del EDBCI, dependiendo de quien haga la inversión. Este Director no está autorizado a tomar decisiones por sí mismo, relacionadas con la inversión del BDE o del EDBCI. Tales asuntos deben ser aprobados a los Niveles de Autoridad establecidos en el BDE o el EDBCI, respectivamente.
 3. **Gerente** – Es el Ejecutivo que planifica, dirige y supervisa las actividades de análisis, negociación y determinación correspondiente a casos de las inversiones de capital de la EDBCI.
 4. **Etapas de Desarrollo de la Empresa**
 - a) **"Seed" (Idea de Negocio)** - cuando el negocio está solo en la etapa de una idea
 - b) **"Start-up" (Nuevo)** - cuando la empresa comienza a producir
 - c) **"Later stage" (Desarrollo)** - cuando la empresa está generando el flujo de efectivo suficiente o está cerca de ser autosuficiente financieramente y

 <p>BANCO DE DESARROLLO ECONÓMICO PARA PUERTO RICO ESTADO LIBRE ASOCIADO DE PUERTO RICO</p>	 <p>Economic Development Bank Capital Investment A Subsidiary of the Economic Development Bank for Puerto Rico Commonwealth of Puerto Rico</p>
<p>Procedimiento para la Valorización de Inversiones de Capital (Venture Capital)</p>	<p>Fecha de Aprobación: 20 de septiembre de 2007</p>
<p>Procedimiento Núm.: BDE-EDBCI-Proc.001</p>	<p>Página: 5</p>

necesita poco o ningún financiamiento. Representa la etapa de menos riesgo en la inversión de capital.

d) **Otros** - tales como "Turn around" y "Management Buyouts".

5. **Fondo de Inversión de Capital o Fondo** – Persona jurídica que actúa como intermediario entre los inversionistas potenciales que evalúan oportunidades de inversión en proyectos innovadores que tienen gran potencial de crecimiento y desarrollo
6. **Inversión de Capital o Capital de Riesgo** – Actividad financiera que consiste en realizar inversiones con alto porcentaje de riesgo, en proyectos innovadores o empresas en formación con potencial de crecimiento
7. **Método de Valorización de Comparables** – Método que se utiliza para valorizar una inversión, realizando una comparación con la canasta de empresas similares (comparables) en estructura de capital, crecimiento esperado y de la misma industria para las cuales exista valor en el mercado
8. **Oficial a cargo de la inversión** – Es el empleado del BDE o del EDBCI que tiene la responsabilidad de atender todos los asuntos relacionados con el financiamiento que otorgó el BDE o el EDBCI a la empresa. Este empleado puede ser un Oficial o un Ejecutivo de Cuentas del Área de Crédito. Puede representar al BDE o el EDBCI en las reuniones de Junta de la empresa, junto al Director Designado.
9. **Presidente** – Se refiere al Principal Oficial Ejecutivo del BDE y del EDBCI o aquel oficial o persona designado por la Junta de Directores con autoridad y poder para sustituir al Presidente en sus funciones
10. **Valor neto de los activos o Valor de activo neto** – Se refiere al "(Total activos) – (Pasivos) – (Preferidas no convertibles) + (Cualquier deuda convertible a acciones comunes o preferidas convertibles)"

III. PROCESO DE EVALUACIÓN

El Oficial a cargo de la inversión y el Director Designado de Junta de la empresa, harán una evaluación de cada inversión no más tarde de dos (2) semanas después de cada reunión de Junta y/o trimestralmente, independientemente de las reuniones de Junta. La evaluación incluirá una descripción detallada de la empresa, su operación, un

 <p>BANCO DE DESARROLLO ECONÓMICO PARA PUERTO RICO ESTADO LIBRE ASOCIADO DE PUERTO RICO</p>	 <p>Economic Development Bank Capital Investment A subsidiary of the Economic Development Bank for Puerto Rico Commonwealth of Puerto Rico</p>
<p>Procedimiento para la Valorización de Inversiones de Capital (Venture Capital)</p>	<p>Fecha de Aprobación: 20 de septiembre de 2007</p>
<p>Procedimiento Núm.: BDE-EDBCI-Proc.001</p>	<p>Página: 6</p>

resumen de los resultados operacionales a la fecha comparado con su presupuesto y cualquier dato relevante (señales de alerta) que se desprenda del expediente y que podrían tener algún efecto en el valor de la empresa.

A. Inversión en Empresas Nuevas (Start-Ups, Early-Stage), Empresas en Desarrollo (Later-Stage) y Otras Empresas (ej. Turn Around, Managment Buyouts)

Generalmente las empresas nuevas comienzan operaciones con pérdidas. Estas pérdidas deben ir desapareciendo en la medida que la empresa implanta y cumple su Plan de Negocio.

Toda inversión en una empresa nueva se mantendrá en los libros de contabilidad a su costo histórico por los primeros tres (3) años, siempre que la empresa haya reflejado señales de aumentar los ingresos o disminuir sus pérdidas. En estos casos, se hará una reserva general no menor del tres por ciento (3%) ni mayor del cinco por ciento (5%) anual de la inversión. El Oficial a cargo y el Director Designado recomendarán la reserva general aplicable, según evaluado, caso a caso.

Los libros de contabilidad del BDE o del EDBCI se ajustarán con la evaluación trimestral, a menos que el seguimiento mensual de la inversión refleje un deterioro material en la empresa que requiera un ajuste inmediato en la inversión. En estos casos se consideran las quiebras, pérdidas de importantes segmentos del negocio, pérdida del cliente principal, entre otros.

Pasado dicho término de tres (3) años, se determinará el valor de la inversión basado en el valor neto de los activos de la empresa. En este caso, se aplicará el por ciento de equidad que tiene el BDE o el EDBCI en la empresa, al valor neto de los activos (activos menos pasivos, menos cualquier acción preferida no convertible a acción común, más cualquier deuda convertible a acciones comunes o preferidas convertibles). El resultado se compara con el valor en los libros de la inversión y se ajusta contra la cuenta de ganancia o pérdida no realizada en inversiones de capital. Es requisito de este Procedimiento, que cada año se efectúe una evaluación basada en los Estados Financieros Auditados por un Contador Público Autorizado.

 <p>BANCO DE DESARROLLO ECONÓMICO PARA PUERTO RICO ESTADO LIBRE ASOCIADO DE PUERTO RICO</p>	 <p>EDBCI Economic Development Bank Capital Investment A subsidiary of the Economic Development Bank for Puerto Rico Commonwealth of Puerto Rico</p>
<p>Procedimiento para la Valorización de Inversiones de Capital (Venture Capital)</p>	<p>Fecha de Aprobación: 20 de septiembre de 2007</p>
<p>Procedimiento Núm.: BDE-EDBCI-Proc.001</p>	<p>Página: 7</p>

Si comenzando el sexto año de operación, la empresa ha alcanzado sus metas de negocio o ha sobrepasado las mismas, el BDE o el EDBCI puede valorizar su inversión basado en el por ciento de equidad, según explicado anteriormente, o puede utilizar el Método de Valorización de Comparables. Bajo este Método hacemos una canasta de empresas similares (comparables) en estructura de capital, crecimiento esperado y de la misma industria para las cuales exista valor en el mercado. El promedio del valor en el mercado de las empresas seleccionadas se divide entre los ingresos (revenues) y el resultado se multiplica por el ingreso de la empresa del año donde se hace la evaluación. El Oficial de Crédito debe evaluar las comparables de las canastas y determinar si el resultado matemático de este Método compara razonablemente con la realidad de la empresa y, de ser necesario, hará los ajustes al resultado. Esto resulta en el valor total de la empresa, a la cual se le aplica el por ciento de equidad del BDE o del EDBCI para obtener el justo valor en el mercado de la inversión. Las inversiones de capital que hace el BDE o el EDBCI no cotizan en el mercado de valores. Es posible utilizar este Método si se encuentra una empresa cuyas acciones se negocian, que tenga el mismo riesgo, oportunidad de crecimiento y estructura de capital que la empresa donde se realizó la inversión. El Oficial a cargo de la inversión y el Director Designado en la Junta, determinarán el método que mejor recoja la situación financiera, crecimiento y desarrollo de la empresa.

El Método de Valorización de Comparables y de Valor Neto de los Activos utilizado en este Procedimiento, se enfoca en empresas que han generado un flujo de efectivo positivo. El Oficial de Crédito y el Director Designado puede considerar también utilizar el Método de Valor Presente de los flujos de efectivo. Dicho Método no se discute en este Procedimiento y su utilización debe ser documentada de una manera profesional. Los métodos de evaluación se deben utilizar de manera consistente en cada empresa.

Antes de efectuar cualquier venta de una empresa, el BDE o el EDBCI podrá solicitar, independientemente del valor en los libros de dicha inversión, una evaluación de la misma, efectuada por un evaluador profesional reconocido.

B. Inversiones en Fondos de Inversiones de Capital

Las inversiones en Fondos de Inversiones de Capital se evaluarán trimestralmente, conforme a la información suministrada por el Administrador del Fondo. Se

 <p>BANCO DE DESARROLLO ECONÓMICO PARA PUERTO RICO ESTADO LIBRE ASOCIADO DE PUERTO RICO</p>	 <p>Economic Development Bank Capital Investment A subsidiary of the Economic Development Bank for Puerto Rico COMMONWEALTH OF PUERTO RICO</p>
<p>Procedimiento para la Valorización de Inversiones de Capital (Venture Capital)</p>	<p>Fecha de Aprobación: 20 de septiembre de 2007</p>
<p>Procedimiento Núm.: BDE-EDBCI-Proc.001</p>	<p>Página: 8</p>

ajustarán los libros del BDE o del EDBCI con los Estados Financieros Auditados. Durante los primeros tres (3) años de existencia del Fondo, el BDE o el EDBCI podrá mantener la inversión en dicho Fondo a su costo histórico. Después de los tres (3) años, se ajustará con los Estados Financieros Auditados, a menos que los informes interinos reflejen pérdidas recurrentes por más de dos (2) semestres consecutivos.

Una vez completada la evaluación trimestral, dicho análisis se presentará al Comité de Crédito para su aprobación y al Comité de Planificación Financiera e Inversiones para su conocimiento. El informe de evaluación debe ser firmado por el Gerente de EDBCI y archivado con copia de la Minuta del Comité de Crédito donde fue aprobada la misma. El Gerente del EDBCI someterá copia de dicha evaluación a la División de Contraloría para efectuar los ajustes correspondientes en los libros de contabilidad.

IV. LITERATURA DE REFERENCIA

- Government Financial Accounting Statement No. 31, Accounting and Financial Reporting for Certain Investment and Internal Investment Pools
- Statement of Financial Accounting Standard No. 5, Accounting for Contingencies
- Statement of Financial Accounting Standard No. 157, Fair Value Measurements
- Statement of Financial Accounting Standard No. 159, Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities
- Accounting Principles Board Opinion No. 18, Method of Accounting for Investment in Common Stock



BANCO DE DESARROLLO ECONÓMICO
PARA PUERTO RICO
ESTADO LIBRE ASOCIADO DE PUERTO RICO



Economic Development Bank Capital Investment
A subsidiary of the Economic Development Bank for Puerto Rico
Commonwealth of Puerto Rico

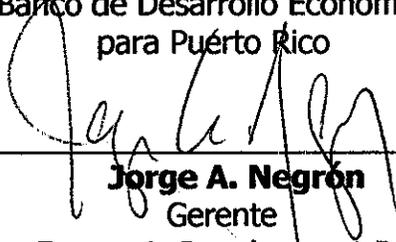
Procedimiento para la Valorización de Inversiones de Capital (Venture Capital)	Fecha de Aprobación: 20 de septiembre de 2007
Procedimiento Núm.: BDE-EDBCI-Proc.001	Página: 9

V. RECOMENDACIÓN

El *Procedimiento para la Valorización de Inversiones de Capital (Venture Capital)* ha sido revisado y recomendado por el Primer Oficial Ejecutivo de Finanzas y Operaciones del BDE, la Vicepresidenta Ejecutiva de Crédito del BDE y el Gerente de la EDBCI.

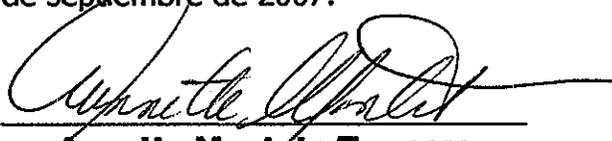

Juan A. Vargas
 Primer Oficial Ejecutivo de
 Finanzas y Operaciones
 Banco de Desarrollo Económico
 para Puerto Rico


Vilma Pellot
 Vicepresidenta Ejecutiva de Crédito
 Banco de Desarrollo Económico
 para Puerto Rico


Jorge A. Negrón
 Gerente
 Economic Development Bank
 Capital Investment

VI. APROBACIÓN

El *Procedimiento para la Valorización de Inversiones de Capital (Venture Capital)* ha sido aprobado por la Presidenta del Banco de Desarrollo Económico para Puerto Rico y de Economic Development Bank Capital Investment, en San Juan de Puerto Rico el 20 de septiembre de 2007.


Annette Montoto Terrassa
 Presidenta
 Banco de Desarrollo Económico
 para Puerto Rico y
 Economic Development Bank
 Capital Investment