UNIVERSIDAD DE VALPARAÍSO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESCUELA DE AUDITORIA

"Análisis del financiamiento de Pymes innovadoras con fondos de capital de riesgo financiadas a través de la administradora de fondos Gerens Capital"

TESIS PARA OPTAR AL TÍTULO DE CONTADOR PÚBLICO AUDITOR Y AL GRADO DE LICENCIADO EN SISTEMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y CONTROL DE GESTIÓN

Tesista : Loreto Bascuñan Dufau.
Profesor Guía : Luis Ponce.

Valparaíso, Junio 2009

ÍNDICE

Índice..... 2

Resumen..... 3

Marco Teórico..... 4

Problema de investigación..... 20

Formulación de preguntas……..21

Objetivos de la investigación..... 22

Metodología..... 23

Resultados …… 25

Conclusiones……..…… 44

Bibliografía..... 47

Anexo n° 1 …… 49

RESUMEN

Debido a que capital de riesgo no se ha desarrollado mucho en los últimos años, principalmente por la falta de financiamiento para las empresas innovadoras, ya que por su falta de antecedentes les cuesta más tener acceso a los créditos, el gobierno ha introducido una serie de modificaciones e incentivos legales para lograr que estas empresas puedan tener acceso al financiamiento y lograr así una equidad con las grandes empresas al momento de buscar financiamiento.

El objetivo principal de esta tesis determinar si el financiamiento de capital de riesgo Corfo es una buena alternativa de financiamiento para las pymes innovadoras, identificar ventajas y desventajas de este financiamiento, identificar la opinión de expertos y de empresarios en el tema del capital de riesgo.

En esta tesis, que es del tipo descriptiva, se tratará el tema del capital de riesgo, la manera de obtener financiamiento de las empresas, sus características, su historia, y esto se hará recopilando material sobre el tema y utilizando instrumentos como cuestionarios, para luego efectuar un análisis del financiamiento de pymes innovadoras con fondos de capital de riesgo financiadas a través de la administradora de fondos Gerens capital

MARCO TEÓRICO

1. Reseña histórica

1.1 Reseña histórica en Chile

La experiencia de Chile en capital de riesgo se remonta al año 1989, con la promulgación de la ley 18.815, llamada entonces Ley de Capital de Riesgo, que creó el concepto de Fondos de Inversión para el Desarrollo de Empresas (FIDE). Sin embargo el exceso de regulación de los fondos de inversión, motivado por la necesidad de proteger a los fondos de pensiones, impidió el despegue. Posteriormente, en 1994 se flexibilizó la ley y se le llamó ley de Fondos de Inversión, lo que permitió que los fondos de pensiones y las compañías de seguros pudieran canalizar gradualmente más recursos a lo que hoy se conoce como private equity o capital para el desarrollo de empresas, es decir, inversiones de capital en empresas en etapas de desarrollo relativamente avanzada. En la actualidad, los fondos privados y públicos, los organismos como Fundación Chile y EuroChile, además de los instrumentos CORFO y las universidades con sus incubadoras, son las alternativas abiertas a las ideas innovadoras. Sin embargo, con la promulgación de la Ley del mercado de capitales II se espera dar un impulso a esta forma de financiamiento. En dicha reforma se introdujeron variados cambios normativos que tienen incidencia directa en esta industria; se otorgaron exenciones tributarias a las ganancias de capital y se permitió el ingreso de nuevos inversionistas a los Fondos de Inversión de Capital de Riesgo, tales como los Bancos y CORFO, que constituyen un potencial de desarrollo muy importante. (la tercera27/06/2005. (www.elkabylon.cl)

Una empresa en proceso de creación o expansión requiere de ciertos requisitos para ser elegible para este tipo de capital. Primero, debe ofrecer una tasa de rentabilidad suficientemente alta como para compensar el riesgo (en torno al 30%). Segundo, es necesario que exista una forma de retribución al capital invertido por l a empresa de capital de riesgo, conocida como "estrategia de salida", la que puede tomar la forma de una venta estratégica a terceros u oferta pública de acciones. Por último, las firmas de capital de riesgo sólo invierten en empresas con una alta probabilidad de crecimiento. (Fernández, 2002)

2. Definición y características del capital de riesgo

2.1 Definición

El capital de riesgo se puede caracterizar como la participación con carácter de temporal y generalmente minoritaria en el capital de una empresa que no cotiza en la Bolsa, siendo su objetivo básico que con la ayuda del capitalista de riesgo la empresa crezca y su valor de mercado aumente; una vez consolidada la inversión el capitalista de riesgo puede vender su participación y obtener la utilidad esperada. (Maturana pino 2005 Pág. 9)

El capital de riesgo es una forma de financiar empresas que están naciendo y que no tienen un historial que permita confiar en sus resultados o tener la seguridad de que se recibirán retornos por el dinero que se le preste.

Por ese motivo, los inversionistas que ponen su dinero en fondos de capital de riesgo, buscan empresas que puedan crecer rápidamente y que tengan modelos de negocios innovadores y por lo tanto, que aseguren un buen rendimiento una vez que empiecen a funcionar y que, además, estén en una etapa temprana de desarrollo. (www.bancafacil.cl)

Este tipo de inversión está orientada al apoyo de creación de nuevas empresas como también al crecimiento de empresas ya establecidas o la adquisición de una parte de la sociedad.

La idea del inversionista de Capital de Riesgo, en cuanto al tiempo de permanencia en la empresa, oscila entre 3 y 10 años, ya que su fin es ofrecer al empresario un financiamiento distinto al ofrecido por otros inversionistas, y permanecer en la empresa el tiempo suficiente para que madure la inversión.

Una de las características principales del capitalista de riesgo y que lo diferencia de los restantes inversionistas o prestamistas es que no es un socio pasivo, si no que se involucra en la actividad propia de la empresa, sin intervenir en el quehacer operativo.

El inversionista de Capital de Riesgo busca tomar participación en el capital de empresas que no cotizan en la bolsa y se caracteriza porque se mueve en sectores dinámicos y que tienen un crecimiento por encima de la media esperada en el sector.

Otro factor a tener en cuenta en el análisis por parte del inversionista, es la calidad del equipo directivo y su capacidad para alcanzar los objetivos propuestos e implementar estrategias empresariales definidas en el plan de la empresa. (Maturana pino, 2005 Pág. 9)

2.2 Características

a. La inversión por medio del Capital de Riego está enfocada a la pequeña y mediana empresa, por lo cual el desarrollo e investigación o creación de nuevas empresas se financian en las formas tradicionales.

b. Participación minoritaria, es decir su participación no conlleva a controlar la empresa, si no que solamente a la participación del riesgo y su eventual beneficio.

Lo anterior no significa que efectuada la inversión se desentiendan de la empresa, sino que además se preocupan y participan de la marcha de la empresa y su desarrollo, con asesorías, información y contactos.

c. La Participación del Capital de Riesgo, no es indefinida, por lo que si la inversión fracasa, el capitalista asumirá la misma suerte que el empresario y los demás accionistas o acreedores no garantizados.

Si la inversión triunfa, los socios querrán quedarse en la empresa por un largo periodo, aun cuando la inversión de Capital de Riesgo no obedece a una persona natural ni recibe sueldo o ingresos adicionales que le permitan mantener la inversión, por lo que conviene dejar en claro que la fuente de rentabilidad es la plusvalía derivada de la venta de la participación.

d. La falta de regulación legal y la temporalidad son los que impulsan al capital de Riesgo a invertir en la gestión, administrativa de las notorias limitaciones de gestión de las PYME. El Capital de Riesgo proyecta entre 5 y 8 años para que las empresas logren el objetivo deseado. Para ello, asesora y sugiere soluciones basado en la experiencia profesional.

e. Esta asesoría va más allá de un simple consejo, ya que tiene que ver con el crecimiento del proyecto en el cual el inversionista se involucra personalmente.

f. La inversión se realiza sin ningún tipo de salvaguarda; la única garantía es la recuperación de la inversión producto de la buena marcha de la empresa. Por otra parte, el Capital de Riesgo puede provenir de una persona natural o jurídica y favorecer a una empresa privada o publica.

g. El capital no devenga intereses ni tiene amortización periódica, por lo que permite el uso máximo del recurso.

h. Es importante señalar que la inversión vía Capital de Riesgo, no trata de remplazar los otros sistemas de financiamiento normales, apoyando la empresa y generando nuevos centros de crecimiento.

i. El Capital de Riesgo es una actividad riesgosa de alto costo, por lo que requiere personas calificadas, una estructura de acuerdo a la importancia del negocio, los estudios de preparación y evaluación de proyectos requieren un tiempo prudente de acuerdo a la envergadura del proyecto, y en el camino van quedando muchos proyectos

antes de su término, con costos asociados que no se podrán recuperar. (Contreras, Pino, 2005)

3. El apoyo del gobierno al capital de riesgo

3.1 El apoyo a la innovación, la creación y desarrollo de empresas en Chile Programas públicos de apoyo

La Corporación de Fomento de la Producción (CORFO), es uno de los principales órganos públicos ejecutores de políticas en apoyo de la innovación y la creación de empresas. Entre otros programas de fomento, cuenta con tres grandes líneas de acción, Por una parte, a través de su Comité INNOVA CHILE se administran programas de apoyo no reembolsable (subsidios) a las primeras fases de la creación de empresas y proyectos innovadores, en tanto que a través de la Gerencia de Intermediación Financiera se desarrolla un programa de financiamiento, mediante cuasicapital, en apoyo a la industria de capital de riesgo. A su vez, recientes propuestas de ley contemplan la posibilidad de participación de CORFO como aportante a los fondos de capital de riesgo. (Jiménez, 2007)

4. El capital de riesgo nace para los emprendedores

Es cada vez más importante que los emprendedores chilenos tengan acceso a financiamiento a los mejores precios posibles, para ser competitivos en un mundo globalizado, y que los inversionistas tengan también la posibilidad de disponer de atractivas alternativas de inversión para sus ahorros.

Contar con una industria de capital de riesgo genera beneficios significativos para un país, ya que éste fomenta la creación y el crecimiento de las empresas innovadoras y además genera externalidades positivas, como son la innovación, el trabajo y la transferencia tecnológica.

Es muy difícil desarrollar proyectos de alto riesgo. Esto, porque por su corta trayectoria en el sistema financiero y su naturaleza esencialmente innovadora, desconocida para los evaluadores de riesgos, éstas empresas y proyectos se encuentran con muchas dificultades, con dificultades francamente severas a la hora de acceder al financiamiento tradicional. Hay poca disponibilidad, particularmente de los bancos, en su actividad tradicional de créditos, para ofrecer y poner a disposición financiamientos para estas actividades consideradas de mayor riesgo. (Ominami, 2006)

5. Nueva Ley de Mercado de Capitales

La ley 20.190, llamada MKII, publicada en el Diario Oficial de 5 de junio 2007, introduce múltiples modificaciones a la legislación de mercado de valores, seguros, financiero, societario, capital de riesgo y tributario.
Entre los incentivos que presenta esta ley para el desarrollo de la industria del capital de riesgo se encuentran:

5.1. Financiamiento de Capital de Riesgo y PYME

5.1.1. Beneficio tributario al Capital Semilla y de Riesgo: Se establece una exención tributaria a las ganancias de capital obtenidas en la venta de acciones de sociedades de capital de riesgo. Este incentivo tributario está dirigido tanto a los emprendedores, inversionistas ángeles y semilla, que entran a las sociedades de capital de riesgo en una primera etapa; como a los inversionistas de capital de riesgo que deciden invertir a través de fondos de inversión.
5.1.2. Participación de CORFO en fondos de inversión de capital de riesgo: Se autoriza a CORFO a invertir en cuotas de fondos de inversión de capital de riesgo. Esta medida surge de análisis de experiencias internacionales que muestran que la mejor forma de fomentar la industria de capital de riesgo es, precisamente, a través de capital. Además, dada la definición de los fondos susceptibles de recibir los aportes de CORFO, esta medida se aplicaría también a fondos que inviertan en capital semilla.
5.1.3 Participación de los bancos en capital de riesgo: Se autoriza a los bancos a invertir, a través de filiales, hasta el 1% de sus activos en capital de riesgo. Esta medida permitirá contar con importantes recursos adicionales para financiar esta industria.
5.1.4 Sociedad por Acciones: Se crea una nueva estructura societaria flexible para el Capital de Riesgo que posee la flexibilidad propia de la sociedad de responsabilidad limitada, bajo una estructura de capital similar a la de una S.A. Esta mayor flexibilidad es necesaria para permitir múltiples y baratas formas de contratos entre la Administradora de los Fondos y los dueños de la empresa en que se invierte, de modo que la Administradora pueda reducir riesgos y aumentar beneficios al participar en la gestión.
5.1.5. Nueva Ley de Prenda sin Desplazamiento: Unifica y simplifica las anteriores prendas especiales y amplía el espectro de activos susceptibles de ser prendados. Se crea el Registro de Prendas sin Desplazamiento, centralizado y electrónico, que facilitará la información y seguridad en la creación de nuevas prendas. Este sistema tendrá carácter nacional y será administrado por el Servicio de Registro Civil e Identificación.

5.1.6. Cooperativas de Ahorro y Crédito: Se autoriza a las cooperativas de ahorro y crédito a otorgar mutuos e invertir en mutuos hipotecarios otorgados por otras instituciones.

5.1.7. Extensión de la vigencia del Beneficio Tributario a la Bolsa Emergente por 8 años adicionales: Esta medida completa la cadena de financiamiento empresarial que se extiende desde el emprendimiento del precursor del negocio, pasando por el financiamiento a través de recursos de familiares o amigos, de inversionistas ángeles o de fondos de inversión, hasta la posible apertura a bolsa. La prolongación de este beneficio transitorio facilita una opción de salida importante para los inversionistas en capital de riesgo, y la evidencia internacional señala que este tipo de beneficio -en conjunto con medidas en etapas anteriores en la cadena de financiamiento- puede ser clave para el desarrollo de esta industria. (Eyzaguirre,2003)

6. Capital de riesgo CORFO para Pymes innovadoras

Es financiamiento para la creación o expansión de empresas con proyectos innovadores que tengan un alto potencial de crecimiento. CORFO lo entrega en la forma de un crédito de largo plazo a Fondos de Inversión, para que éstos inviertan en dichas empresas mediante aportes de capital o créditos, involucrándose activamente sus administradores en la gestión de las empresas donde realizan sus inversiones los Fondos.

Pueden postular empresas de cualquier sector económico, legalmente constituidas en Chile como sociedades anónimas y que tengan un patrimonio no superior al equivalente a UF 100.000 a la fecha de la primera inversión del Fondo.
Son empresas elegibles, principalmente, las que acrediten haber recibido recursos para la materialización de proyectos innovadores, desde instituciones que administran recursos públicos orientados a esos fines (tales como Innova chile, Innova Bio Bio, FIA, Conicyt) u otras del mismo tipo. Asimismo, las que obtengan, de las instituciones mencionadas, un certificado que acredite que han desarrollado una innovación tecnológica de producto (bienes y servicios) o de proceso.
Se exceptúan las empresas inmobiliarias, empresas de servicios financieros, sociedades de inversión, empresas cuyos procesos productivos o productos fabricados no cumplan con la normativa ambiental vigente, y aquellas empresas en que los aportantes, administradores del Fondo y sus personas relacionadas tengan relaciones de propiedad o de acreencia directa o indirecta al momento de la inversión del Fondo

Se entrega en la forma de un crédito de largo plazo a Fondos de Inversión, para que éstos inviertan en las empresas elegibles mediante aportes de capital o créditos.

Los Fondos de Inversión que pueden optar a estos recursos deben estar constituidos de acuerdo a la Ley Nº 18.815 o la Ley Nº 18.657 y cumplir los requisitos definidos por CORFO en las Normas de Utilización de esta línea de financiamiento.

Se financian Iniciativas innovadoras y en desarrollo o expansión, que ofrezcan perspectivas de alta rentabilidad, orientadas a uno o más mercados en crecimiento, con una gran demanda potencial o real y con posibilidades de acceder a mercados externos

La empresa recibe un aporte de capital del Fondo de Inversión, cuyo monto depende de las características y necesidades del proyecto, y según se haya definido en el proceso de negociación entre la empresa y el Fondo.
Este aporte se realiza mediante un aumento de capital, en el cual el Fondo de Inversión adquiere acciones de la empresa y los administradores de los fondos se involucran activamente en la gestión de las empresas donde realizan inversiones.
El Fondo, a su vez, paga el crédito a CORFO, en el plazo y condiciones establecidas al momento de suscribir el contrato de apertura de la respectiva línea de crédito.
La postulación debe realizarse cuando la empresa cuente con proyectos de expansión y su limitación para materializarlos sea la insuficiencia de capital.

Las empresas interesadas deben contactar directamente a los Fondos de Inversión que operan recursos de CORFO

Fondo Precursor

Este fondo lo administradora la administradora de fondos Gerens Capital S.A.

Gerens Capital S.A. es una administradora de fondos de capital de riesgo chilena, fondos privados no regulados y no fiscalizados. Fue fundada en el año 2004 por Patricio Arrau, actual gerente general y socio.

El desarrollo económico sustentable de los países pasa por el fortalecimiento de las pequeñas y medianas empresas y por la creación de nuevas empresas, generando oportunidades a los emprendedores para innovar y hacer realidad sus proyectos. Gerens Capital apoya a las pequeñas y medianas empresas y emprendedores mediante

aportes de capital, junto con un sólido respaldo a los empresarios y emprendedores en la gestión y la administración financiera.

En la actualidad Gerens Capital administra el Fondo Precursor, su primer fondo de capital de riesgo privado, no regulado y no fiscalizado. Dispone de 560.000 unidades de fomento de aportantes privados y CORFO.

Fondo Precursor invierte en empresas que presenten proyectos con alto potencial de crecimiento y rentabilidad, que no hayan podido llevarse a cabo debido a falta de liquidez financiera, deficiencias en el control de gestión, estructura societaria inadecuada o razones estratégicas. Se excluyen empresas inmobiliarias, servicios financieros, sociedades de inversión y empresas cuyos procesos productivos o productos fabricados no cumplen con la normativa ambiental vigente (salvo las que contemplen entre sus objetivos de inversión financiar los requerimientos para cumplir la normativa ambiental).

Al invertir en la forma de aporte de capital, Fondo Precursor toma una participación generalmente minoritaria de la sociedad, que va desde un 20%, dependiendo del monto a invertir. Fondo Precursor a través de Gerens Capital se hace cargo de la Gerencia de Finanzas, de manera de apoyar estratégicamente en la gestión y administración financiera de la empresa.

Para postular se requiere tener un proyecto de expansión innovador que presente una gran demanda potencial y proyecciones de alta rentabilidad, una adecuada preparación del proyecto y de la propia empresa para ser sometida a un proceso de revisión de sus estados contables, contractuales y operacionales mediante un proceso de "due diligence", que habitualmente realizan los Fondos en la etapa previa a la inversión.

Los proyectos son evaluados por los Fondos de Inversión de acuerdo a sus políticas de inversión y de riesgo, considerando además sus especializaciones por sectores productivos.

Por lo general, el Fondo de Inversión se involucra activamente en la gestión de la empresa, prestándole apoyo gerencial y técnico en los aspectos claves de su administración

Los plazos para que un proyecto de capital de riesgo fructifique y tenga el éxito esperado son variables y quedan perfilados cuando el Fondo de Inversión ingresa a la empresa como accionista. En todo caso, los Fondos poseen una duración generalmente de entre 12 a 14 años, por lo que durante ese tiempo, invierten y luego venden sus participaciones en cada proyecto. (www.CORFO.cl)

7. Rol del capital de riesgo

Ya nadie desconoce o discute el importante rol que juega el Capital de Riesgo para el crecimiento económico y el bienestar de la sociedad. El ambiente que se percibe es de un optimismo que nunca había percibido. Esto se debe a la convergencia del resultado de muchas iniciativas individuales, tales como: la entrada en vigencia de la ley mercado de capitales II; una gran cantidad de dinero en manos de particulares; el importante y activo rol articulador de CORFO; el incremento de proyectos que egresan de las incubadoras; el entusiasta rol de la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión; la participación de las universidades promocionando las actividades emprendedoras de sus alumnos; el apoyo estatal a las iniciativas innovadoras; investigadores y periodistas escribiendo sobre el tema, entre tantas otras razones.(reyes,2007)

En nuestro país continúa desarrollándose un grupo de osados emprendedores orientados a la explotación de nuevas oportunidades de negocios. Ellos consideran los momentos que vive la economía como una época única de nuevas oportunidades para desarrollar ideas que le den empleo a la gente.

Los emprendedores buscan abordar este inmenso mercado con nuevos proyectos, aprovechando su tamaño, las ventajas de los bajos costos de la comunicación, de las computadoras, de los viajes y de todo aquello que dificultaba la forma de hacer negocios. Sin embargo, una de las tantas dificultades que deben superar los empresarios y en particular los Entrepreneurs o empresarios modernos, es la obtención del capital para enfrentar sus proyectos, ya que estos últimos no son calificados por trayectoria o patrimonio por el sistema financiero ni por las organizaciones gubernamentales.

Al respecto surge como solución, la necesidad de dinamizar el desarrollo de la incipiente y pequeña industria de capital de riesgo local. Una de las formas que se presenta para obtener capital son los FIDE, o Fondos de Inversión en nuevas

empresas, nombre criollo de los Fondos de Capital de Riesgo. Estos Fondos existen hace varios años pero no han estado orientados a sus verdaderos fines

Quienes nutren de recursos a esos Fondos son privados, organismos internacionales y empresarios interesados en hace nacer nuevos emprendimientos, empresas sin historia pero que pueden retribuirles grandes resultados. En este caso los FIDES participan de la nueva empresa, como socios y no como financistas.

El proyecto de ley de reforma de capitales II, incorpora algunas modificaciones a las normativas vigentes que podrían entusiasmar a las AFP a invertir en los fondos de inversión. Entre ellas algunas preferencias garantizadas por el Estado, en el caso que los fondos se endeuden.

También se extiende la exención en las ganancias de capital a los tenedores de cuotas de fondos por un plazo de cinco años, por las utilidades de los fondos en la liquidación de sus inversiones.

Una de las formas tradicionales de obtención de Capital de Riesgo en Chile, ha sido la economía Informal o llamada FFF, Family, Friends and Fools, traducido como Familia, amigos y arriesgados. Ellos son proveedores de capital de riesgo menos conocidos, que tienen las nuevas empresas chilenas. Son importantes porque apoyan ideas nuevas arriesgando su capital en proyectos sin historia, sobretodo de jóvenes profesionales que no quieren ser empleados.

“Tu ves cosas que existen y te preguntas ¿por qué? Yo veo cosas que no existen y me pregunto ¿Por qué no? “. (Vigorena, 2006)

8. Fomento Estatal

El tipo de financiamiento adecuado para un proyecto o empresa depende de varias variables, pero tal vez la más importante es el perfil de riesgo de los flujos económicos esperados por el proyecto o empresa. Para una nueva empresa, estos flujos tienen una mayor incertidumbre que para empresas ya establecidas. La nueva empresa aún debe validar que hay un mercado suficientemente interesante para su propuesta, que puede dominar la tecnología asociada a la solución que propone, que puede articular un modelo de negocios que le genere una rentabilidad adecuada y que puede implementar un equipo humano y un sistema de gestión de la empresa para producir cada uno de los resultados indicados. Estas incertidumbres sólo se despejan con el paso del tiempo y

por ello el perfil de riesgo de la empresa evoluciona con su desarrollo. Así, el tipo de financiamiento adecuado para una nueva empresa también se va ajustando a la evolución de su perfil de riesgo y por ello la nueva empresa puede requerir diferentes fuentes de financiamiento a lo largo de su vida.

En las etapas iniciales, de mayor riesgo para los inversionistas, las fuentes de financiamiento más apropiadas usualmente son los capitales de riesgo, mientras que en las etapas de crecimiento y consolidación usualmente son más apropiadas las fuentes bancarias formales. Por el mayor nivel de riesgo inicial, las primeras son más caras que las segundas. Dado que Chile tiene un mercado de financiamiento bancario altamente desarrollado y sofisticado, la mayor dificultad de acceso al financiamiento se centra en las primeras etapas de vida de las empresas

El capital de riesgo no sólo aporta recursos financieros para el crecimiento de la empresa, normalmente estos inversores también aportan experiencia, conocimiento y redes de contacto a los emprendedores. De ahí que cumplen un rol fundamental en aumentar las posibilidades de supervivencia de las empresas en las que invierten. El capital de riesgo puede provenir de personas naturales -los inversionistas privados- o de sociedades especializadas, como los fondos de capital de riesgo.

Esta es una industria que se encuentra muy desarrollada en Estados Unidos, donde ha sido clave en el apoyo a la generación de una gran cantidad de empresas innovadoras. A su vez, el carácter rupturista y dinámico de estas empresas ha contribuido significativamente a transformar aceleradamente el tejido productivo de ese país. En Europa y otros países desarrollados se han creado varias iniciativas para promover esta industria, pese a lo cual aún no alcanza el mismo grado de desarrollo que en Estados Unidos.

Una industria de capital de riesgo eficiente también permite profundizar las actividades de innovación, lo cual incide en mejores productos, mejores modelos de negocios, mayor riqueza y creación de mejores empleos.

Para comprender la dinámica de la industria de capital de riesgo se debe hacer una distinción entre tres tipos de empresas: las nuevas empresas de autoempleo, las nuevas empresas de crecimiento normal (tradicionales) y las nuevas empresas de alto potencial de crecimiento.

Nuevas empresas de Auto Empleo: Son aquéllas que se crean para dar sustento al grupo familiar. Ya sea por limitaciones de los emprendedores o de la misma oportunidad detectada, estas empresas tienen bajo potencial de crecimiento y sus necesidades

financieras pueden ser cubiertas por los recursos generados por el mismo negocio o por programas de apoyo especialmente diseñados para ellas.

Estas empresas constituyen una preocupación de las políticas públicas porque los emprendedores son generalmente personas de baja empleabilidad y por lo tanto el autoempleo ayuda a aliviar el problema de pobreza.

Nuevas empresas de Crecimiento Normal: Son las que tienden a ser las adiciones al segmento de PYMES del país. Su moderado crecimiento implica retornos económicos esperados moderados y por lo tanto no constituyen un atractivo para inversionistas formales. Por otro lado, su crecimiento moderado también implica que las necesidades de inversión no son muy altas y generalmente estas empresas se financian inicialmente con los recursos que poseen los emprendedores y/o los recursos de algún inversionista informal (amigos, familia). Luego estos recursos se pueden complementar con los recursos que genera la empresa y alternativas bancarias a las que se puede acceder con la garantía de los flujos que se van generando. El financiamiento de estas empresas no constituye una gran preocupación de política pública por el limitado impacto económico de estas empresas.

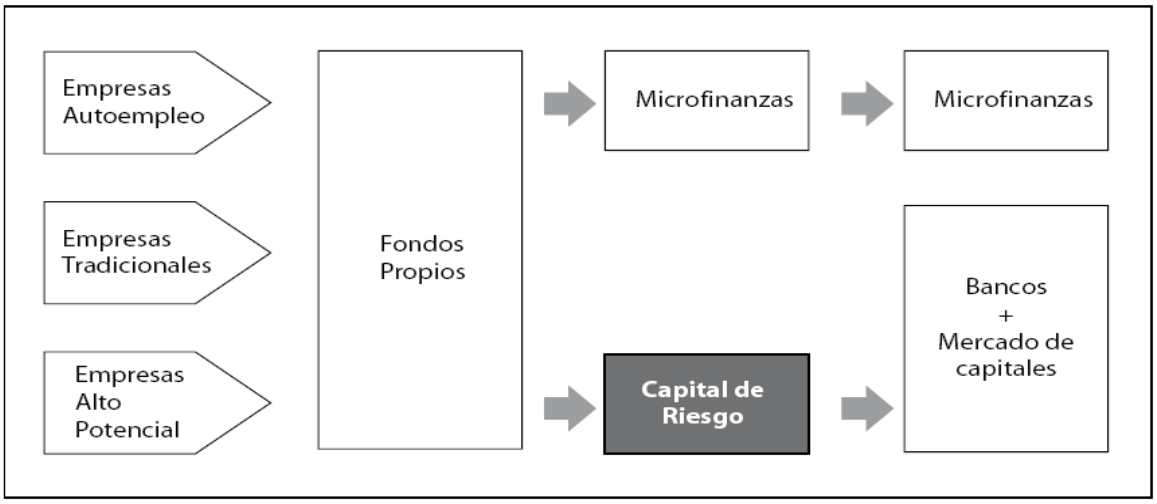
Nuevas empresas de Alto Potencial: Son las que enfrentan una oportunidad de crecimiento acelerado y poseen un equipo emprendedor capaz de capturar esa oportunidad. Estas empresas muestran crecimiento de ventas superiores al 30% anual, pero para capitalizar este desarrollo requieren muchos más recursos de los que los fundadores y amigos pueden aportar. Normalmente también requieren de fuerte inversión inicial en capital físico y de trabajo para poder capitalizar una oportunidad que no puede esperar. Esto lleva a la necesidad de contar con proveedores de fondos adicionales que ayuden a financiar la expansión acelerada de la empresa. Para empresas nuevas este alto potencial de crecimiento coincide con una etapa donde todavía hay una alta incertidumbre sobre el futuro del proyecto. Existen riesgos comerciales, tecnológicos y del equipo de gestión que el proveedor de fondos no puede evitar.

En estas circunstancias los bancos no son una buena opción de financiamiento, ya que se da el doble fenómeno de (1) los bancos tienen poco interés en financiar estos proyectos porque los flujos son aún muy variables y normalmente los emprendedores no cuentan con garantías suficientes y (2) a los emprendedores tampoco les convienen los bancos porque la variabilidad de los flujos puede obligar a un cierre prematuro si los flujos se atrasan o empeoran temporalmente y el banco decide ejecutar la obligación mientras aún existan activos realizables. Por otro lado, el alto potencial de crecimiento aporta una alta rentabilidad potencial que puede compensar los riesgos adicionales de estos proyectos. Estos mayores retornos atraen a inversionistas privados,

especialmente a aquellos que conocen estos riesgos y que tienen capacidades para administrarlos eficientemente.

Así, el capital de riesgo se ubica en la transición entre el financiamiento de los fundadores y el del mercado financiero tradicional. Sin el capital de riesgo es difícil que se capitalice la oportunidad en su total dimensión y la empresa puede terminar creciendo como una empresa tradicional.

Figura 1: Capital de Riesgo versus Alternativas de Financiamiento Tradicionales según tamaño y etapa de la vida de la empresa



Fuente: Patricio Cortés Durán y Germán Echecopar Koechlin.

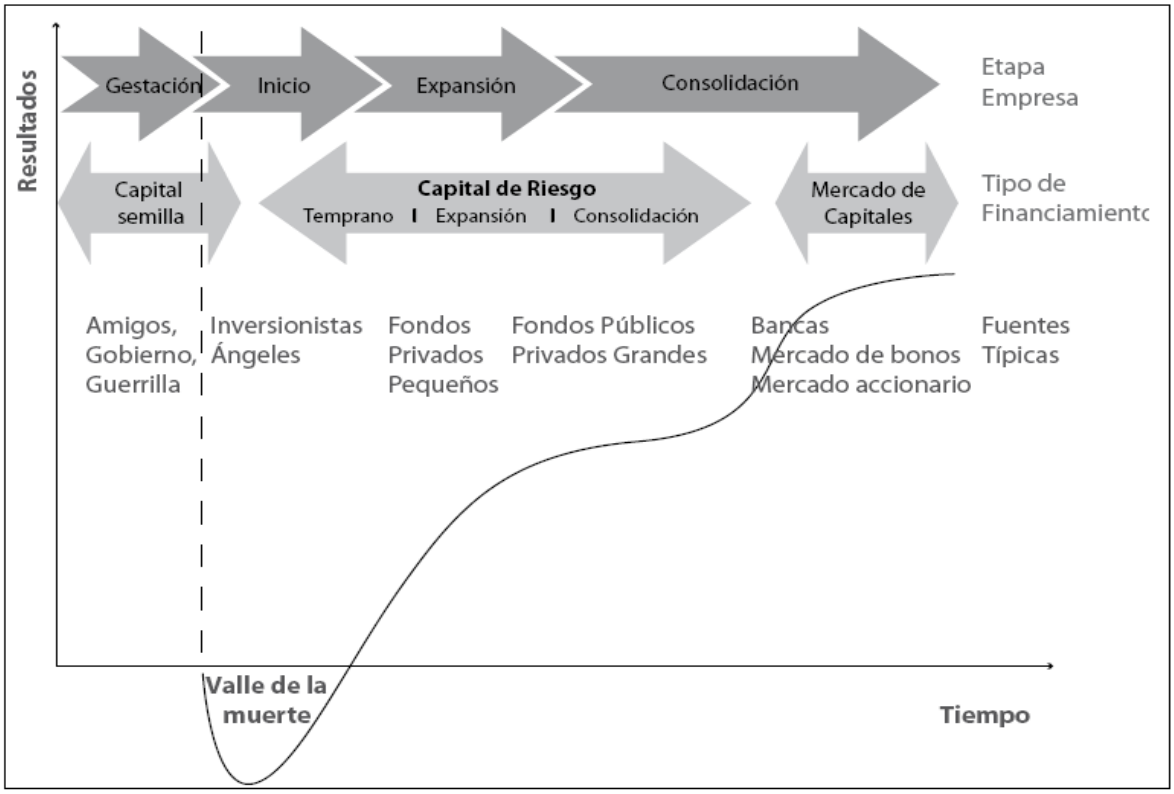
9. Etapas de Financiamiento

Las empresas de alto potencial de crecimiento tienen la particularidad de que en la medida que evolucionan disminuye notablemente el riesgo asociado a ellas debido a que la operación va validando o negando los supuestos iniciales sobre los que se construyó el proyecto y la evolución futura de la empresa se hace cada vez menos incierta. Un segundo elemento a tomar en cuenta es que la tasa de crecimiento de estas empresas no es uniforme. Primero hay una etapa de gestación del proyecto en la que no ocurren ventas y por lo tanto, tampoco crecimiento. Al iniciar operaciones, las nuevas empresas suelen enfrentar una fase inicial de crecimiento lento mientras construyen y afinan su modelo de negocios y la propuesta de valor a los clientes. Si tienen éxito en esta primera fase, luego experimentan una fase de crecimiento acelerado durante la adopción masiva de su oferta de valor. Finalmente, la base de clientes potenciales se agota o surge una mejor alternativa a su ofrecimiento y el crecimiento se desacelera nuevamente. El ciclo de crecimiento y consolidación puede repetirse varias veces

durante la vida de la empresa. Estas condiciones dan lugar a un desarrollo en etapas bastante típico para las nuevas empresas de alto potencial.

En una industria financiera desarrollada, cada etapa tiene asociada un tipo de financiamiento que mejor responde a las necesidades de la empresa de ese momento.

Figura 2: Etapas del capital de riesgo.



Fuente: Patricio Cortés Durán y Germán Echecopar Koechlin.

Es usual que los capitalistas de riesgo permanezcan en las empresas sólo un tiempo limitado y vendan sus acciones en rondas posteriores de financiamiento, donde entran inversionistas que buscan perfiles de riesgo menores. Al acercarse a estados más consolidados la empresa puede recurrir a fuentes de financiamiento en mercados más competitivos como el financiamiento bancario y el mercado de capitales. La salida final de los inversionistas puede darse a través de la recompra por parte de los emprendedores u otros inversionistas que deseen permanecer en la empresa, la apertura a la bolsa local o la venta de su participación a terceros -como cuando la empresa vende parte o toda su propiedad a otra empresa.

Según lo descrito, el capital de riesgo puede tomar varias formas y provenir de diversas fuentes. Sin embargo, una característica común es que los inversionistas que acompañan al fundador, entran en el negocio con la intención de participar sólo por un periodo limitado de tiempo. Así, los diferentes tipos de financiamiento funcionan como

una cadena donde cada nuevo inversionista permite la salida de uno anterior. Por esta razón es que es importante entender el financiamiento de riesgo como un sistema donde la fortaleza de cada eslabón de la cadena permite apoyar el desarrollo de los otros eslabones. Por ejemplo, sin un buen mercado de capital de riesgo de crecimiento es más difícil que se desarrolle profundamente un mercado de inversionistas ángeles para apoyar el desarrollo inicial de los proyectos. Con pocas oportunidades de salida para los inversionistas ángeles, mayor será el riesgo de no poder recuperar la inversión y menor el interés de participar en etapas tempranas de nuevas empresas.

Por lo anterior, dependiendo del riesgo implícito en el proyecto, las necesidades de apoyo extra-financieras y el nivel de formalización del mercado financiero para cada etapa, la industria de capital de riesgo suele agrupar las etapas de financiamiento en cuatro:

(1) *Capital semilla (Seed capital):*

Son fondos para etapas muy tempranas que tienen como objetivo financiar lo necesario para realizar las definiciones finales y las primeras acciones del plan de negocios desarrollado por los fundadores. Usualmente son montos pequeños que sirven para dar estructura legal a la empresa y cerrar los primeros acuerdos con clientes y proveedores. Estas fuentes de financiamiento son comúnmente llamadas las 4Fs: fundadores, familiares, amigos e inversionistas ángeles (Founders, Family, Friendo and Foolhardy investors). Los proyectos deben pasar por un proceso de selección y evaluación, y por lo tanto, estos caerían dentro de la categoría de fondos formales.

(2) *Capital de riesgo temprano (Start Up):* Son fondos adecuados para la etapa en que la empresa inicia las ventas y requiere recursos para financiar tanto la validación del modelo de negocios como la inversión necesaria para la primera expansión. En esta etapa el crecimiento usualmente es inestable y la empresa mantiene una escala pequeña de operaciones que no permite una adecuada profesionalización.

El uso del financiamiento suele ser para capital de trabajo e inversión en marketing y equipamiento. La fuente de financiamiento más común en esta etapa son inversionistas ángeles, usualmente agrupados en redes, y algunos fondos pequeños de capital de riesgo. Estos inversionistas evalúan la empresa en función de su potencial de creación de valor y la probabilidad de lograr un evento de liquidez (venta de las acciones) que les permita la realización de ese valor.

(3) *Capital de riesgo de expansión (Venture Capital)*:

Si la empresa tiene éxito en validar su modelo de negocios y lograr una propuesta de valor atractiva para sus clientes, entonces suele experimentar una etapa de crecimiento acelerado. La empresa se expande en ventas y utilidades a tasas crecientes, pero con fuertes necesidades de capital de trabajo e inversión de escalamiento. Si los recursos

buscados para la expansión son moderados, el riesgo es bajo y la empresa cuenta con garantías, entonces puede recurrir a fuentes tradicionales, como bancos. Sin embargo, en muchos casos estas condiciones no se dan y la empresa prefiere optar por capital accionario, para lo cual puede recurrir a fondos formales de capital de riesgo, tanto privados grandes como públicos, o a inversionistas individuales de alto patrimonio.

(4) *Capital de riesgo de consolidación (Private Equity Funds):*

Finalmente la empresa llega a una etapa de consolidación donde el crecimiento es más lento y el reto es buscar nuevas formas de generar crecimiento.

Esta etapa puede requerir reestructuraciones e inyecciones de capital para implementar los nuevos proyectos. Como en la etapa anterior, si el riesgo aún es moderado y las inyecciones de capital necesarias son importantes, la empresa puede recurrir a fondos de capital de riesgo de consolidación. (Cortés y Echecopar, 2008)

PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

Enunciado del problema:

El capital de riesgo no se ha desarrollado mucho en los últimos años debido a la falta de un ambiente adecuado para apoyar proyectos de inversión riesgosos, falta de personas con conocimientos suficientes para llevar a cabo este proceso, y principalmente por la falta de acceso al financiamiento (González, 2006)

Se entiende por capital de riesgo,

> La toma de una participación minoritaria en compañías que representen un proyecto novedoso en un sector de en expansión, normalmente a través de una ampliación de capital, con el objeto de facilitar su rápido crecimiento.
> La entidad de Capital Riesgo, una vez alcanzados los objetivos de crecimiento, procede a la venta de su participación en la compañía mediante una salida a bolsa o la adquisición por un tercero, esperando una revalorización importante". (Valdivieso, 2006, p 3)

> Un esquema organizacional y de financiamiento que busca proveer recursos de capital a empresas innovadoras y superar al mismo tiempo los problemas de asimetrías de información y riesgo moral. (Jiménez, 2006, p.12)

Según la Ley 20.190, llamada Ley del Mercado de capitales II, publicada en el Diario Oficial el 5 de junio 2007, el problema para los proyectos emergentes es que debido a su falta de antecedentes, no pueden acceder a los créditos bancarios. Para remediar esto, la ley busca fomentar el financiamiento de estas empresas desde los comienzos de una iniciativa, hasta las etapas posteriores del capital de riesgo como tal, a través de incentivos como la exención tributaria a las ganancias de capital obtenida en la venta de acciones de sociedades de capital de riesgo, dirigido tanto a los emprendedores como a los inversionistas, la participación de la CORFO en los fondos de inversión de capital de riesgo, y la participación de los bancos en el capital de riesgo.(Eyzaguirre,2007)

La principal preocupación de las pequeñas y medianas empresas sigue siendo la falta de acceso a financiamiento, es por eso que en esta tesis se efectuará un análisis del financiamiento de pymes innovadoras con fondos de capital de riesgo financiadas a través de la administradora de fondos Gerens Capital, estudio a diciembre de 2008.

FORMULACION DE PREGUNTAS

Pregunta general

- ¿Es el financiamiento de capital de riesgo CORFO una buena alternativa de financiamiento para las pymes innovadoras?

Preguntas específicas

- ¿Cuáles son las ventajas y desventajas del financiamiento de empresas financiadas con el fondo de capital de riesgo?

- ¿Cuál es la opinión de los expertos respecto al financiamiento con el fondo de capital de riesgo?

- ¿Cuál es la opinión de los empresarios respecto al financiamiento con el fondo de capital de riesgo?

- ¿Cuáles son los objetivos que persiguen los empresarios al financiarse con capital de riesgo a través de la administradora de fondos Gerens Capital?

OBJETIVOS DE INVESTIGACION

Objetivo general

- Determinar si el financiamiento de capital de riesgo CORFO es una buena alternativa de financiamiento para las pymes innovadoras

Objetivos específicos

- Identificar las ventajas y desventajas del financiamiento de empresas financiadas con el fondo de capital de riesgo para pymes innovadoras.

- Identificar la opinión de expertos en el tema del capital de riesgo en chile.

- Identificar la opinión de los empresarios que han financiado sus empresas a través del fondo de capital de riesgo

- Determinar los objetivos que persiguen los empresarios al financiarse con capital de riesgo a través de la administradora de fondos Gerens Capital.

METODOLOGÍA

El proyecto constará de las siguientes etapas:

ETAPA 1: Recopilación de la información

- Recopilación y lectura de textos, leyes y material de páginas Web especializadas en el tema de capital de riesgo.

- Entrevistas con expertos en el tema de capital de riesgo.

ETAPA 2: sistematización de la información recopilada

-La información recolectada se ordenará en base a los siguientes criterios:

- empresas financiadas con fondos de capital de riesgo.
- descripción de la línea de apoyo de CORFO para pymes innovadoras
-identificar los avances que se han dado en el tema del capital de riesgo
-identificar la opinión de expertos en el tema del capital de riesgo

ETAPA 3: Población y muestra

- Las empresas en estudio son empresas financiadas por la CORFO con sus fondos especializados en capital de riesgo en Chile.

- Se tomará una muestra por conveniencia de estas empresas

ETAPA 4: Elaboración de instrumentos

- diseño y aplicación de cuestionarios a los administradores de las empresas financiadas a través de fondos de capital de riesgo que conforman la muestra, con el objeto de:

- conocer los requerimientos necesarios para acceder al financiamiento de capital de riesgo.
- conocer el apoyo entregado por quien otorga los fondos a la empresa
- conocer los problemas que tuvieron las empresas para acceder al financiamiento de capital de riesgo
- determinar si los incentivos que da el gobierno realmente ayudan a los empresarios financiado a travas del fondo de capital de riesgo
- determinar que motivó a estos empresarios a tomar este tipo de financiamiento.

ETAPA 5: Confiabilidad y validez del instrumento

- validación de cuestionarios: se aplicará a los administradores de las empresas financiadas con fondos de capital de riesgo de la muestra, además del V B del profesor guía del presente proyecto de tesis

ETAPA 6: Tabulación de la información

- Tabulación de la información obtenida de los cuestionarios aplicados a los administradores
- Confección de tablas y gráficos que resuman los resultados encontrados
- Evaluar resultados derivados de la información obtenida de los cuestionarios aplicados.

ETAPA 7: Conclusiones y redacción del informe final

- Elaborar conclusiones en base a la evaluación de los resultados alcanzados

- Redacción del informe final.

RESULTADOS

Las empresas innovadoras en Chile no son muchas, principalmente debido al poco apoyo que han tendido. Lo cual en últimos años ha cambiado debido al mayor apoyo que está dando el gobierno a éstas empresas.
Las empresas que han Sido financiadas en Chile a través de la administradora de fondos Gerens Capital que administra el fondo precursor y que son las empresas encuestadas son

- Dimacofi negocios avanzados S.A. mas conocida como Emtions.cl, esta empresa se dedica a los servicios de impresión de toda clase de productos fotorelacionados, principalmente por Internet.

- Alimentos Puerto Varas S.A., esta empresa se encuentra instalada en la ciudad de Puerto Varas, en la Décima Región. La compañía se dedicará principalmente a elaborar leche en polvo, queso y suero en polvo.

- Wisetrack S.A., líder en el desarrollo de tecnologías y software para la gestión y control de flotas de vehículos vía GPS. La empresa cuenta con un ambicioso plan de expansión, para lo cual se requiere una reestructuración financiera y nuevo capital de trabajo. La empresa cuenta con destacados clientes para quienes más que un proveedor, se ha transformado en un aliado estratégico, optimizando los tiempos y costos de gestión logística de flotas y administración de recorridos en línea, incrementando la seguridad y control de despachos, entre otros avanzados servicios.

- Metanoia S.A.,. implementa soluciones para la administración de información en las áreas de mantenimiento de empresas altamente intensivas en capital. El objetivo de Metanoia es agregar valor a los procesos productivos de sus clientes, transformando enormes cantidades de información no estructurada que residen en diversos documentos y bases de datos, en información y conocimientos fácilmente aprovechables por el personal de mantenimiento y de ingeniería, optimizando costos en el proceso de mantención de plantas y activos fijos. Para ello la compañía creó el software Orionis, utilizado por varias de las principales empresas intensivas en capital del país. Los recursos serán utilizados en financiar el plan de expansión de la compañía, tanto en Chile como en exterior.

- Comdiser S.A., empresa Chilena dedicada a la venta y arriendo de equipos médicos así como a la administración de centros de imagenología. Los recursos se destinarán a la instalación de equipos de imagenología de última generación en centros médicos de todo el país, así como a capital de trabajo para financiar el plan de expansión de la compañía.

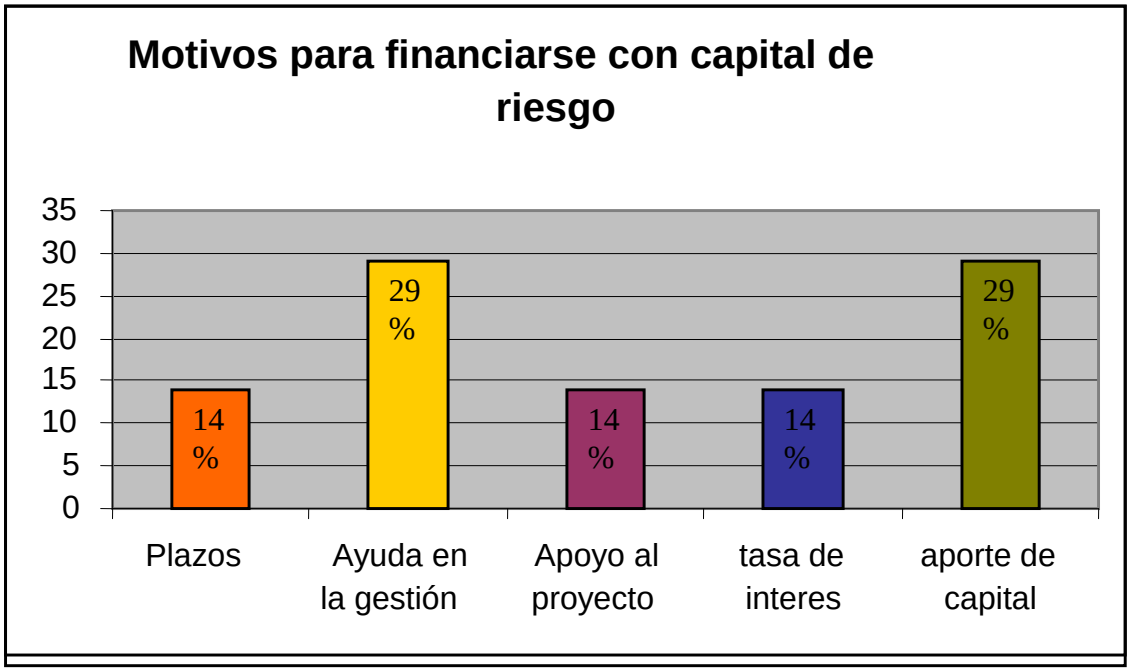
- Tubopack S.A, líder en la confección de pomos laminados en Chile.,se adquirirá maquinaria de punta con el fin de aumentar la capacidad productiva y desarrollar nuevos productos, así como capital de trabajo para financiar el plan de expansión de la compañía.

- Healthy food SPA, su proyecto es la elaboración, distribución, compra, venta y comercialización de todo tipo de alimentos, en especial de aguas minerales y bebidas analcoholicas, gaseosas, nutritivas o vitaminizadas y sus derivados. De acuerdo a nuestro primer objetivo específico que es determinar para que utilizan estos fondos

1. De acuerdo al primer objetivo específico que es identificar las ventajas y desventajas del financiamiento con capital de riesgo para pymes innovadoras, a través de los resultados obtenidos por nuestro cuestionario, (ver anexo 1) según la opinión de empresarios financiados con fondo de capital de riesgo, podemos presentar los siguientes resultados
2.

Gráfico Nº 1:

Motivos para financiarse con capital de riesgo



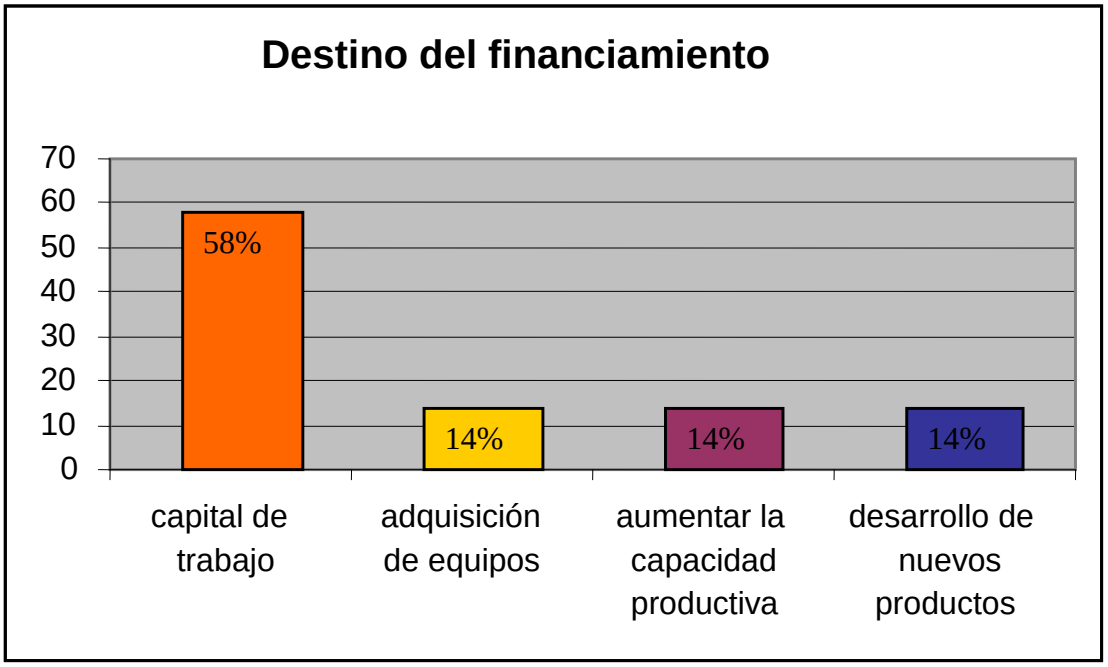
Fuente: Elaboración propia

Los motivos principales por los cuales los empresarios deciden financiarse con capital de riesgo según la información obtenida de nuestra encuesta son, según lo expuesto en el grafico N° 1 la mayor ventaja del capital de riesgo es la ayuda en la gestión con un 29% de apoyo a esta alternativa, y el aporte de capital con un 29%, la tasa de interés con un 14%, el apoyo al proyecto con n 14% y para los plazos un14%. Son por estos motivos principalmente que los empresarios eligieron este tipo de financiamiento, ya que son empresas que no acceden fácilmente a los créditos comunes, estas serían las principales ventajas por las cuales los empresarios optaron por este financiamiento

Las empresas financiadas con capital de riesgo usaron el financiamiento para varios objetivos, los principales son:

Gráfico Nº 2:

Destino de los fondos otorgados por el fondo de capital de riesgo



Fuente: Elaboración propia

El 58% de los empresarios usó el financiamiento otorgado para tener capital de trabajo, lo cual es algo fundamental para las empresas, también lo usaron para amentar la capacidad productiva de la empresa, para el desarrollo de nuevos productos y para la adquisición de equipos, cada uno con un 14%

Respecto de los servicios que entregan las empresas los servicios que prestan las empresas financiadas por el fondo de capital de riesgo son diversos.

Tabla Nº 1:

Servicios entregados por las empresas

Empresa	**Servicios Entregados**
Dimacofi negocios avanzados S.A.	Servicios de impresión de toda clase de productos
Alimentos Puerto Varas S.A.	Se dedica a elaborar leche en polvo, queso y suero en polvo.
Wisetrack S.A.	software para la gestión y control de flotas de vehículos vía GPS
Metanoia S.A.	soluciones para la administración de información
Comdiser S.A.	venta y arriendo de equipos médicos
Tubopack S.A.,	confección de pomos laminados
Healthy food SPA,	Elaboración, distribución, compra, venta de todo tipo de alimentos.

A que destinarán los fondos entregados, las respuestas que obtuvimos fueron las siguientes:

Tabla Nº 2:

Destino de los fondos entregados

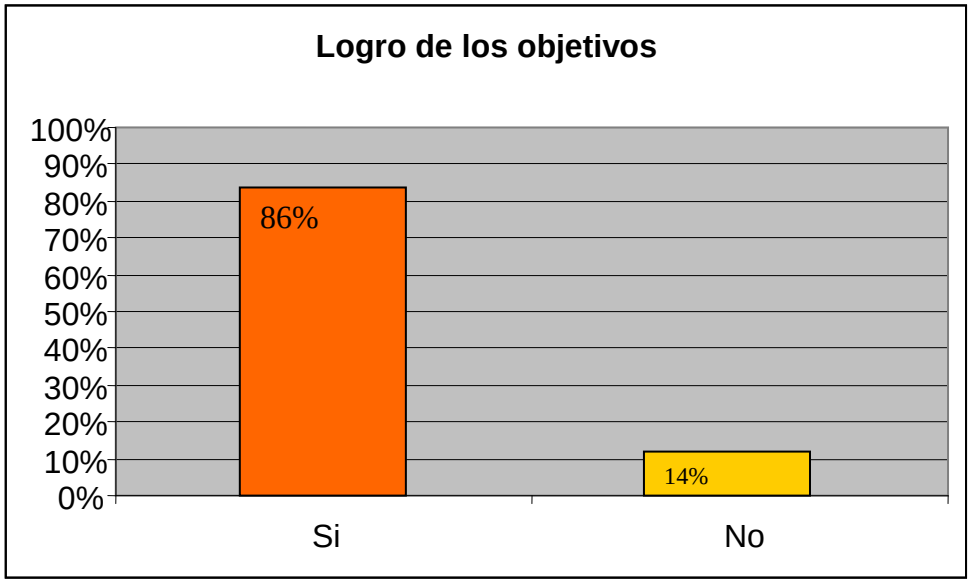
Destino de los fondos	
Dimacofi negocios avanzados S.A.	Plan de expansión
Alimentos Puerto Varas S.A.	Plan de expansión
Wisetrack S.A.	Plan de expansión
Metanoia S.A.	Plan de expansión
Comdiser S.A.	Plan de expansión
Tubopack S.A.,	Plan de expansión
Healthy food SPA	Plan de expansión

Todas las empresas encuestadas destinarán los fondos otorgados para su plan de expansión.

Respecto a si la empresa logró los objetivos esperados con el apoyo del fondo para capital de riesgo, se presenta la siguiente situación respecto de la información que recopilamos con nuestra encuesta.

Gráfico Nº 3

Logro de los objetivos esperados

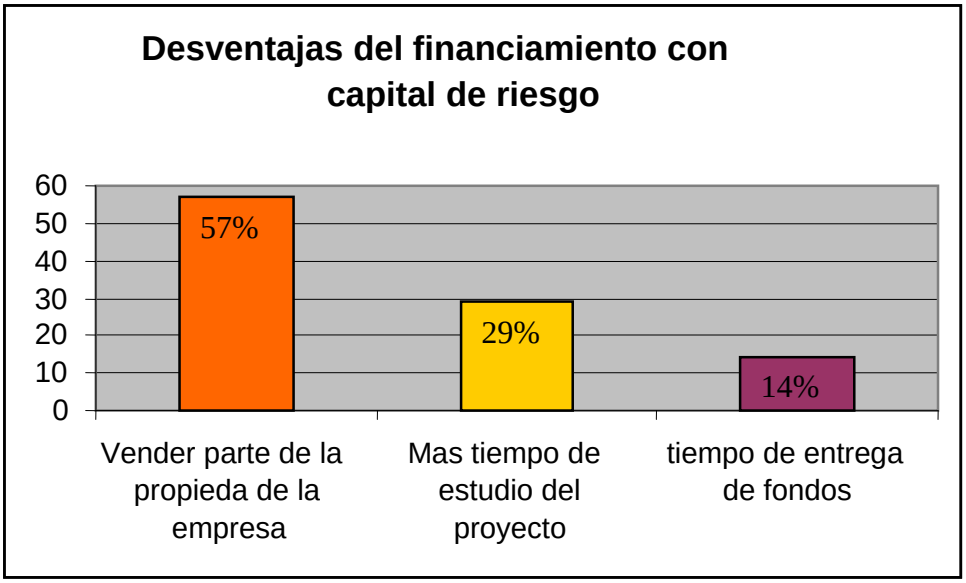


Fuente: Elaboración propia.

Podemos decir que un 86% de los encuestados logró con el apoyo de este fondo cumplir los objetivos que esperaba, y un 14% no logró cumplir con los objetivos que esperaba al financiarse con estos fondos de capital de riesgo.

Gráfico Nº 4:

Desventajas del financiamiento con capital de riesgo:



Fuente: Elaboración propia

Según lo expuesto en el gráfico Nº 2 la mayoría de las empresas, un 57% de las encuestadas cree que es una desventaja tener que vender parte de la propiedad de la empresa, un 29% cree que es una desventaja que se incluyan en la gestión de su empresa, un 14% cree que es una desventaja el mayor tiempo de estudio del proyecto y ninguna de las empresas tomo como una desventaja las tasas a la cual les dan estos créditos.

Cuanto tiempo demoró en que le entregaran los fondos

Tabla Nº 3:

Tiempo que demoraron en obtener los financiamientos

Dimacofi negocios avanzados S.A.	6 meses
Alimentos Puerto Varas S.A.	7 meses
Wisetrack S.A.	5 meses
Metanoia S.A.	9 meses
Comdiser S.A.	6 meses
Tubopack S.A.,	6 meses
Healthy food SPA	5 meses

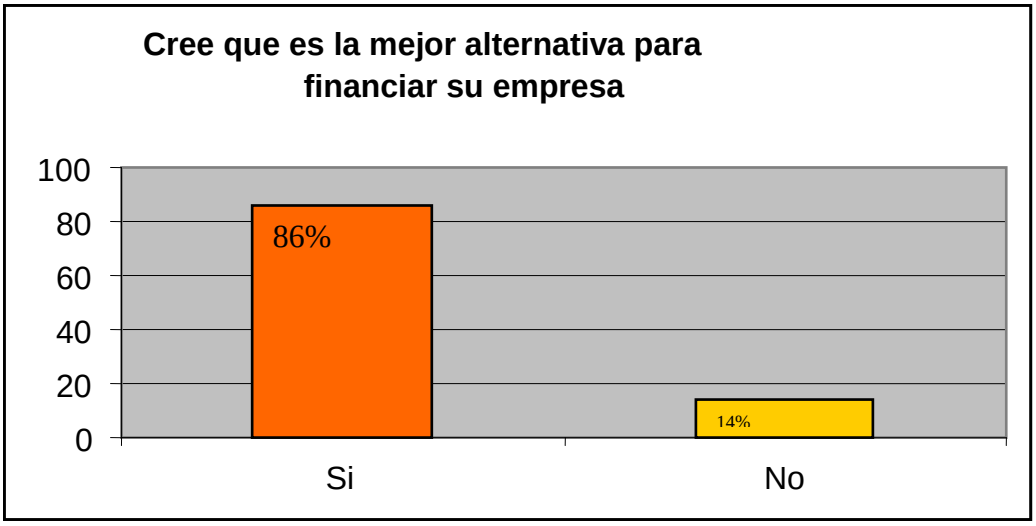
En promedio los fondos tardaron alrededor de 6 meses en que le otorgaran los fondos, desde el momento en que presentaron el proyecto hasta que recibieron el dinero

2. En relación al segundo objetivo que es Identificar la opinión de empresarios que han financiado su empresa a través del financiamiento con capital de riesgo

Se les preguntó si creían que este tipo de financiamiento era la mejor alternativa para financiar su empresa. (Ver anexo 1)

Grafico Nº 5:

Cree que es la mejor alternativa para financiar su empresa



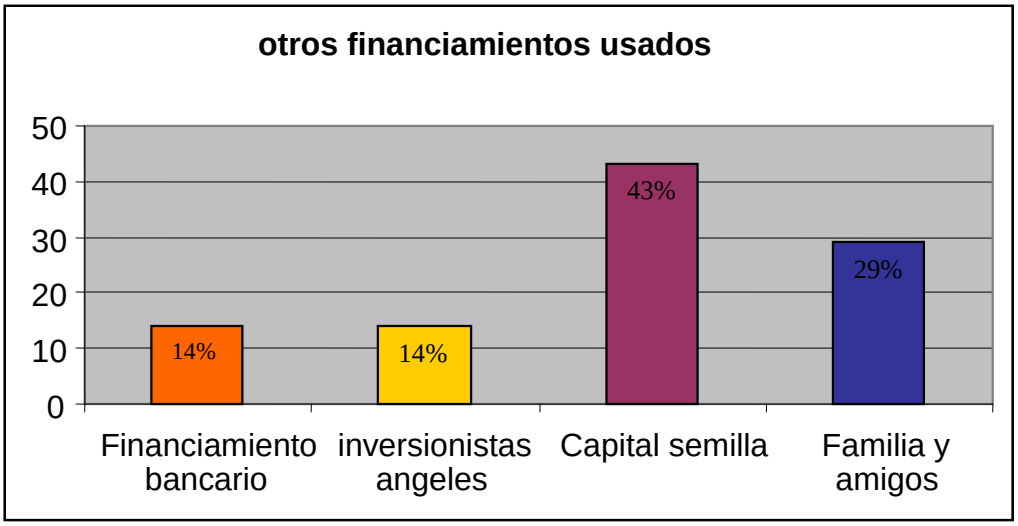
Fuente: Elaboración propia.

Un 86% de los encuestados cree que este financiamiento con capital de riesgo fue la mejor alternativa que tuvieron para financiar su empresa, un 14% cree que no fue la mejor alternativa para financiar su empresa

Respecto de si los empresarios encuestados habían buscado otro tipo de financiamiento antes de tomar el financiamiento con capital de riesgo obtuvimos la siguiente información:

Grafico Nº 6:

Otros financiamientos usados, antes de usar el financiamiento con capital de riesgo



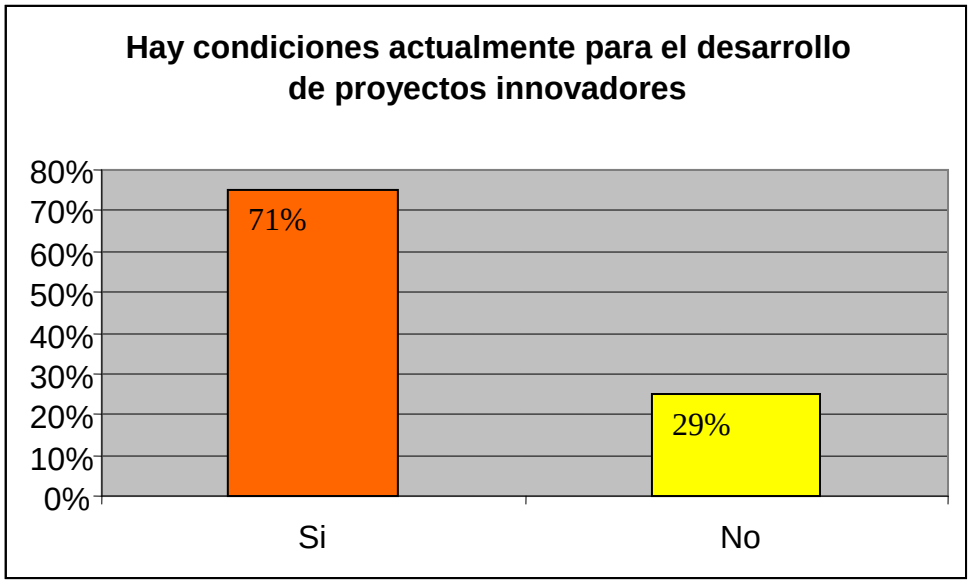
Fuente: Elaboración propia.

Un 43% de los encuestados ha utilizado capital semilla alguna vez, un 14% de los encuestados ha sido financiado con inversionistas ángeles, un 14% ha usado un financiamiento bancario y un 29% se ha financiado con familia y amigos.

De la pregunta si creen que tiene el suficiente apoyo para el desarrollo de sus proyectos innovadores obtuvimos el siguiente resultado

Gráfico Nº 7:

Están dadas las condiciones actualmente para el desarrollo de proyectos innovadores



Fuente: Elaboración propia

Un 71% de los encuestados cree que hay condiciones actualmente para el desarrollo de proyectos innovadores, y un 29% cree que no hay condiciones actualmente para el desarrollo de proyectos innovadores.

3. En relación al tercer objetivo que es identificar la opinión de expertos en el tema del capital de riesgo, hemos encuestado a expertos de la administradora de fondos Gerens Capital

La administradora de fondos ha financiado a 7 empresas:

Tabla Nº 4:

Empresas financiadas por la administradora de fondos:
Dimacofi
Alimentos puerto Varas
Wisetrack
Metanoia
Comdiser
Tubopack
Healthy Food SPA

Fuente: Elaboración propia.

Para saber como ha sido la inversión en cada empresa hemos preguntado en nuestra encuesta y hemos obtenido los siguientes resultados:

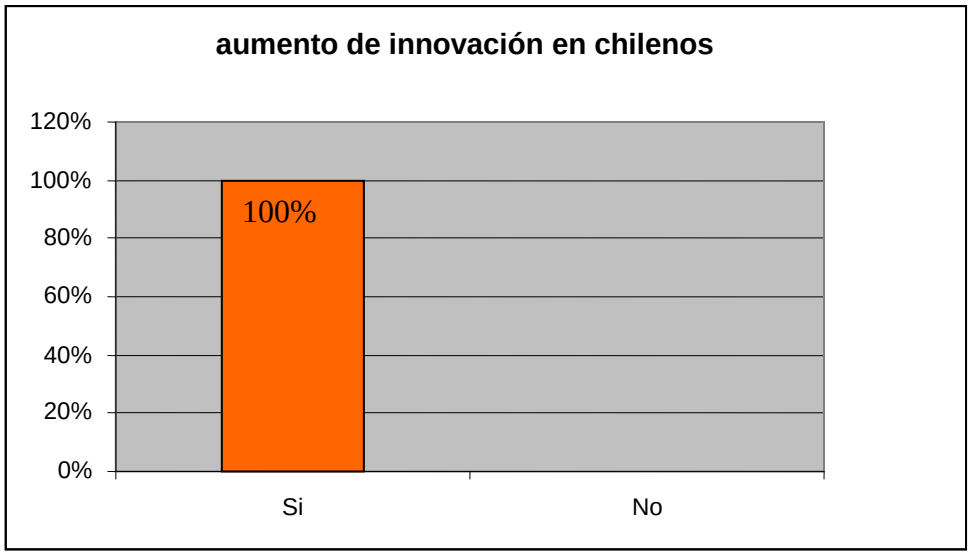
Tabla Nº 5:

Inversión del fondo en cada empresa	
Dimacofi	Fondo precursor ingreso con un 35% de la propiedad
Alimentos puerto Varas	Fondo precursor ingresó con un 40% de la propiedad
Wisetrack	Fondo Precursor ingresó con el 31,19% a la propiedad
Metanoia	Fondo Precursor ingresó con el 26,32% a la propiedad
Comdiser	Fondo Precursor ingresó con el 36% a la propiedad
Tubopack	Fondo Precursor ingresó con el 33% a la propiedad
Healthy Food SPA	Fondo Precursor ingresó con el 48%% a la propiedad

Fuente: Elaboración propia

Respecto a si creen que los chilenos en la actualidad se atreven mas a innovar los resultados fueron los siguientes:

Gráfico Nº 8

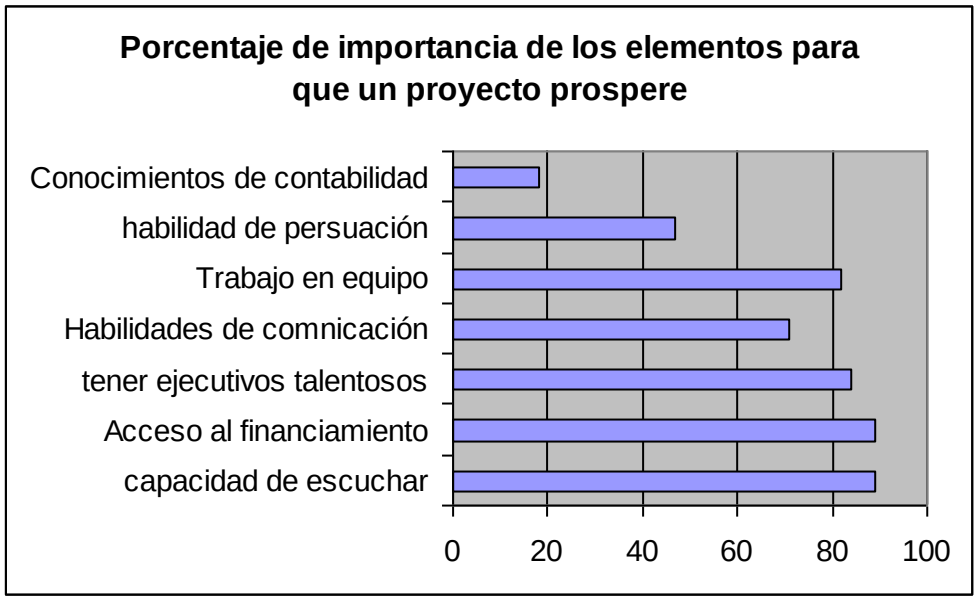


Fuente: Elaboración propia.

Un 100% de los encuestados cree que en Chile en la actualidad se atreven más a innovar, ninguno de los encuestados cree que en Chile no se está innovando.

Los aspectos más importantes que hacen que un proyecto prospere a juicio de los expertos encuestados son:

Gráfico Nº 9



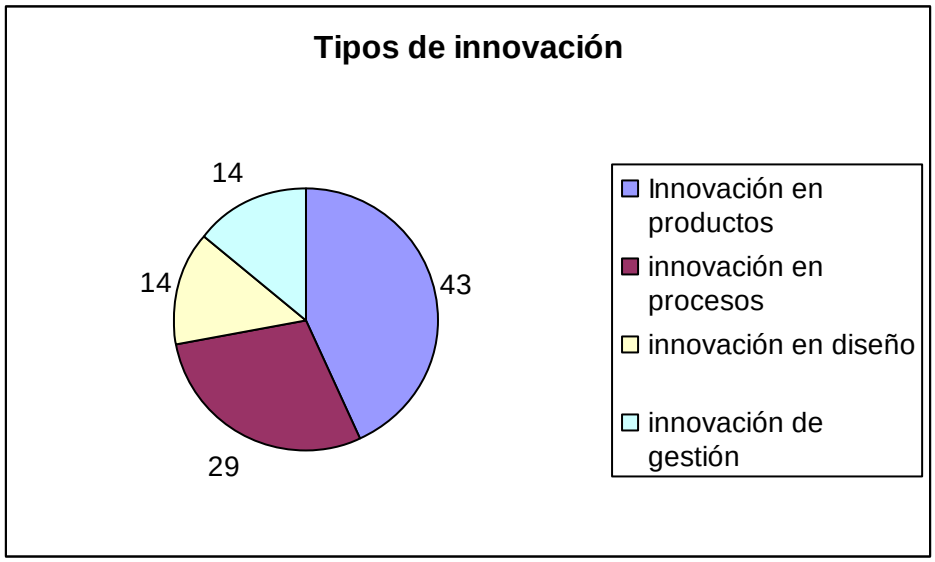
Fuente: Elaboración propia.

Respecto a los aspectos mas importantes para que prospere un proyecto innovador los resultados fueron: los encuestados le dieron una importancia del un 89% al acceso al financiamiento y a la capacidad de escuchar como los aspectos mas importantes para que un proyecto innovador prospere, el tener ejecutivos talentosos un 84%, tener habilidades de comunicación le dieron una importancia del 71%, al saber trabajar en equipo le dieron una importancia del 82%, a tener habilidad de persuasión le dieron un 47% de importancia y a tener conocimientos de contabilidad le dieron un 18% de importancia.

Los tipos de innovación que desarrollan las empresas

Grafico N 10:

Tipos de innovación desarrolladas por las empresas encuestadas



Fuente: Elaboración propia

Según la información recopilada por nuestra encuesta un 43% de los encuestados realiza innovación en productos, un 29% realiza innovación en procesos, un 14% realiza innovación de gestión,un 14% realiza innovación en diseño y un 0% realiza innovación en empaques.

Respecto de si el número de proyectos presentados para solicitar el financiamiento de capital de riesgo ha aumentado la respuesta de los especialistas de l a administradora de fondos fue que si han aumentado, sobre la pregunta si el número de proyectos financiados ha aumentado la respuesta también fue positiva

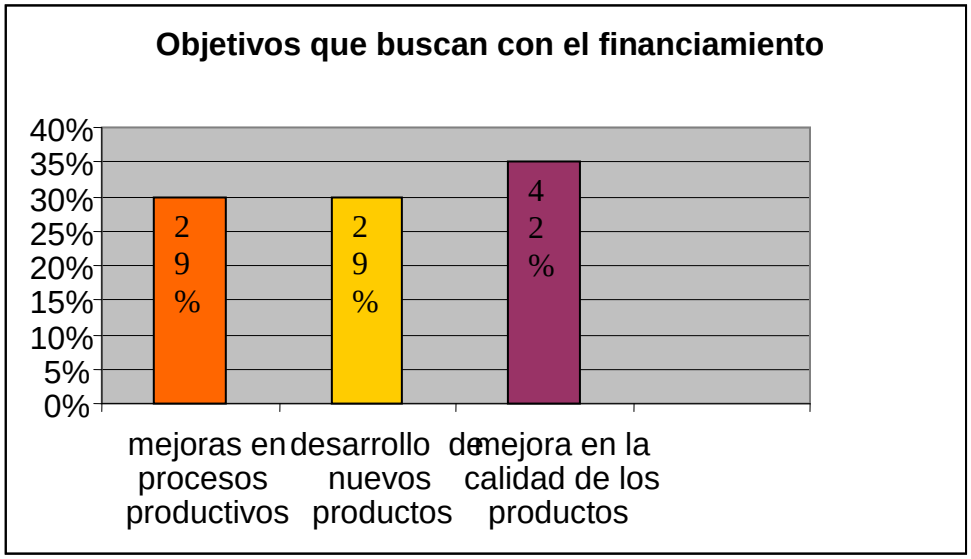
Sobre la pregunta si se ha avanzado en el tema del capital de riesgo la respuesta que obtuvimos fue que los expertos de la administradora de fondos Gerens Capital creen si, que se ha avanzado mucho en el tema por lo mismo ha aumentado el número de proyectos presentados y también el número de proyectos aprobados

Sobre la pregunta de cual es su opinión sobre los avances que se están dando en Chile en el tema del capital de riesgo en Chile los expertos de la administradora de fondos respondieron que creen que en Chile se está avanzando mucho en el tema se está logrando un gran desarrollo en el tema , especialmente con leyes como la ley del Mercado de capitales II que incluye beneficio como la exención a las ganancias de capital y otros beneficio que siguen ayudando a lograr un mayor desarrollo del capital de riesgo.

4. De acuerdo al cuarto objetivo específico que es determinar los objetivos que persiguen los empresarios al financiarse con capital de riesgo a través de la administradora de fondos Gerens capital.

Gráfico N: 11

Objetivos que persiguen los empresarios al financiarse con capital de riesgo



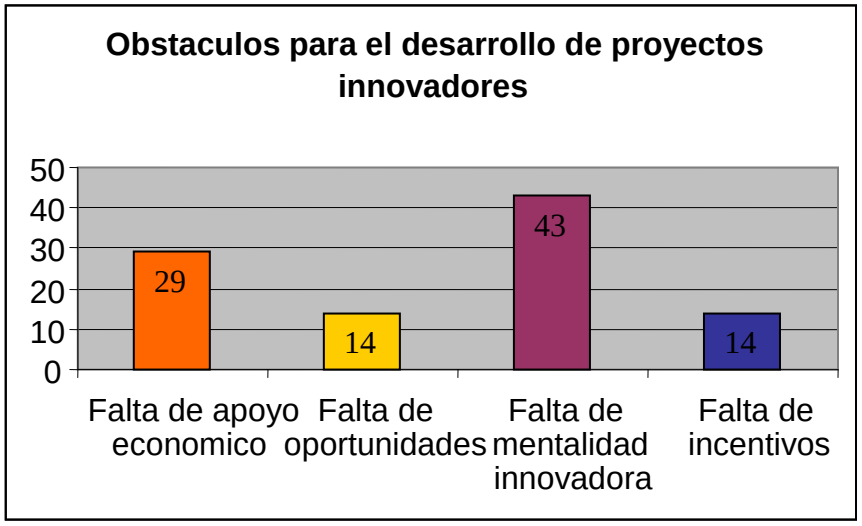
Fuente: Elaboración propia

Según el gráfico se logra apreciar que los objetivos que persiguen las empresas financiadas con fondo de capital de riesgo son: en primer lugar la mejora en la calidad de los productos 42% en segundo lugar lograr las mejoras en procesos productivos y el desarrollo de nuevos productos con un 29% de las preferencias,

Para saber si los empresarios creen que existe algún obstáculo para el desarrollo de proyectos innovadores se les pregunto si opinión respecto al tema, y sus respuestas fueron:

Gráfico N 12:

Obstáculos para el desarrollo de proyectos innovadores



Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo al gráfico se puede apreciar que según la opinión de los empresarios el mayor obstáculo que ha habido apara la innovación en Chile es la falta de una mentalidad innovadora con un 43%, luego es la falta de apoyo económico con un 29% luego la falta de oportunidades y la falta de incentivos con un 14%.

Conclusiones

El desarrollo económico de los países pasa por el fortalecimiento de las pequeñas y medianas empresas y por la creación de nuevas empresas, generando oportunidades a los emprendedores para innovar y hacer realidad sus proyectos.

Las empresas innovadoras que se han financiado con capital de riesgo lo han utilizado principalmente para tener mas capital de trabajo con lo cual han podido desarrollar nuevos productos o expandir sus actuales líneas de productos, con lo cual también generan mas empleo al mismo tiempo que su empresa crece, y el fondo que les prestó el dinero al pasar a formar parte de la empresa también se ven beneficiados.

En los últimos años ha aumentado considerablemente el financiamiento con capital de riesgo a las empresas en Chile, ha logrado un gran desarrollo pero falta mucho para lograr lo que se ha hecho en otros países como Estado Unidos, pero vamos por buen camino y la percepción que tienen los empresarios y entendidos en el tema de acuerdo a la información recopilada por nuestro cuestionario es que se está avanzando mucho en este tema, y que es un muy buen financiamiento para estas empresas.

En cuanto a la dificultad que hay para acceder a los créditos de estas empresas con proyectos innovadores cada vez la mentalidad está más abierta a financiar estos proyectos. El capital de riesgo es una alternativa que ha financiado proyectos en los cuales nadie confiaba ni se atrevía a correr el riesgo de prestarle dinero.

Podemos concluir de acuerdo a nuestro primer objetivo que las principales ventajas del capital de riesgo son en primer lugar que aporta capital de trabajo, en segundo lugar el apoyo en la gestión de la empresa, ya que el fondo ingresa a la empresa comprando un porcentaje de participación en esta, con lo cual el fondo se hace dueño de una parte de la empresa por un tiempo, por esta razón el fondo se integra en la gestión y en los aspectos financieros de la empresa y se preocupa de que el proyecto funcione, también la tasa de interés que les da este crédito ya que según su opinión es mas conveniente que la de otros créditos, y el apoyo en el proyecto, ya que la administradora de fondos se preocupa mucho de tratar que los proyectos presentados sean rentables y realistas y apoyan a los creadores de los proyectos en el camino de la obtención del crédito, y en último lugar los plazos

Pudimos determinar que el principal destino de este financiamiento es la obtención de capital de trabajo, lo cual es algo fundamental para estas empresas, y este capital de trabajo será utilizado para el plan de expansión de las empresas. Además sabemos que los empresarios lograron cumplir con los objetivos que esperaban con la ayuda de este financiamiento.

Las desventajas principales de este financiamiento de acuerdo a la opinión de los encuestados son en primer lugar el tener que vender parte de la empresa a terceros, ya que el fondo ingresa a la empresa con un porcentaje de participación pero sólo por un tiempo, en segundo lugar mas tiempo de estudio en el proyecto, ya que los proyectos son mucho mas estudiados que en otras instituciones donde otorgan créditos, debido a que la administradora de fondos se integra en todos los aspectos y se hace parte de la empresa y en tercer lugar el tiempo de entrega de los fondos ya que según su opinión la entrega de los fondos se logra en promedio alrededor de los 6 meses desde la presentación del proyecto hasta la obtención de los fondos.

En relación al segundo objetivo que es determinar la opinión de empresarios que han financiado su empresa a través del financiamiento con capital de riesgo, la mayoría de los encuestados cree que este financiamiento es la mejor alternativa para financiar su empresa, ya que son empresas que requieren de capital de trabajo, necesitan tener liquidez, por lo cual este crédito se acomoda específicamente a sus necesidades y para ellos es mucho mas conveniente que optar por otro crédito.

Estos empresarios han utilizado con anterioridad a este financiamiento el capital semilla y los inversionistas ángeles, además creen que hoy en día están dadas las condiciones para el desarrollo de proyectos innovadores.

En relación al tercer objetivo que es identificar la opinión de expertos en el tema del capital de riesgo, ellos creen que ha aumentado la innovación en chile debido a que la cantidad de proyectos presentados a aumentado, también creen la capacidad de escuchar y el tener acceso al financiamiento son los elementos a los que les dan mas importancia para que un proyecto prospere.

En relación al tipo de innovación que realizan estas empresas concluimos que la mayor innovación se realiza en los productos, luego en los procesos y luego en la gestión estos son los tipos de innovación más importantes que realizan estas empresas

En relación con nuestro cuarto objetivo que es determinar los objetivos que persiguen los empresarios al financiarse con capital de riesgo, concluimos que la mejora en la calidad de los productos es el principal objetivo que persiguen estos empresarios, seguido de mejoras en los procesos productivos y el desarrollo de nuevos productos, para estos objetivos los empresarios utilizan el financiamiento otorgado por la administradora de fondos.

En relación a los obstáculos que existen en Chile para el desarrollo de proyectos innovadores, concluimos que el principal obstáculo es la falta de una mentalidad innovadora

En conclusión podemos decir que el capital de riesgo se ha desarrollado mucho en los últimos años, y podemos concluir que es una muy buena alternativa de financiamiento para las empresas con ideas innovadoras y que buscan capital de trabajo, pero con la desventaja de tener que dar una participación a la administradora de fondos, pero se han logrado muy buenos resultados en todas nuestras empresas encuestadas, las cuales recomiendan este financiamiento para este tipo de empresas.

BIBLIOGRAFÍA

- Silva Valdivieso, Francisco. 2002. Políticas para el Desarrollo del Capital de Riesgo en Chile, Superintendencia de Valores y Seguros de Chile.
- Columna Diario La tercera 27/06/2005. www.elkabylon.cl
- Fernández Maturana, Viviana. 2002. Columna la segunda. Capital de Riesgo en Chile
- Contreras Herrera, Jaime y Pino Maturana, Mario.2005. Capital de riesgo, construyendo empresas invirtiendo en proyectos. Santiago de Chile. Pág 9, 22 y 23.
- Jiménez, Luis Felipe.2007. Capital de riesgo y mecanismos financieros de apoyo a la innovación en Brasil y Chile. Serie CEPAL. Santiago de Chile. Pág 31
- Jiménez, Luis Felipe Jiménez. Capital de riesgo para la innovación: lecciones de países desarrollados. Serie CEPAL

- Análisis del mercado del capital de riesgo en Chile. Patricio Arrau.

- Romani chocce,Gianni, Importancia del capital de riesgo y las condiciones necesarias para su desarrollo.

- http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.2&idPublicacion=3000000000000059&idCategoria=9
- http://www.dii.uchile.cl/~cea/vfernandez/papers/colum_Segunda.pdf(2007, octubre 20)

- http://www.senado.cl/prontus_senado/antialone.html?page=http://www.senado.cl/prontus_senado/site/artic/20070112/pags/20070112103808.html (2007, agosto 19)

- http://www.ceo.cl/609/article-33073.html

- www.CORFO.cl

- http://capitalderiesgo.blogspot.com/2007_10_01_archive.html

- http://www.emprendedores.cl/desarrollo/mantenedores/art_indice.asp?art_id=46

- Cortés Durán, Patricio y Echecopar Koechlin, Germán, 2008. primer reporte de capital de riesgo 2008

ANEXO Nº 1

ENCUESTA PARA ENCARGADO DEL AREA COMERCIAL O FINANCIERA DE LAS PYMES FINANCIADAS CON EL FONDO PRECURSOR A TRAVES DE LA ADMINISTRADORA DE FONDOS GERENS CAPITAL Y A UN ESPECIALISTA DE LA ADMINISTRADORA DE FONDOS GERENS CAPITAL

I. PRESENTACIÓN

Esta encuesta forma parte de la tesis titulada “Análisis del financiamiento con capital de riesgo” para optar al título de contador Público auditor y al grado de licenciado en sistemas de información financiera y control de gestión. El objetivo principal de ésta tesis es determinar si el capital de riesgo CORFO es una buena alternativa de financiamiento para las pymes innovadoras.

Esta encuesta está destinada al encargado del área comercial o financiera de las empresas financiadas con el fondo precursor a través de la administradora de fondos Gerens Capital, y a un especialista de la administradora de fondos Gerens Capital. La encuesta consta de 19 preguntas, las cuales nos ayudarán a lograr nuestros objetivos de la tesis.

En Chile no son muchas las empresas financiadas con el financiamiento de capital de riesgo por lo cual se agradecería mucho su cooperación para contestar esta encuesta.

La información recopilada a través de la aplicación de la encuesta será utilizada sólo para fines académicos.

IDENTIFICAION DE LA EMPRESA

Nombre: …….

Dirección……

Tipo de empresa por tamaño:

Pequeña ……
Mediana ……
Grande ……..

Fecha en que obtuvieron el financiamiento …….

IDENTIFICACION DEL ENCUESTADO

Nombre……

Cargo en la empresa……

Antigüedad en el cargo ……

II. ENCUESTA A LOS ENCARGADOS DEL ÁREA COMERCIAL O FINANCIERA DE LAS PYMES FINANCIADAS CON CAPITAL DE RIESGO A TRAVES DE LA ADMINISTRADORA DE FONDOS GERENS CAPITAL

1. ¿Qué los motivó a tomar la decisión de financiar su empresa con los fondos para capital de riesgo?

a. Plazos
b. Ayuda en la gestión
c. Apoyo en el proyecto
d. Tasa de interés
e. Aporte de capital

2. ¿Para que utilizó el financiamiento que le otorgaron?

a. Capital de trabajo
b. Adquisición de equipos
c. Aumentar la capacidad productiva
d. Desarrollo de nuevos productos

3. ¿Que servicio entrega su empresa?

4. ¿a que destinará los fondos entregados?

5. ¿Logró su empresa los objetivos esperados con el apoyo del fondo para capital de riesgo?

a. Si
b. No

6. ¿Cuáles cree que son las desventajas del capital de riesgo?

a. Vender parte de la propiedad de la empresa
b. Más tiempo de estudio del proyecto
c. Que se incluyan en la gestión de l empresa
d. Tiempo de entrega de fondos
e. Tasa

7. ¿Cuanto tiempo se demoró el fondo en aprobar el proyecto y entregarle los fondos?

8. ¿cree que este tipo de financiamiento es la mejor alternativa para financiar su empresa?

a. Si
b. No

9.¿Busco otro tipo de financiamiento antes de tomar el financiamiento de capital de riesgo?

a. Inversionistas Ángeles
b. Financiamiento Bancario
c. Capital semilla
d. Familia y amigos.

10. ¿Cree que hay buenas condiciones para el desarrollo de proyectos innovadores?

a. Si
b. No

11. ¿cree que los chilenos en la actualidad se atreven más a innovar?

a. Si
b. No

12. Déle un porcentaje de importancia a cada uno de estos elementos, según el grado de importancia para que un proyecto prospere

a. Acceso al financiamiento
b. habilidades de comunicación
c. Trabajo en equipo
d. Habilidad de comunicación
e. Habilidad de persuasión
f. Conocimientos de contabilidad
g. capacidad de escuchar.

13. Que tipo de innovación desarrolla su empresa

a. Desarrollo de productos
b. Desarrollo de tecnología
c. Innovación en gestión
d. Innovación en diseño

14. ¿Cuales son los objetivos que buscan al con capital de riesgo?

a. Desarrollo de nuevos productos
b. Mejoras en procesos productivos
c. Mejora en la calidad de los productos
d. Otro.

15. ¿Cuál cree que ha sido el principal obstáculo para el desarrollo de proyectos innovadores?
a. Falta de oportunidades
b. Falta de apoyo económico
c. Falta de mentalidad innovadora
d. Falta de incentivos.

II. ENCUESTA PARA LOS ESPECIALISTAS EN EL TEMA DE LA ADMINISTRADORA DE FONDOS GERENS CAPITAL.

1. ¿A que empresas a financiado este fondo?

2. ¿Cuanto ha sido su inversión en cada empresa?

3. ¿Ha aumentado el número de proyectos presentados para solicitar el financiamiento de capital de riesgo?

4. ¿Ha aumentado el número de proyectos financiados con su fondo de capital de riesgo?

5. ¿Cree que se ha avanzado en el tema del capital de riesgo en Chile?

6. ¿Cuál es su opinión sobre los avances que se están dando en Chile en el tema del financiamiento con capital de riesgo?