Programa *Corporate Venture Capital* (CVC)

Modulo 6

Gestión de programas de emprendimiento corporativo

David Osorio
Felipe Zárate

v1.4

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Disclaimer

El contenido de esta presentación no podrá ser reproducido, copiado o distribuido, total ni parcialmente, sin la previa autorización escrita de su autor.

Esta presentación tiene carácter meramente informativo, y no constituye bajo ninguna circunstancia una asesoría financiera, legal o de negocio.

Todos los derechos reservados.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

6. Gestión de programas de emprendimiento corporativo

El objetivo de esta sesión es presentar las dinámicas generales que se pueden generar desde un grupo empresarial o corporativo para acompañar, agregar valor y evaluar métricas de cara a proyectos empresariales o *start ups.*

6.1 **Generación de valor con emprendimientos**

6.2 **Ejemplo Colombiano de monitoreo de desempeño en emprendimiento corporativo**

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

6.1 Generación de valor con emprendimientos

© 2021 FLINK + RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

1.1 Generalidades del *Corporate Venture Capital*

Del módulo 1 recordemos los beneficios de un corporativo para un *start-up*

- El concepto de "capital inteligente" radica en la capacidad de ofrecer valor agregado más allá de la inversión. En el caso del CVC hay múltiples dimensiones de beneficios para los proyectos empresariales que sean seleccionados para el programa de capital emprendedor corporativo.

- Capital inteligente (series semilla, A, B, C y mayores)
- *Follow-on* y co-inversión
- Participación minoritaria

- Validación en condiciones reales que permite al emprendimiento iterar/ pivotear
- Modelo *try-and-scale* o pilotos para escalamiento



- Apalancar las fortalezas de la corporación para beneficio del emprendimiento en datos de industria, marketing, finanzas, RRHH, temas legales,...

- Participación activa en Junta Directiva y Comités
- Establecimiento de procesos de control financiero, operativo y comercial

- Conexión al talento y recursos internos de la corporación
- Comités tecnológicos o técnicos que ayuden con el *roadmap* de producto del proyecto empresarial

- Contactos e introducciones se vuelven una "extensión" del equipo gerencial y comercial
- Acceso a redes de co-inversionistas y asesores

Fuente: Análisis de FLINK – David Osorio; Paula Barrientos; Felipe Zárate

© RUTA N
CONFIDENCIAL

6.1 Agregando valor a emprendimientos: Capital comercial

- Típicamente la primera dimensión dónde una corporación puede agregar valor a un emprendimiento de su programa corporativo tiene que ver con usar su producto o su solución
- En ningún caso se debe crear una sobre dependencia o sobre concentración comercial como cliente de una *start-up*

No exhaustivo



1 Ventas

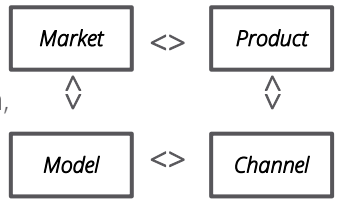
- Vuelve tangible los argumentos de la inversión al integrar la solución o producto dentro de la corporación por medio de órdenes de compra.
- Puede empezar pequeño (*try-and-scale*), pasar a piloto y avanzar hasta ser la solución principal de la empresa en el área de negocio específico.

2 Validación

- Tener a una gran empresa como cliente valida enormemente la solución o producto del emprendimiento. Ser una referencia comercial da impulso comercial a la *start-up*.
- En términos prácticos, usar el producto actúa como validación en condiciones reales que permite al emprendimiento iterar, pivotear y mejorar su solución.

3 Mejora los elementos del *market <> product <> channel <> model fit* [1]

- Product <> Market: Al usar el producto, la corporación se vuelve parte de la ecuación del encaje de la solución con el mercado objetivo. En los mejores casos, se logran pivotes al producto, se consolidan nuevas funcionalidades *(features)*, se le ayuda al emprendimiento a fracasar rápido y a bajo costo durante las pruebas de producto dentro de los ambientes de la corporación, entre otros.
- Idem para *Product <> Channel* (el vínculo oferta – cliente sea B2B o B2C o B2B2C); *Market <> Model* (el encaje del modelo de negocio con el mercado objetivo); *Channel <> Model* (el encaje del modelo del negocio con la estrategia comercial)



4 Credibilidad

- Al asociarse el logotipo de una marca grande y respetada con la solución de un emprendimiento, se aporta credibilidad.

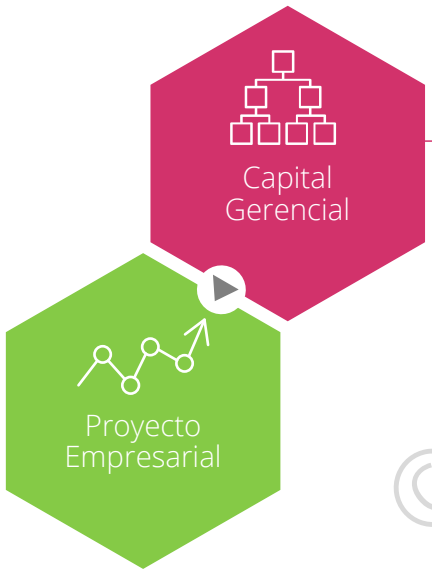
Fuente: Análisis de FLINK – David Osorio; Paula Barrientos; Felipe Zárate. ***Nota [1]:*** *Derivado de "How To Go From Seed to Series A" de Pourya Moradi vía Medium.com.*

© 2017 RUTA N CONFIDENCIAL Y PROTEGIDO

6.1 Agregando valor a emprendimientos: Capital gerencial

- La alianza con un inversionista tipo corporativo llega de la mano con una alta necesidad de gobernanza y supervisión.
- En este aspecto no se debe "matar" al emprendimiento con sobre gobernanza o micro gerencia, se busca incorporar un modelo de gobernanza adecuado y balanceado para una empresa pequeña.
- Es típicamente el área donde un gran número de emprendimientos requiere mayores cambios.

No exhaustivo



1 Disciplina

- La llegada de un socio estratégico a la Junta o a las instancias de gestión trae consigo la necesidad de mayor disciplina contable, financiera, laboral, legal y operativa.
- El emprendimiento debe dar un salto en todo el sentido disciplinario.

2 Procesos

- Sin ahogar a los emprendimientos y sin convertirlos en un espejo del corporativo, se debe buscar formalizar y fortalecer los procesos del emprendimiento.
- Esto incluye pero sin limitarse a los procesos de compra, contractuales, operativos, ventas, administrativos, contables, control financiero, fiscales y laborales.

3 Ejecución

- La llegada del corporativo debe ayudar en la toma de decisiones ágiles, rápidas y efectivas para el emprendimiento.
- Dado que la esencia de establecer programas de emprendimiento corporativo es salirse del molde de la gran empresa, los elementos de ejecución ágil son críticos para el emprendimiento.

4 Monitoreo

- Se habilitan oportunidades de mejorar el monitoreo, seguimiento y presentación de todos los elementos del negocio. Esto va desde los informes de Junta, hasta el uso de un CRM para el pipeline de negocio y más.
- Nuevamente se deben priorizar e incorporar elementos y herramientas de monitoreo con un ritmo apropiado para no ahogar al emprendimiento.

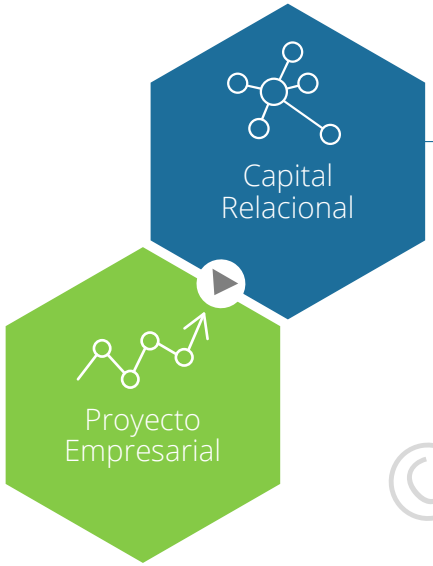
© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Fuente: Análisis de FLINK – David Osorio; Paula Barrientos; Felipe Zárate

6.1 Agregando valor a emprendimientos: Capital relacional

- Los *start ups* esperan un alto valor de aporte en los temas de relacionamiento y el poder de las redes de un corporativo.
- Relacionarse con un emprendimiento debe convertir a la empresa en embajador de la marca, en una extensión de su equipo comercial, un caza talento y un evangelista de la solución.

No exhaustivo



1 *Networking*

- Un socio corporativo activo es un gran recurso para ampliar las capacidades de *networking* del emprendimiento, incluyendo las redes de industria, gremios, asociaciones y grupos de interés.
- Los temas de más alto nivel son de Gobierno (regional o central) en relación a programas municipales, proyectos de ley, marcos regulaciones, Conpes,...

2 Contactos

- Para un emprendimiento, su aliado corporativo es una fuente de contactos e introducciones dado que se vuelve una "extensión" del equipo gerencial y comercial.
- La capacidad de llegada del emprendimiento se multiplica, ya que generalmente los equipos corporativos están llenos de contactos de alto valor y alto nivel.

3 Talento humano

- Para un emprendimiento en senda de crecimiento, tener acceso a talento humano adecuado para la estrategia y el estado actual del negocio es fundamental.
- Los mejores emprendimientos logran en alianza con su aliado corporativo atraer ejecutivos de carreras tradicionales o incluso de competidores, que al ver el apoyo del corporativo, ven una oportunidad atractiva no obstante los riesgos de una *start up*.

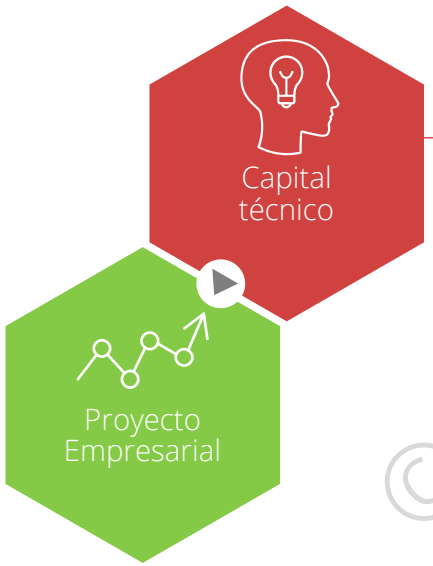
© 2021 FLINK - RUTA N
CONFIDENCIAL Y RESERVADO

Fuente: Análisis de FLINK – David Osorio; Paula Barrientos; Felipe Zárate

6.1 Agregando valor a emprendimientos: Capital técnico

- Un área clave para aportar valor a emprendimientos es el área de capacidades técnicas y tecnológicas, entendida desde las capacidades que residen en el talento del organigrama hasta las fortalezas inherentes de una gran compañía en temas de instalaciones y equipos.
- Para poder apalancar estas capacidades se hace necesario conformar comités o equipos dedicados, por lo cual es recomendable hacer ejercicios de socialización con anterioridad.

No exhaustivo



1 Asesorías técnicas y tecnológicas

- Las grandes corporaciones están llenas de talento especializado, expertos de industria e ingenieros con amplia experiencia, que pueden ser puestos al servicio de los *start ups*.
- Igualmente, las corporaciones han implementado tecnologías sofisticadas y complejas, con alto valor a aportar en arquitectura, inter-operatividad, ciber seguridad y más.

2 Co-creación

- Para las *start-ups* resulta muy valiosa la retroalimentación a su producto más allá de lo que no funciona o las brechas del producto actual.
- Haciendo uso de recursos de la corporación se pueden alinear los talentos para co-crear y fortalecer el producto, modelo de negocio y/o solución.

3 Planta, propiedad y equipo

- Para un emprendimiento en senda de crecimiento, tener acceso a los laboratorios de un corporativo es poder hacer ensayos en equipos de última generación y con el estado del arte de la industria.
- Si fuera del caso, une empresa podría co-habitar con emprendimientos en sus oficinas o instalaciones, que además mejora las interacciones con los emprendedores y sus equipos.
- Algunas empresas tiene sub-utilizados sus equipos (ej; maquinaria; líneas de producción; flotas) que podrían ser utilizadas por un *start up*.
- NOTA: En algunos escenarios de estas opciones de colaboración se debe pensar en temas de confidencialidad, *SLAs (Service Level Agreements)*, no exclusividad, pólizas y coberturas, entre otros.

© 2021 FLINK - RUTA N MEDELLÍN
CONFIDENCIAL Y RESERVADO

Fuente: Análisis de FLINK – David Osorio; Paula Barrientos; Felipe Zárate

6.1 Agregando valor a emprendimientos: Mentoría

- El capital inteligente corporativo es intensivo en mentoría, prestándose para acompañar a los fundadores y sus ejecutivos en el desarrollo de capacidades en múltiples dimensiones.
- Una buena analogía para pensar en temas de mentoría es un "campus" en el cual un estudiante (el emprendedor) necesita de múltiples profesores (el equipo de *corporate venture*) para reforzar sus materias (las áreas de mentoría).

No exhaustivo



1 Estrategia

- El acompañamiento en términos de pulir y redefinir la estrategia es una constante en el acompañamiento de etapas tempranas. Ningún reto es pequeño en etapas tempranas.
- El objetivo debe ser mantener la estrategia clara y enfocada, dada la amplitud de retos de una *start up.*

2 Finanzas

- Aún si la estrategia de emprendimiento corporativo no incluye capital directo y de paso la "vigilancia" de esa inversión, los emprendedores requieren una alta dosis de ayuda en el uso de herramientas de análisis financiero (ej: estructura del P&G, capital de trabajo, flujo de caja, *unit economics*, *burn rate* o tasa de pérdida mensual, estructura de capital,...)

3 Ventas y marketing

- Partiendo de la premisa que un emprendimiento está solucionando un gran dolor con una oportunidad de mercado inmensa, la importancia de un plan comercial robusto (*go-to-market*) es de vida o muerte, por lo cual tenerlo claro es primordial.
- Una herramienta de valor es el plan de 100 días, donde se visualiza el *go-to-market* por producto o solución, por canal, por estrategia comercial (B2B, B2C) y con métricas del resultado deseado.

4 Operaciones

- En términos de mejorar la capacidad de ejecución, la mentoría y acompañamiento en temas operativos se enfoca en el COO *(Chief Operating Officer)* o similar para ayudarle a gestionar los requerimientos derivados del esfuerzo comercial (ej: estrés de *on-boarding* de nuevos clientes sobre la plataforma/ producto/ tecnología, cómo organizar el talento,..)

- NOTA: Los modelos de mentoría son especialmente intensivos en los programas de aceleración, que son esencialmente una mentoría continua de corto o mediano plazo para madurar un emprendimiento.

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PROPIETARIO

Fuente: Análisis de FLINK – David Osorio; Paula Barrientos; Felipe Zárate

6.1 Agregando valor a emprendimientos: Capital financiero

- Un eje de gran expectativa de aporte desde un corporativo gira en torno al capital, a la profundidad de los bolsillos de la corporación y a la capacidad de invertir no sólo una sino múltiples veces (*follow-ons*) en los mejores proyectos empresariales.

No exhaustivo



1. **Capital para crecer, desarrollar, innovar,... y re-invertir**
   - Al suplir las necesidades de caja se le da oxígeno al *start up* para inversión en las áreas priorizadas en el plan de negocios (ej; ventas & marketing, WK, talento humano, innovación,...)
2. **Mejora acceso a fuentes de deuda**
   - Cuando se fortalece el emprendimiento con capital corporativo, generalmente se crean condiciones para tener acceso a fuentes de deuda que previamente no eran posibles.
3. **Ayuda a atraer nuevos inversionistas**
   - Un programa de emprendimiento corporativo reputado y reconocido ayuda a crear visibilidad en el ecosistema de inversión de capital para nuevas rondas de capital, deuda convertible y demás.
4. **Habilita M&A**
   - En el mundo de emprendimiento hay mucha actividad de fusiones y adquisiciones, y la llegada de capital puede permitir estas maniobras para traer capacidades vitales al *start up*.
5. **Ayuda en el camino a una salida**
   - Con múltiples dimensiones de creación de valor, el mejor escenario verá fortalecidos todos los aspectos del emprendimiento, creando una senda de crecimiento exponencial y poniendo al emprendimiento en el radar de compradores estratégicos e incluso del mismo corporativo.
6. **Estatus**
   - Al asociarse el logotipo de una marca grande se aporta estatus al proyecto empresarial y a las capacidades de sus fundadores de levantar capital inteligente.

© 2021 FLINK RUTA N CONFIDENCIAL - PRIVILEGIADO

Fuente: Análisis de FLINK – David Osorio; Paula Barrientos; Felipe Zárate

6.1 Agregando valor a emprendimientos: Caso de estudio

- ERCO Energía ha recorrido instancias claves del ecosistema de emprendimiento e innovación: fundada en EAFIT como proyecto de grado, incubada en PARQUE E, acompañada por la ANDI del Futuro, introducida a FCP Innovación / Ventures EPM por Ruta N y Capitalia. Fondeada por FCP Innovación / Ventures EPM en 3 instancias (Series A1 y A2; Deuda Emprendedora) & co-creación de un spin-off altamente innovador.

- **Capital:** *Equity* en la Serie A1 y la Serie A2 que detonaron crecimiento y escalamiento.
- **Deuda Emprendedora:** Solucionó retos de WK en 2018 sin diluir a los Fundadores.
- **M&A:** Se adquirió un competidor en 2018 para abrir mercado Sur Occidente. Se tiene visualizadas 2 adquisiciones más.

- **Estrategia:** Ejercicio continuo para enfrentar el cuadro hiper competitivo del sector.
- **Geografías:** De 1 mercado en Colombia (Medellín/Antioquia) a 4 mercados nacionales + 2 internacionales (Panamá, Texas – EEUU)

- **Apalancando a EPM:** ingenieros en sistemas solares; expertos en contratos de *PPA (Power Purchase Agrements)*; abogados para efectos de Ley 1715.





- **Ventas:** Crecimiento en ventas 20x de ´16-´20; EPM es 11%.
- **Innovación continua:** Tecnologías aplicadas a clientes (ERCO App), operaciones (ERCO Cloud) y nuevos negocios (ERCO Watts) > se creó NEU.
- **Alianza comercial:** aliado de ingeniería y construcción de sistemas solares de EPM (no exclusivo).

- **Junta:** Creada con 3 miembros (1 fundador, 1 inversionista, 1 independiente); 1 observador de EPM.
- **Procesos:** creación y mejoramiento de todos los procesos existentes en la empresa.

- **Inversionistas:** acceso a varios potenciales co-inversionistas para la Serie A2.

© CONFIDENCIAL

Preguntas

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Encuesta

Motivaciones para lanzar su programa de *Corporate Venturing*

Seleccione una o varias o todas de estas opciones:

1. Retorno estratégico con *start-ups*
2. Retorno financiero de inversiones en *start-ups*
3. Mejorar la capacidad de liderar su categoría
4. Establecer relaciones con potenciales adquisiciones
5. Incrementar ventas y ganancias
6. Mejorar eficiencias de sus negocios core en alianza con *start-ups*

6.2 Ejemplo Colombiano de monitoreo de desempeño en emprendimiento corporativo

Invitad@ Especial

© 2021 FLINK - RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Anexo Módulo 6:
Modelo de Universidad de Cambridge para monitoreo de programas de emprendimiento corporativo

© 2021 FLINK – RUTA N
CONFIDENCIAL Y PRIVILEGIADO

Anexo Módulo 6: Preguntas de cara a poder evaluar el desempeño en CV

Surgen varias preguntas alrededor de las métricas a utilizar para *corporate venture:*

Cómo logran las corporaciones y las *start ups* capturar y medir el valor estratégico a través de las inversiones de *corporate venture*?

Cómo medir los retornos estratégicos en las unidades de negocio y la corporación?

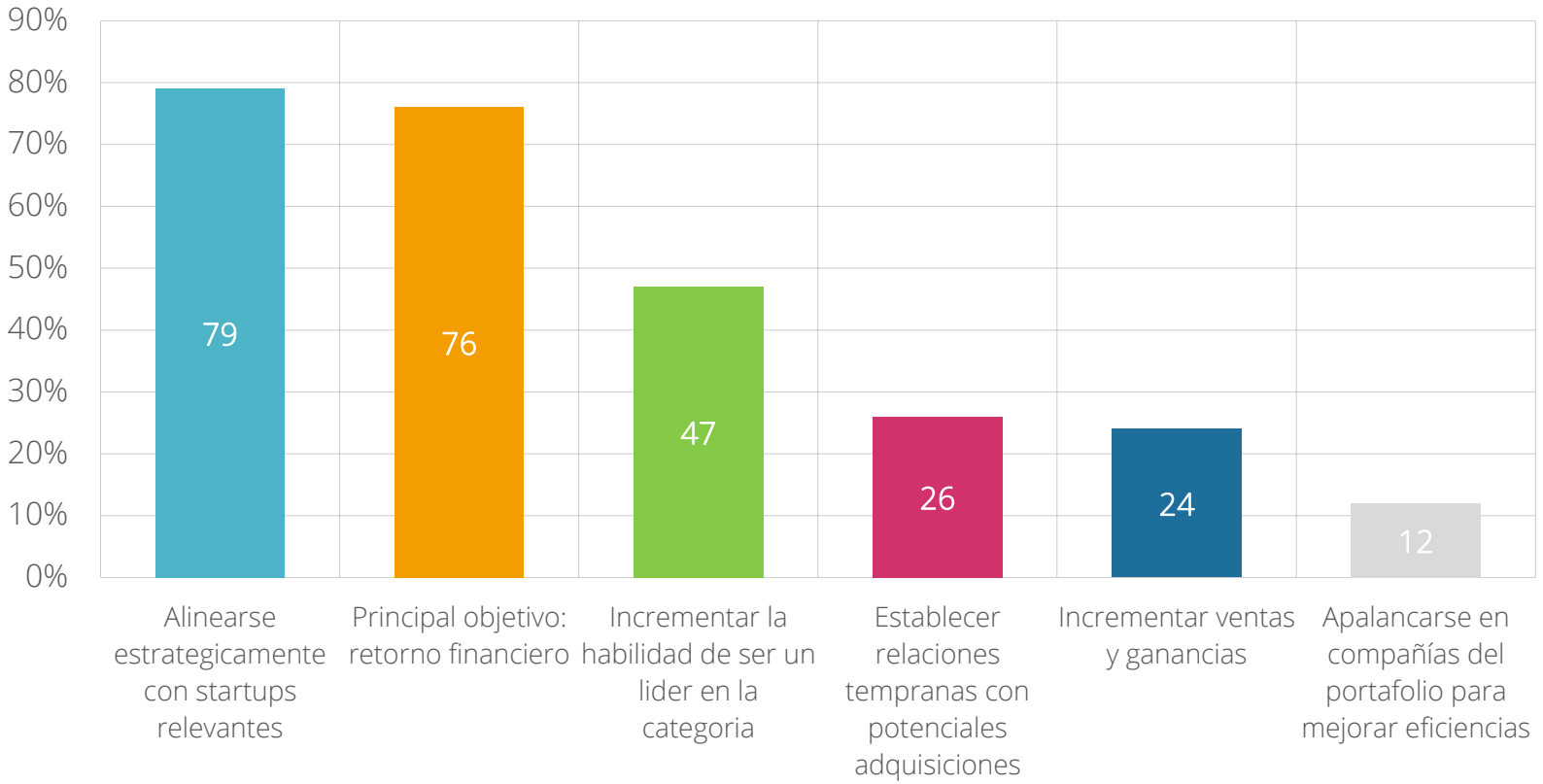
- El emprendimiento corporativo tiene múltiples objetivos: además de generar retornos financieros, los objetivos estratégicos incluyen ayudar a la corporación a acceder a nuevas industrias, posicionarse con las tendencias del mercado, lograr eficiencias o ahorros de manera ágil, buscar *start ups* para complementar & diversificar el portafolio de productos, establecer nuevas relaciones comerciales, entre otros. De estos objetivos, el más simple de medir es el retorno financiero.

- Si fuera un vehículo de inversión, medir el retorno financiero es evidente una vez se cierre el ciclo completo de inversión. Se tabula el capital desplegado en una inversión (o portafolio) y se compara con el dinero devuelto al realizar las desinversiones. La comparación proporciona un múltiplo de efectivo sobre el capital invertido (denominado *Multiple Over Invested Capital* o MOIC), y cuando se incluyen las fechas de estos flujos se genera un cálculo de la tasa interna de retorno (*Internal Rate of Return* o IRR).

- Medir el retorno estratégico es un mayor desafío: hay muy pocos marcos de referencia para ayudar a los *corporate venture* a articular objetivos estratégicos y medirlos correctamente.

Anexo Módulo 6: Objetivos estratégicos y financieros en *corporate venture*

Contexto reciente: Objetivos y motivaciones de un *corporate venture* en 2015

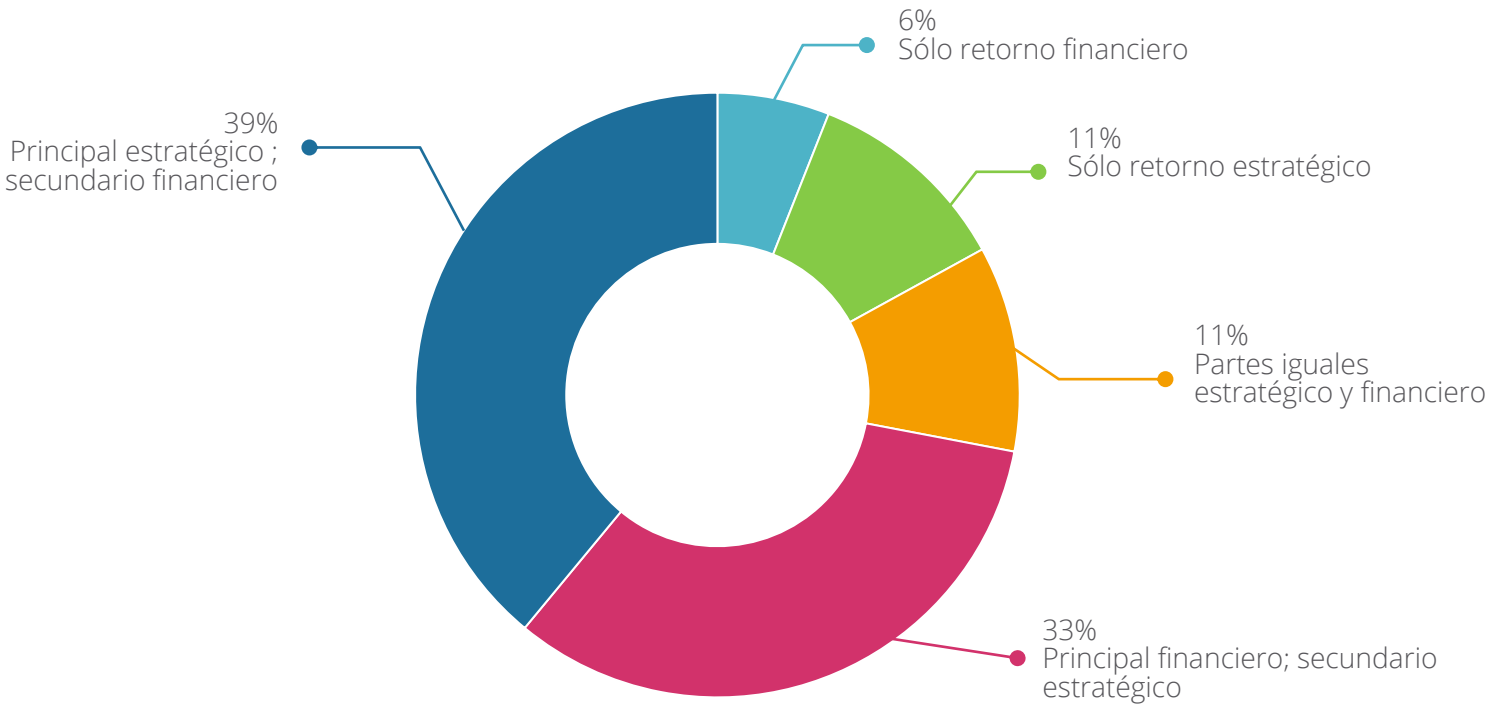


Comprender e implementar las estructuras y conductos de valor adecuados para la medición del valor estratégico, es un gran desafío incluso para los equipos CVC más experimentados.

Fuente: CBInsights, inside the minds of CVC, 2015

Anexo Módulo 6: Objetivos estratégicos y financieros en *corporate venture*

Contexto reciente: Objetivos de retorno de *corporate venture* en 2018 según MIT



Según este análisis, la mayoría de los CVC (72%) busca el doble objetivo de invertir en **ambos** retornos u objetivos estratégicos y financieros.

Fuente: MIT Jun 2018. Timothy Chiang

Anexo Módulo 6: El valor estratégico del emprendimiento corporativo

Aunque el **valor estratégico** puede referirse a diferentes cosas en diferentes corporaciones, típicamente se categoriza así:

01

Valor Estratégico Directo

- Se refiere al valor obtenido después de una inversión, típicamente en forma de acceso a nuevas tecnologías, nuevos modelos de negocio, potenciando tecnologías de la *start up* en forma de acuerdos de desarrollo conjunto (Ej: desarrollo de código, alguna forma de relación de co-creación, acceso a PI clave para la corporación) o mediante una posterior adquisición de la startup.
- La medida del valor estratégico directo también puede implicar el calculo de aumentos en los ingresos o mejoras en el margen atribuibles al *corporate venture*.
- Esta definición recoge de manera general las **métricas del valor estratégico directo.**

02

Valor Estratégico Indirecto

- Se refiere principalmente al valor de la ventana tecnológica que el *corporate venture* aporta a la organización. Esto dado que el *corporate venture* participa en el ecosistema externo de innovación y funciona como los ojos y oídos de cara a tecnologías emergentes, nuevos mercados, y acceso a modelos de negocio.
- El valor estratégico indirecto también puede incluir el acceso proporcionado por el *corporate venture* a una amplia red de otros inversores y las empresas dentro de sus portafolios.
- Esta definición recoge de manera general unas **métricas para evaluar las actividades que generan valor estratégico indirecto.**

Anexo Módulo 6: El valor estratégico del emprendimiento corporativo

- Diferenciar entre **valor estratégico de exploración y de explotación,** ayuda a visualizar las diferentes posibles metas estratégicas de inversión y retorno de la corporación.

No exhaustivo



Valor de Exploración.

El valor de exploración se refiere a la traducción de la inteligencia recogida y derivada de las interacciones y las oportunidades de *corporate venture* más allá del *core* de la corporación. Pueden incluir mercados, conocimiento en segmentos de punta (o nuevo), una ventana para tecnologías emergentes o nuevos objetivos para construir sobre los horizontes de I + D.

Valor de Explotación.

El valor de explotación se refiere a la extracción de valor de una inversión directa que sirve para aumentar o mejorar una posición comercial. Esto puede incluir el acceso a tecnología complementaria, permitiendo el aprovechamiento de tecnologías propias, o movidas tácticas para expandirse a nuevos mercados, entre otros.

Fuente: Tim Minshall. University of Cambridge.

Anexo Módulo 6: El valor estratégico del emprendimiento corporativo

- También hay que diferenciar entre **valor relacionado con la corporación y con el producto.**
- Los objetivos estratégicos de un emprendimiento difieren de los objetivos de las grandes corporaciones. Los fundadores están enfocados en construir su empresa y sus productos.

No exhaustivo



Relacionado con la compañía

El valor relacionado con la corporación cubre el valor que ayuda a las empresas emergentes a crecer, a fortalecer su estructura y a estabilizar la empresa.

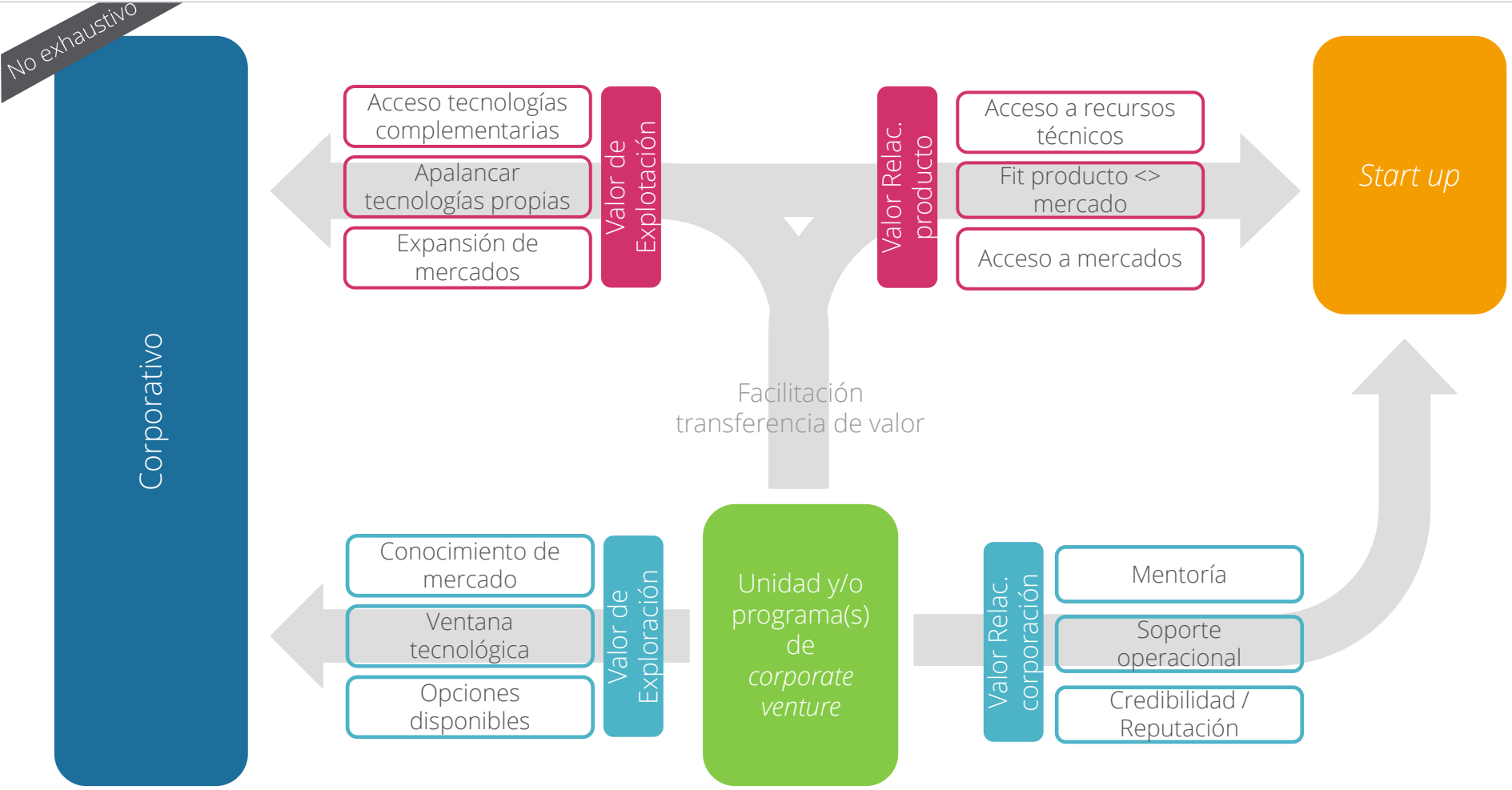
Relacionado con el producto

Recibir inversión de un corporativo va acompañado de un valor estratégico adicional directamente relacionado a las soluciones y/o productos de las compañías del portafolio.

Fuente: Tim Minshall. University of Cambridge.

Anexo Módulo 6: Marco de referencia: Capa de valor

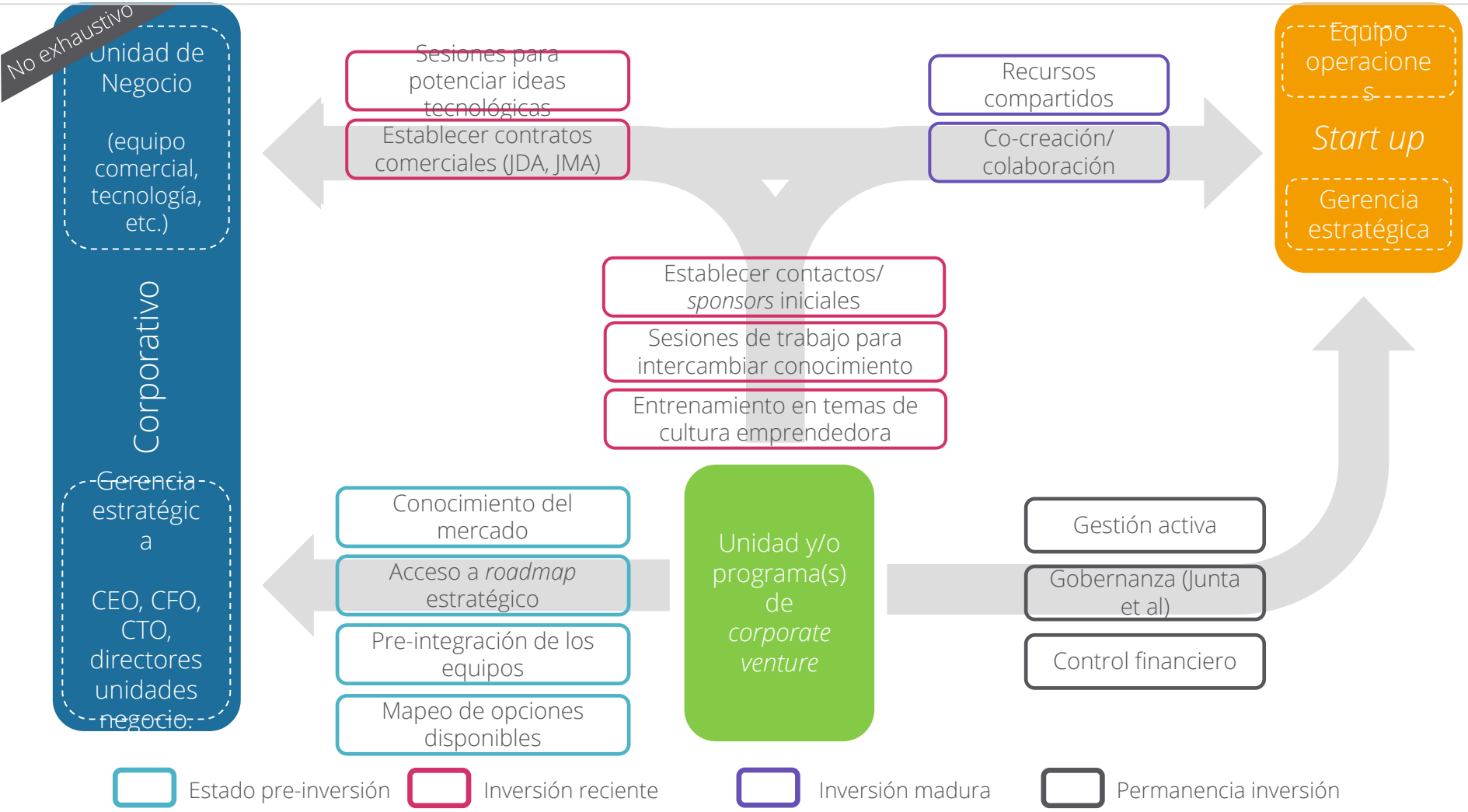
Para enmarcar todos los conceptos presentados, este marco explica **qué tipo de valor se transfiere entre las partes:** la corporación, la unidad CV y los emprendimientos. Además asigna las dimensiones de valor estratégico en las relaciones dentro del ecosistema.



Fuente: Tim Minshall. University of Cambridge.

Anexo Módulo 6: Marco de referencia: Capa operacional

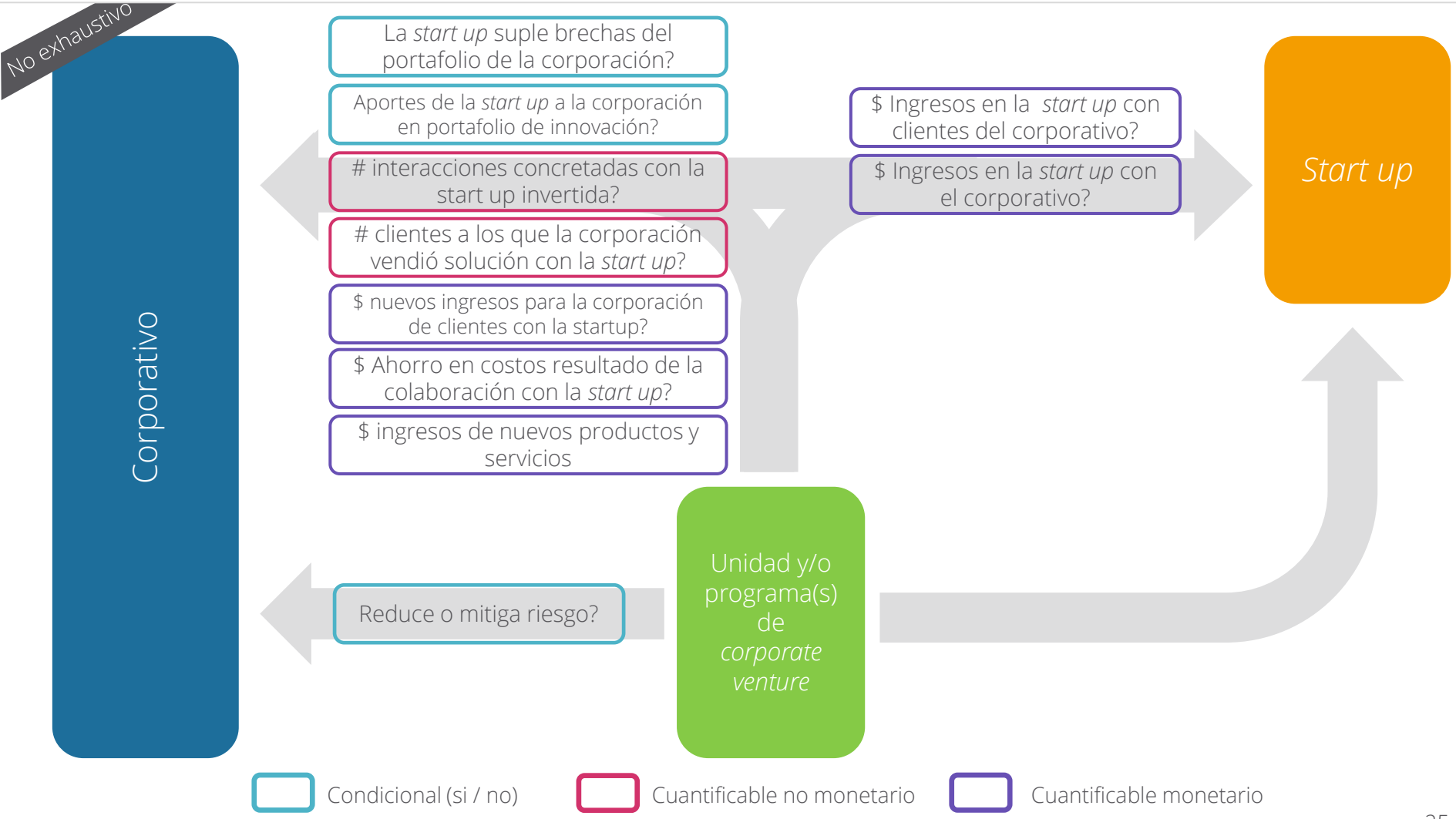
La capa operativa del marco materializa y resume los **vínculos operativos observados para capturar el valor estratégico** descrito anteriormente.



Fuente: Tim Minshall. University of Cambridge.

Anexo Módulo 6: Marco de referencia: Capa de Métricas

- La **medición del valor estratégico** se captura a través de las actividades de *corporate venture* con métricas que se aterrizan a las dimensiones descritas en la capa de valor y deben aplicarse a los vínculos operativos descritos en la capa operacional.



Fuente: Tim Minshall. University of Cambridge.

Anexo Módulo 6: Recomendaciones finales

Algunos puntos claves que pueden ayudar a guiar la definición de objetivos de su programa de CV:

Recomendaciones

- Antes de enfocarse en buscar y analizar oportunidades de inversión, **establezca objetivos específicos e indicadores claves** para el éxito del programa *corporate venture.*
- Los beneficios estratégicos del *corporate venture.* pueden brindar insumos para impulsar la **estrategia general de la compañía**.
- Los objetivos se pueden medir a corto o largo plazo: incluya ambos y comience con objetivos **medidos en 1 o 2 años** para el programa de *corporate venture.*
- Desarrolle la combinación correcta de objetivos **cuantitativos** (más fáciles de medir) y **cualitativos** para su empresa y su cultura.
- Asegúrese que los objetivos estratégicos del **año 1 y 2 sean alcanzables**, ya que puede haber una expectativa de aumentar los objetivos hacia adelante.
- Asegúrese que el **equipo ejecutivo compre** los objetivos establecidos y los KPIs.
- **Revisar el desempeño** de las metas **al menos una vez al año**, pero preferiblemente dos veces al año.
- Use el **marco de objetivos** definidos para educar a los nuevos altos ejecutivos que se unen a la compañía, sobre lo que se persigue lograr con el *corporate venture* y para demostrar el éxito que ha generado hasta el momento.
- Los **objetivos financieros**, basados en el retorno de la inversión, siempre deben posicionarse a largo plazo (más de 5 años; año 7 en adelante; o un único objetivo de TIR normalmente al final del vehículo).