



**UNIVERSIDAD DE CHILE  
FACULTAD DE CIENCIAS FÍSICAS Y MATEMÁTICAS  
DEPARTAMENTO DE INGENIERÍA INDUSTRIAL**

**PLAN DE NEGOCIOS PARA UNA ADMINISTRADORA DE FONDO DE  
INVERSIÓN PRIVADO EN RETAIL**

**MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE INGENIERO CIVIL INDUSTRIAL**

**RICHARD DANIEL SALAS GÁLVEZ**

**PROFESOR GUÍA:  
TEODORO WIGODSKI SIREBRENİK**

**MIEMBROS DE LA COMISIÓN:  
MARÍA TERESA CORDOVEZ MELERO  
EDUARDO CONTRERAS VILLABLANCA**

**SANTIAGO DE CHILE  
JUNIO 2012**

RESUMEN DE LA MEMORIA  
PARA OPTAR AL TÍTULO DE  
INGENIERO CIVIL INDUSTRIAL  
POR: RICHARD SALAS GÁLVEZ  
FECHA: 19/06/2012  
PROFESOR GUÍA: SR. TEODORO  
WIGODSKI

## **PLAN DE NEGOCIOS PARA UNA ADMINISTRADORA DE FONDO DE INVERSIÓN PRIVADO EN RETAIL**

El presente trabajo de título, consiste en el desarrollo de un plan de negocios para una administradora de fondo de inversión privado en retail. Este estudio está motivado por la necesidad de expansión que actualmente tienen las PYMES y por el crecimiento sostenido del 20% que ha experimentado la industria de Fondos de Inversión en Chile.

Un fondo de inversión privado, es una cantidad de dinero o patrimonio reunido por el aporte de inversionistas privados, que busca apoyar el crecimiento y la consolidación de empresas que cumplen ciertas condiciones. La administradora del fondo es la encargada de administrar el capital reunido y de seleccionar las empresas. El foco serán empresas con alto potencial de creación de valor y que además sean del sector de retail, es decir, negocios con elevado nivel de transacciones y que se relacione con muchos clientes.

El negocio consiste en proporcionar capital inteligente a cambio de una participación minoritaria en las acciones de la empresa. Gracias al *know how* de la administradora, se logrará mejorar la gestión, estrategia de la empresa y generar mayores ingresos gracias a la inversión. Posteriormente, luego de cinco años, se venderá la participación adquirida, buscando una ganancia de capital, producto del aumento en el precio de la acción.

La administradora del fondo será gestionada por profesionales que poseen una vasta experiencia en la gestión y estrategia de empresas en crecimiento, además cuentan con una vasta experiencia en el sector retail y en gobiernos corporativos.

El propósito de este informe es clarificar, describir y cuantificar la oportunidad de negocios, esto se realizó en base a estudios de mercado y a distintos métodos de análisis estratégico. El siguiente paso fue crear el modelo de negocios usando la metodología del *Business Model Canvas*. Después de esto se realizaron los planes de acción, que involucra el plan de operaciones, recursos humanos, marketing y finanzas, obteniéndose un VAN de MM\$ 396 de pesos, realizando una evaluación a seis años con una tasa de descuento del 30%.

Como última parte de este estudio, se modeló la industria de los fondos de inversión, y se construyó una metodología de captación y evaluación de empresas, tomando como referencia estudios de expertos internacionales en el tema. El propósito de esta metodología fue dar la pauta con pasos a seguir, para llevar a cabo un negocio de este tipo.

## AGRADECIMIENTOS

Esta entrega del trabajo de título y futura titulación, marca un hito importante en mi vida. Es por esto, que quiero agradecer a cada una de las personas que vivieron conmigo distintos procesos estos largos 6 años de estudio y me ayudaron a hacer posible este anhelado momento.

Me gustaría comenzar dándole las gracias a mi familia, que día a día me han demostrado con a base de esfuerzo se puede triunfar en la vida. A mi Papá, mamá y hermano los llevé siempre en el corazón, no olviden que este logro es de todos, mucho más de ustedes que mío.

A mis amigos, que siempre supieron extender una mano o un vaso, dependiendo de la situación. Gory, Carlos y Wlady gracias por todo en apoyo incondicional y por todos los buenos momentos que hemos vivido y que seguiremos viviendo.

A mi polola, por ser siempre un pilar de apoyo fundamental en mi vida. Gracias por hacerme mantener el foco y motivarme a superarme cada día

A todo el equipo de Witoi, que me demostraron que realmente podemos cambiar el mundo, potenciando en mí las ganas de tener un rol activo en la sociedad, a través del emprendimiento.

Al todo el equipo CEIN 2011, en especial a la Vale, Chapa, Félix, Valdivia y Dani, gracias por enseñarme en la práctica a ser un mejor líder, un mejor compañero de equipo y una mejor persona.

Gracias a todas las personas que participaron conmigo en alguna actividad extraprogramática, a todo el equipo de la Feria Empresarial, al equipo organizador del World-Class 2010, sin duda que me ayudaron a llegar como soy.

Gracias a la Universidad de Chile por la beca completa que me otorgó, y a cada profesor por las cátedras y palabras que han permitido forjarme como profesional. También, al Instituto Nacional y mis compañeros de colegio por demostrarme que el trabajo todo lo vence.

## ÍNDICE GENERAL

<b>1.</b>	<b>INTRODUCCIÓN Y ANTECEDENTES GENERALES .....</b>	<b>1</b>
1.1.	Orígenes de la Industria de fondos de inversión .....	1
1.2.	Tipos de fondos de inversión .....	2
1.3.	Fondos de Inversión Privados.....	3
1.4.	Cadena de financiamiento de una empresa.....	3
1.5.	La Industria de los Fondos de Inversión .....	10
1.6.	Atractivos, Oportunidades y Desafíos de la Industria .....	10
<b>2.</b>	<b>OBJETIVOS .....</b>	<b>11</b>
2.1.	Objetivo General .....	11
2.2.	Objetivos Específicos.....	11
<b>3.</b>	<b>MARCO CONCEPTUAL .....</b>	<b>12</b>
3.1.	Estrategia de Negocios .....	12
3.2.	Finanzas Corporativas .....	14
3.3.	Retail.....	15
3.4.	Análisis de las 5 Fuerzas de la Competencia .....	15
3.5.	Análisis PEST .....	16
3.6.	Análisis FODA.....	18
3.7.	Modelo de Negocios Canvas .....	19
3.8.	Plan de Negocios.....	20
3.9.	Metodología .....	20
<b>4.</b>	<b>METODOLOGÍA.....</b>	<b>22</b>
4.1.	Estudio de Mercado .....	22
4.2.	Análisis Estratégico.....	22
4.3.	Modelo de Negocios .....	22
4.4.	Planes de Desarrollo del Negocio.....	23
4.4.1.	Plan de Operaciones.....	23
4.4.2.	Plan de Recursos Humanos.....	23
4.4.3.	Plan Financiero y Evaluación Económica .....	23
4.4.4.	Diseño del fondo de inversión .....	24
4.4.5.	Marco metodológico del fondo de inversión .....	24
<b>5.</b>	<b>ESTUDIO DE MERCADO .....</b>	<b>24</b>
5.1.1.	La Industria del Capital de Riesgo Internacional .....	24
5.1.2.	Impacto de los Fondos de Inversión en la Economía .....	27
5.1.3.	Scorecard 2011- LAVCA .....	28
5.1.4.	Scorecard para Chile.....	30
5.1.5.	Caracterización de la Oferta en la Industria Chilena .....	31
5.1.6.	Caracterización de la Demanda en la Industria Chilena.....	32

5.1.7.	Análisis de la Competencia: .....	34
<b>6.</b>	<b>ANÁLISIS ESTRATÉGICO .....</b>	<b>35</b>
6.1.1.	Análisis PEST .....	35
6.1.2.	Cinco Fuerzas de Porter .....	38
6.1.3.	Análisis FODA.....	39
6.1.4.	Factores Críticos de Éxito .....	40
6.1.5.	Elementos diferenciadores del Fondo .....	41
<b>7.</b>	<b>MODELO DE NEGOCIOS.....</b>	<b>42</b>
7.1.1.	Canvas de Osterwalder.....	42
<b>8.</b>	<b>PLANES DE DESARROLLO .....</b>	<b>47</b>
8.1.1.	Plan de Operaciones.....	47
8.1.2.	Plan de Recursos Humanos.....	50
8.1.3.	Plan de marketing .....	52
8.1.4.	Plan Financiero y Evaluación Económica .....	53
<b>9.</b>	<b>DISEÑO DEL FONDO DE INVERSIÓN PRIVADO EN RETAIL .....</b>	<b>58</b>
9.1.	Estructura general de un fondo de inversión.....	58
9.2.	Información específica del Fondo de Inversión Privado en Retail.....	59
9.2.1.	Objetivos del Fondo .....	59
9.2.2.	Foco del Fondo .....	60
9.3.	Modelamiento de un Fondo de inversión .....	60
<b>10.</b>	<b>MARCO METODOLÓGICO DEL FONDO DE INVERSIÓN.....</b>	<b>65</b>
10.1.	Metodología para identificar prospectos .....	65
10.2.	Metodología para identificar prospectos para el FIPR .....	69
10.3.	Metodología para el proceso y la toma de decisión de un fondo de inversión.....	70
10.4.	Implementación de la Metodología .....	88
<b>11.</b>	<b>ENTREVISTAS.....</b>	<b>90</b>
<b>12.</b>	<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>92</b>
<b>13.</b>	<b>BIBLIOGRAFÍA Y FUENTES DE INFORMACIÓN .....</b>	<b>95</b>
13.1.	Libros .....	95
13.2.	Referencia WEB .....	95
13.3.	Papers y otros documentos .....	96

<b>14.</b>	<b>ANEXOS .....</b>	<b>97</b>
14.1.	Anexo A: Recomendaciones para el Plan de Negocios .....	97
14.2.	Anexo B: Flujos de caja para los escenarios .....	102
14.3.	Anexo C: Directorio de fondos de inversión de PE y VC .....	103

## ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: Diagrama de un Fondo de Inversión .....	3
Ilustración 2 Tipos de financiamiento.....	5
Ilustración 3 Cadena de Financiamiento para empresas .....	6
Ilustración 4: Cadena de Financiamiento .....	7
Ilustración 5: Las cinco estrategias de Negocios .....	13
Ilustración 6: Diagrama de las cinco fuerzas de la competencia.....	16
Ilustración 7: Análisis PEST .....	17
Ilustración 8: Análisis FODA .....	18
Ilustración 9: Modelo de negocios Canvas, .....	20
Ilustración 10: Fondos de inversión (PE/VC) en el mundo .....	25
Ilustración 11: Gráfico de Evolución histórica del financiamiento .....	26
Ilustración 12: El impacto del capital de riesgo .....	28
Ilustración13: Overall Scorecard PE/VC .....	29
Ilustracion14 Overall Scorecard PE/VC .....	30
Ilustración 15: Modelo de negocios del Fondo de Inversión .....	42
Ilustración 16: Canvas de Osterwalder para el Fondo de Inversión.....	43
Ilustración 17: Organigrama del fondo de inversión.....	51
Ilustración 18: Primera aparición del fondo de inversión en la prensa .....	53
Ilustración 19: Estructura general de un fondo de inversión .....	58
Ilustración 20: Metodología de identificación de prospectos .....	68
Ilustración 21: Proceso de toma de decisión de un fondo de inversión .....	70

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Análisis de beneficios y costos asociados .....	2
Tabla 2: Diferencias entre Inversión ángel y Capital de riesgo .....	8
Tabla 3: Tasas de Retorno de la inversión.....	9
Tabla 4: Inversiones de capital en Latinoamérica año 2010 .....	26
Tabla 5: Fondos de inversión privado y sus características.....	31
Tabla 6: Fondos de inversión públicos y sus características .....	32
Tabla 7: Cantidad de empresas en retail .....	33
Tabla 8: Ventas en UF de empresas en retail.....	33
Tabla 9: Etapas de un Fondo de Inversión .....	49
Tabla 10: Flujo de caja.....	56
Tabla 11: Resultados del Análisis de Escenarios .....	57
Tabla 12: Razones de inversión .....	75
Tabla 13: Clasificación de los paneles y factores .....	75
Tabla 14: Factores asociados a cada panel.....	76
Tabla 15: Peso de cada panel .....	77
Tabla 16: Betas asociados al peso de cada atributo.....	77
Tabla 17: Recomendaciones para atributos panel A .....	79
Tabla 18: Recomendaciones para atributos Panel B .....	79
Tabla 19: Recomendaciones para atributos Panel C .....	80
Tabla 20: Recomendaciones para atributos Panel D .....	80
Tabla 21: recomendaciones para el indicador de inversión .....	81
Tabla 22: Resumen del proceso .....	87
Tabla 23: Evaluaciones de la empresa .....	89



## LISTA DE DEFINICIONES DE SIMBOLOS

- FODA: Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Fortalezas
- PEST: Político, Económico, Social y Tecnológico
- VC: Venture Capital: Capital de riesgo
- PE: Private Equity: Capital Privado
- ACAFI: Asociación de Administradoras de Fondos de Inversión de Chile
- SVS: Súper Intendencia de Valores y Seguros
- LAVCA: Latín América Venture Capital Asociation: Organización Latinoamericana de Capital de Riesgo.
- CORFO: Corporación de Fomento de la Producción
- Start-up: Empresa que se ha creado recientemente.

## 1. INTRODUCCIÓN Y ANTECEDENTES GENERALES

Un Fondo de Inversión es un patrimonio constituido por los aporte de diversas personas o instituciones, este Fondo es administrado por una Sociedad gestora responsable de su gestión y administración.

Los Fondos son atractivos para los inversionistas debido a que le ofrecen la posibilidad de diversificar el riesgo de su inversión mediante la administración profesional. A las empresas les ofrece una opción de financiamiento, crecimiento e impulso a proyectos innovadores.

En el presente informe se muestra el trabajo desarrollado para el Trabajo de Título, que consiste en el desarrollo de un plan de negocios para una administradora de Fondo Privado en Retail.

El objetivo principal es desarrollar el plan de negocios para la administradora del fondo de inversión, este estudio contiene toda la información necesaria para evaluar el negocio y los lineamientos generales para que la administradora funcione. La estructura del plan contiene un análisis cualitativo y cuantitativo de los aspectos relevantes de la industria y del mercado, la planificación de las áreas de marketing, operaciones, recursos humanos y financiamiento de la empresa. Además, tomando otros estudios como base, se construirá una metodología para evaluar a las empresas que quieran postular al fondo, el objetivo es poder determinar qué empresa es más adecuada para recibir la inversión.

El alcance de este estudio es proponer una metodología, no está contemplado ejecutarla, ni mencionar ejemplos particulares.

### 1.1. Orígenes de la Industria de fondos de inversión

Los orígenes de los fondos de inversión datan del siglo XVIII, en países bajos donde se creó para ese entonces las llamadas “*Administratis Kantooren*”, que permitían ofrecer públicamente la adquisición fraccionada de determinados valores mobiliarios que, por su alto valor o escasez no estaban a disposición de ahorrantes medios y pequeños”. Estos valores los cuidaba la sociedad mencionada y emitía un certificado de depósito, mediante el cual se otorgaba al portador el derecho a los títulos depositados.

Gracias a su importante crecimiento, se lograron extender rápidamente a Gran Bretaña, Bélgica y luego por toda Europa. Para finales del siglo XIX los fondos arriban a Estados Unidos de América, país que en pocos años se convierte en su principal mercado, no solo por la cantidad de fondos, sino también por la cantidad de activos administrados.

Mientras en 1940, 68 fondos de inversión administraban USD\$1 billón, para 1970 la cifra subió a 400 fondos y USD \$50 billones. Pero el ímpetu apenas empezaba: en 1980, 570 fondos de inversión manejaban activos por USD\$143

billones; en 1990 se contaban 3400 fondos de inversión con activos por USD\$1128 billones y para 1993 operaban en Estados Unidos más de 5000 Fondos administrando activos por USD\$2.352 billones.

## 1.2. Tipos de fondos de inversión

Existen dos tipos de fondos: Los públicos y los privados: Los fondos públicos son aquellos que pueden hacer oferta pública de sus valores, por ello están sujetos a una serie de regulaciones que tienen relación con la composición de su portafolio, límites a operaciones con partes relacionadas, entrega de información al público y gobierno corporativo, entre otras. Los Fondos públicos son supervisados por la SVS.

En tanto los fondos privados, son aquellos que no pueden realizar oferta pública de sus valores quedando por ello exceptuados de la mayoría de esas normas regulatorias, la diferencia más importante es que no son supervisados por la SVS.

	<b>Beneficio</b>	<b>Costo</b>
<b>Fondo Público</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Hacen oferta pública de sus valores</li> <li>– no son contribuyentes del Impuesto a la Renta, por lo cual la tributación que pueda generarse a partir de las utilidades que tales inversiones generan, será cumplida directamente por los partícipes del Fondo y no por el Fondo mismo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Deben estar registrados en la SVS y en la bolsa. Deben rendir ante la SVS</li> <li>– Están sujetos a una serie de regulaciones (Ley 18.815) que tienen relación con la composición de su portafolio, límites u operaciones con partes relacionadas, entrega de información al público y gobierno corporativo, entre otras.</li> <li>– debe ser administrado por una administradora de fondos (AFI o AGF, que se encuentran especialmente reguladas en los términos que señala la Ley N°18.815.</li> <li>– deben contar con a lo menos 50 inversionistas institucionales</li> </ul>
<b>Fondo Privado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Son administrados por una “Administradora de Fondos de Inversión” o por una Sociedad Anónima Cerrada</li> <li>– Se rigen exclusivamente por las cláusulas de sus Reglamentos Internos y por las normas del señalado Título VII de la Ley N°18.815.</li> <li>– Al igual que los públicos, no son contribuyentes de impuestos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Los retornos a los inversionistas de Capital Privado dependen del crecimiento y del éxito del negocio. Entre más exitosa sea la empresa, mejores retornos obtendrá el inversionista.</li> <li>– Los inversionistas tienen imposibilidad de influir en la gestión, por lo tanto depende exclusivamente de los profesionales a la cabeza del fondo de inversión</li> </ul>

Tabla 1: Análisis de beneficios y costos asociados, para Fondos privados y públicos  
Fuente: Elaboración propia

### 1.3. Fondos de Inversión Privados

Un fondo de inversión privado, es una cantidad de dinero o patrimonio, que busca apoyar el crecimiento y la consolidación de diferentes empresas.

Para poder construir un fondo se necesitan tres importantes actores: los aportantes, la sociedad gestora y empresas en las cuales invertir.

Los aportantes son las personas que ponen su capital o patrimonio bajo el control del fondo, a cambio de retornos. Este monto de capital o patrimonio es administrado por una sociedad gestora, que está encargada de buscar empresas para invertir. Por lo general estas empresas no se transan en la bolsa y deben cumplir con cierto perfil.

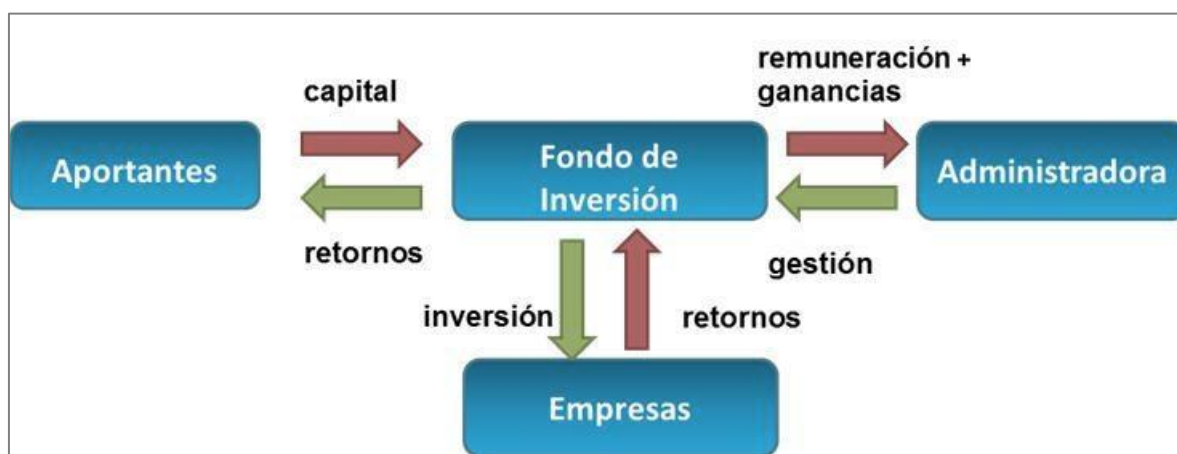


Ilustración 1: Diagrama de un Fondo de Inversión  
Fuente: Elaboración propia

El objetivo primario de todo fondo es obtener retornos atractivos mediante la expansión del valor de los activos administrados por el fondo para todos los participantes. Esta expansión de valor en el fondo se produce por la generación de valor en las empresas en cartera. Generalmente se da por crecimiento de los ingresos, mejoras operacionales, mejoramiento de márgenes o fusiones.

### 1.4. Cadena de financiamiento de una empresa - Tipos de Capital Privado

Muchos son los estudios y publicaciones que muestran la baja capacidad que tienen las PYMES chilenas para acceder a capital que les permita desarrollar sus negocios, considerándose ésta una de las fallas de mercado que impide a la economía de Chile adquirir mayor dinamismo, en especial en aquellas empresas en etapas tempranas de desarrollo. Además, se observa que en ocasiones la calidad del

capital no es suficiente para asegurar la viabilidad y éxito de estas empresas, mencionándose el valor que aportan los socios inversionistas como un factor determinante en el éxito de estas iniciativas. De ahí se ha acuñado el término “capital inteligente” o, en inglés “*Smart money*”.

En términos generales, se pueden encontrar cinco principales etapas de financiamiento para el desarrollo de las empresas: Capital Semilla, Inversión Ángel, Capital de Riesgo, Capital de Desarrollo y Buyout.

- **Capital Semilla:** Esta destinado para los comienzos de una empresa, ya que busca financiar las actividades necesarias para la creación, puesta en marcha y despegue del emprendimiento, siempre buscando validar el negocio y el producto final. La idea es que la empresa posteriormente pueda acceder a las otras líneas de financiamiento.  
Los montos de inversión van entre 0 y 50 mil dólares.
- **Inversión Ángel:** Un inversionista ángel es una persona natural que provee de capital para una empresa, usualmente a cambio de participación accionaria. Generalmente invierte sus propios fondos, a diferencia de las entidades de capital de riesgo, que administran el dinero de otros a través de un fondo. Normalmente son la segunda fuente de financiamiento y su objetivo es buscar empresas con alto potencial de crecimiento. Las inversiones ángeles enfrentan un riesgo extremadamente alto y por tanto requieren un muy alto retorno sobre la inversión (ROI).  
Usualmente los montos de inversión van entre los 50 mil y 500 mil dólares.
- **Capital de Riesgo:** Las entidades de Capital de Riesgo, son empresas financieras cuyo principal objetivo es poder controlar temporalmente participaciones accionarias en empresas que generalmente no están cotizadas en bolsa. Con la ayuda del capital de riesgo, la empresa aumenta su valor y una vez madurada la inversión, el capitalista se retira obteniendo un beneficio. Las entidades de capital de riesgo, buscan tomar participación en empresas que pertenezcan a sectores dinámicos, y con el potencial suficiente para tener un crecimiento superior al promedio.  
Las cantidades a invertir fluctúan entre los 500 mil y 5 millones de dólares.
- **Capital de Desarrollo o Capital de Expansión:** El Capital de Desarrollo o Capital de Expansión, corresponde a la etapa siguiente en la línea de financiamiento, es un tipo de inversión normalmente por una participación minoritaria en empresas maduras que tienen planes de expansión o ampliación de sus líneas de negocios. Las empresas que buscan esta línea de financiamiento deben ser capaces de generar altas cifras de ventas y beneficios, pero incapaces de generar el suficiente efectivo para realizar una expansión o adquisición por su propia cuenta.  
En relación al monto invertido, varía entre 5 y 50 millones de dólares.

- **Buyout:** El Buyout corresponde a inversiones orientadas a la toma de control en empresas medianas o grandes con flujos de caja positivos y estables. En el Buyout, el fondo de inversión tiene participación accionaria mayoritaria y control estratégico sobre la empresa, dejando la gestión del día a día a los ejecutivos. Usualmente esta compra es apalancada por terceros, que financian una gran parte de la suma requerida. El inversionista, plantea su salida a 4 o 5 años, con la idea de vender a otro inversor financiero. Los montos invertidos generalmente superan los 50 millones de dólares.

Durante las primeras etapas de la empresa, el crecimiento se manifiesta de manera inestable y los montos de inversión necesarios son menores, pero con mayor riesgo. Por otro lado, etapas posteriores en la evolución de una empresa requieren mayores montos de inversión, pero con menores riesgos

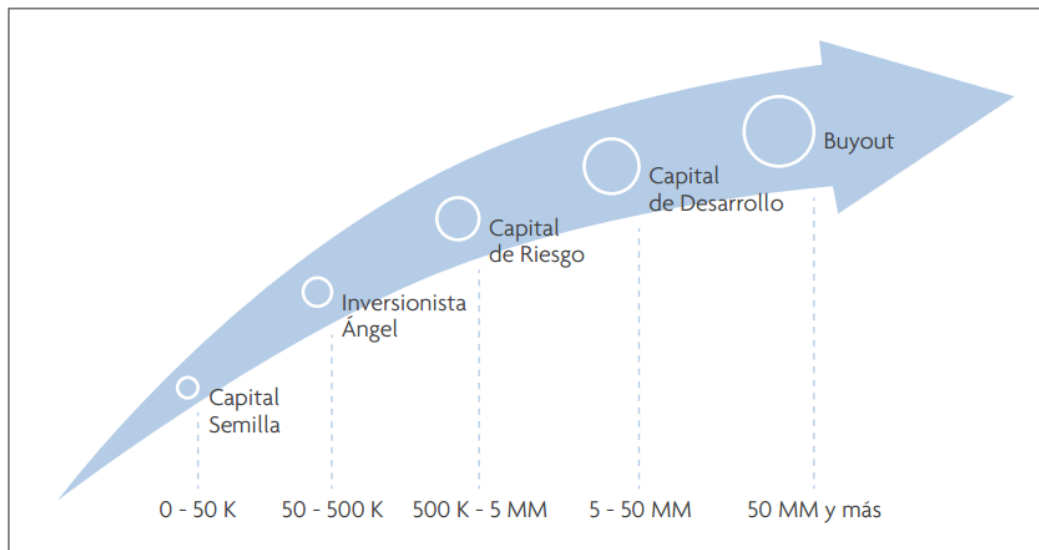


Ilustración 2 Tipos de financiamiento  
Fuente: CORFO

En relación a la cadena de financiamiento, para las distintas etapas de una empresa, corresponde recibir aportes que no tienen el carácter de reembolsables.

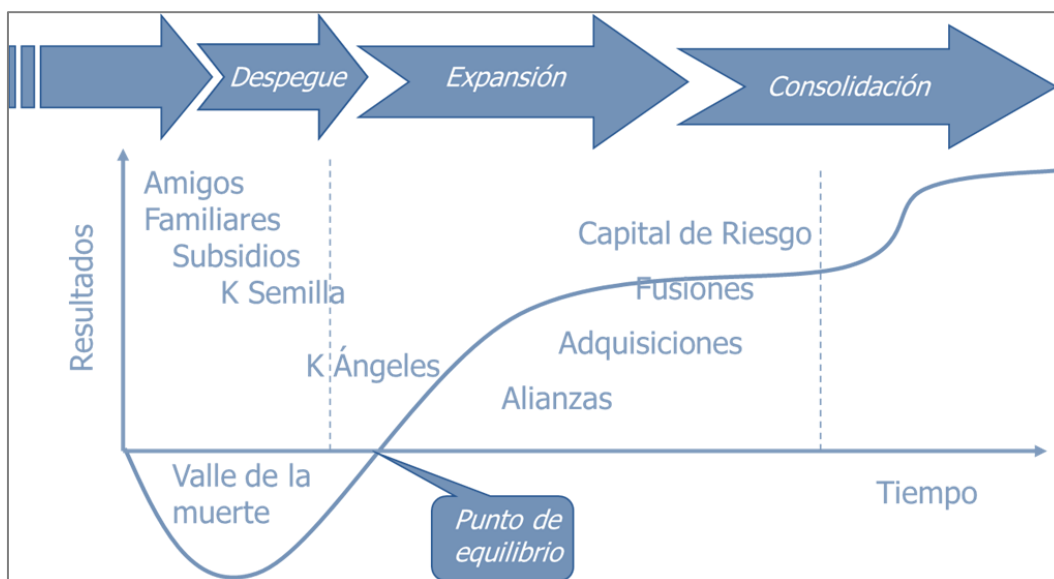


Ilustración 3 Cadena de Financiación para empresas  
Fuente: CORFO

Las etapas de una empresa son las siguientes:

- **Etapa de Despegue:** En una etapa inicial o de despegue el financiamiento puede ser obtenido a través de amigos, familiares, de subsidios de instituciones públicas como el capital semilla de CORFO. En esta etapa una empresa está en proceso de comercialización inicial o ha estado en proceso de ventas por un corto período de tiempo y necesita capital con el fin de desarrollar sus productos y financiar esta comercialización inicial.

Si bien las empresas de start-up son usualmente compañías de estructura simple en etapas iniciales de desarrollo, existen en el mercado un número considerable de emprendimientos con grandes capitales iniciales

Existen otras etapas tempranas del desarrollo de las empresas donde, si bien ya se ha comenzado con la producción, manufactura y venta de productos, aún no generan utilidades o la escala de actividad está muy lejos de los objetivos previstos. Las empresas con requerimientos de inversión iniciales muy altos pueden permanecer largos períodos de tiempo en esta etapa de desarrollo.

- **Etapa de Expansión:** Las empresas en esta etapa ya cuentan con un producto o servicio probado, una cartera de clientes y un historial (quizá breve) de desempeño. En este punto buscan capital para expandir sus operaciones en forma significativa, sobre la base del negocio existente. De esta manera, una empresa podría necesitar recursos externos para financiar aspectos tales como el incremento del capital de trabajo, el incremento en la capacidad de producción, un mayor desarrollo de los productos existentes, desarrollo de nuevos mercados, etc. Este capital se conoce también como capital de “desarrollo” o “crecimiento”.

Es importante destacar que esta etapa se caracteriza por tener como objetivo la expansión sobre la base de los productos y servicios existentes. Toda vez que el objetivo sea crecer sobre la base de productos o actividades diferentes de aquellos que la empresa domina, puede interpretarse como un nuevo “start-up”.

– **Etapa de Consolidación:** En esta etapa, la compañía puede demostrar un largo historial de operaciones (5 años o más) y un crecimiento proyectado más moderado. El objetivo ahora es consolidar las operaciones, asegurar un crecimiento sostenido, alcanzar o consolidar una posición de liderazgo en el mercado, mejorar la estructura de capital o bien comenzar un nuevo proceso de expansión sobre la base de un plan de negocios renovado.

Esta etapa suele requerir generalmente montos mayores de inversión por la escala del negocio y puede involucrar además cambios de equipo gerencial o en la estructura accionaria

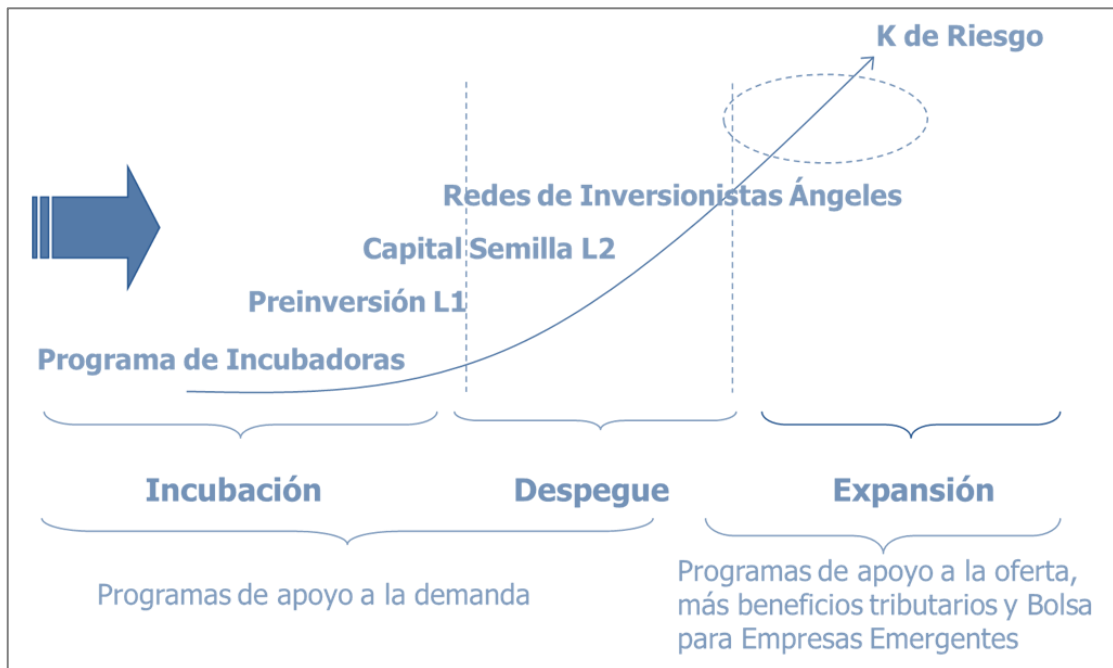


Ilustración 4: Cadena de Financiamiento  
Fuente: CORFO

En la ilustración 4 se muestra un esquema simplificado de la cadena de financiamiento a la que podrían acceder empresas en distintas etapas de desarrollo, desde el capital semilla e inversionistas ángeles hasta el capital de riesgo (venture capital) y capital de desarrollo (private equity).

Al analizar los distintos eslabones que la componen, resulta evidente el rol del Estado y en particular de CORFO en los últimos años por promover cada una de las etapas de financiamiento antes descritas, de manera de asegurar que empresas en distintos niveles de desarrollo puedan acceder a capitales que les permita seguir creciendo. Es así como la gran mayoría de los capitales semillas, ángeles, capital de



riesgo y capital de desarrollo se han desarrollado bajo el alero de programas de fomento liderados por CORFO.

	<b>Inversionistas ángeles</b>	<b>Firmas de capital de riesgo</b>
Tipo de inversionista	Personas o grupos de inversionistas.	Grupos de inversionistas, profesionales.
Cómo se involucran con la inversión	Aporte del inversionista en la inversión y la experiencia, haciendo <i>coaching</i> en el equipo emprendedor, dedicando su tiempo a la revisión de las finanzas y ofreciendo su <i>expertise</i> <sup>1</sup> y su red de contactos.	Aporte tanto en la inversión como en la administración de la compañía; siendo estas firmas, en ocasiones, miembros de su directorio.
Rangos de inversión	Personas: de USD 25.000 a USD 250.000. Grupos de inversionistas: de USD 250.000 a USD 1.000.000.	Entre USD 1.000.000 y USD 20.000.000.
Niveles de retorno esperados	Reales: Normalmente en el rango de 2.5X a 3X. Solicitados a la <i>start-up</i> : De 5X hasta 10X ó superior, si las inversiones se hacen en compañías en estado temprano o <i>early-stage</i> .	Retornos esperados en el rango de 3X a 5X. En general estas inversiones se producen en etapas de madurez intermedia de los negocios.
Tipo de compañías en las que invierten	Enfoque en compañías <i>early-stage</i> , incluso sin ventas y con productos o servicios aún en desarrollo.	Principal interés en compañías de mayor desarrollo, con ventas consolidadas en un mercado objetivo.
Diferencias en <i>due diligence</i> <sup>4</sup>	Menor <i>due diligence</i> y proceso de negociación más simple.	Más <i>due diligence</i> , tienen más <i>staff</i> para hacerlo; proceso de negociación más complejo.
Diferencias en llegar a un acuerdo	Mayor rapidez en alcanzar un acuerdo.	Acuerdo se dilata por <i>due diligence</i> .

Tabla 2: Diferencias entre Inversión ángel y Capital de riesgo.  
Fuente: CREATECH S.A

Considerando tanto a los inversionistas ángeles como a las firmas de capital de riesgo, existen algunas diferencias fundamentales entre las dos que ayudan a

---

<sup>1</sup> Expertise: Habilidad especial o conocimiento que se adquiere por estudio, entrenamiento o práctica.

distinguir cuál de ellas se ajusta mejor a la etapa del negocio en la que se encuentra la empresa<sup>2</sup>:

Por otro lado, y en cuanto al nivel de retorno sobre la inversión solicitado a la *start-up* por el inversionista, éste está principalmente vinculado al estado de desarrollo de la compañía. De esta forma, se tendría la siguiente distribución, de acuerdo a la publicación<sup>3</sup> “Angel Financing for Entrepreneurs”, de Susan L. Preston:

Estado de desarrollo de la empresa	ROI anual (tasa de retorno sobre la inversión)	Retorno del valor de la inversión (en cinco años)
Semilla o En Gestación	60%	+10X
Start-up o Inicial	50%	8X
Estado despegue	40%	5X
Estado en expansión	30%	4X
Estado en consolidación	25%	3X

Tabla3: Tasas de Retorno de la inversión  
Fuente: CREATECH S.A

Dentro de los Fondos controlados por administradoras profesional se puede encontrar:

- **Fondos de Capital de Riesgo (Venture Capital):** Fondos cuya política es realizar inversiones de tipo Capital de Riesgo, mencionadas anteriormente
- **Fondos de Capital de Desarrollo (Private Equity):** Fondos cuya política es realizar inversiones de tipo Capital de Desarrollo, descrito anteriormente.
- **Fondos Buyout:** Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir según el tipo Buyout, mencionado anteriormente.

---

<sup>2</sup>Fuente: Createch SA año 2011 capital ángel y capital de riesgo

<sup>3</sup> “Angel Financing for Entrepreneurs”, de Susan L. Preston

Fondos Mixto: Fondos cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión del fondo sea invertir en algunas de las situaciones anteriores.<sup>4</sup>

### **1.5. La Industria de los Fondos de Inversión**

La industria de capital de riesgo, o venture capital, tiene mucha relevancia como actividad en el mundo. Sólo en Estados Unidos, en el año 2010, el monto total de inversión ángel que se depositó en emprendimientos alcanzó los USD 20 billones, mientras que la de capital de riesgo alcanzó cerca de los USD 12 billones. En Chile, actualmente, existe 28 fondos de inversión en operación, con unos USD 614 millones en fondos, 40% pertenecientes a privados, de los que se han concretado unos USD 70 millones desde 1998, para compañías en estado de desarrollo temprano<sup>5</sup>, según el reporte “GEM Capital de Riesgo de 2008”.

A diciembre de 2010 las administradoras asociadas a ACAFI (Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión) gestionaron recursos por US\$ 9.970 millones, de los cuales US\$ 4.962 millones corresponde a fondos Accionarios. Los fondos de inversión Inmobiliarios gestionaron recursos por US\$ 1.643 y aproximadamente US\$ 260 millones corresponden a fondos de inversión de Capital Privado.

Esto representa un importante crecimiento si se toma en cuenta que en los últimos 6 años los recursos gestionados por esta industria se han más que triplicado.

### **1.6. Atractivos, Oportunidades y Desafíos de la Industria**

En este proyecto hay dos principales interesados, los inversionistas y las empresas que necesitan inversión. Según las cifras, se puede ver cómo han aumentado los activos de los fondos esto implica que tanto las empresas como los inversionistas han aumentado.

Los Fondos son atractivos para los inversionistas debido a que le ofrecen la posibilidad de diversificar el riesgo de su inversión mediante la administración profesional, además aprovechan las economías de escala y los beneficios de los grandes ahorrantes. Por lo tanto se asegura un manejo profesional, que buscará obtener el mayor rendimiento controlando el riesgo.

---

<sup>4</sup> Fuente: ACAFI. [http://www.acafi.cl/pdf/5\\_estudios/Catastro\\_de\\_Inversiones\\_Junio\\_2010.pdf](http://www.acafi.cl/pdf/5_estudios/Catastro_de_Inversiones_Junio_2010.pdf)

<sup>5</sup>Fuente: GEM capital de riesgo año 2008

Sin este fondo de inversión, hay muchas PYMES que perderían una excelente oportunidad de crecer y aplicar conocimientos de gestión de Retail a sus negocios

## **2. OBJETIVOS**

### **2.1. Objetivo General**

- Desarrollar el plan de negocios para una administradora de fondo de inversión privado en retail.

### **2.2. Objetivos Específicos**

- Elaborar un análisis estratégico de la industria.
- Desarrollar un estudio de mercado de los fondos de inversión.
- Crear el Modelo de Negocios.
- Elaborar el plan financiero que dé la liquidez necesaria para operar correctamente
- Desarrollar un plan de operaciones que establezca la correcta metodología a desarrollar.
- Desarrollar un plan de Recursos Humanos, que indique la estructuración del fondo y el personal necesario.
- Desarrollar un marco metodológico, que describa paso a paso las etapas del fondo de inversión
- Diseñar el fondo de inversión, definir el foco de inversión y sus objetivos

### 3. MARCO CONCEPTUAL

#### 3.1. Estrategia de Negocios

El término estrategia es de origen griego. *Estrategos* o el arte del general en la guerra, procedente de la fusión de dos palabras: *stratos* (ejército) y *agein* (conducir, guiar)<sup>6</sup>.

A partir de ese concepto, innumerables estrategias militares escribieron recomendaciones sobre cómo hacer guerra, basados en sus antiguas campañas, que pasaron a llamarse principios estratégicos.

Los primeros estudiosos en orientar el concepto de estrategia hacia los negocios, fueron Von Neuman y Morgenstern, en una obra cuyo título es "La teoría del juego". En este libro se menciona una serie de actos que ejecuta una empresa, los cuales son seleccionados de acuerdo a una situación concreta<sup>7</sup>.

Tomando como base el libro Administración Estratégica de Hitt, la estrategia es un conjunto de compromisos y actos integrados y coordinados cuyo objetivo es explotar las competencias centrales y conseguir una ventaja competitiva<sup>8</sup>.

Otra definición de estrategia es la que entrega Mintzberg al decir que es el patrón o plan que integra las principales metas y políticas de una organización y, a la vez, establece la secuencia coherente de las acciones a realizar. Una estrategia bien formulada ayuda a poner orden y asignar, con base tanto en sus atributos como en sus deficiencias internas, los recursos de una organización, con el fin de lograr una situación viable y original, así como anticipar los posibles cambios en el entorno y las acciones imprevistas de los oponentes inteligentes.<sup>9</sup>

Hoy en día la estrategia de una empresa, es un tema sumamente importante, y es por esto mismo que se trata a niveles gerenciales. La estrategia empresarial se ha vuelto mucho más dinámica ya que se debe encontrar una oportunidad clave dentro de los negocios, siempre en búsqueda de retornos sobre los retornos promedio del mercado.

El propósito de una estrategia de negocios es crear diferencias entre su posición y la de sus competidores. Para posicionarse la empresa debe elegir si pretende desempeñar sus actividades de forma diferente o si quiere desempeñar actividades que sean diferentes. Por lo tanto, la estrategia de negocios de la empresa significa una elección deliberada de la forma en que desempeñará las actividades principales y las de apoyo. Existen cinco estrategias de negocios:

---

<sup>6</sup> Fuente: [www.rae.com](http://www.rae.com)

<sup>7</sup> Von Neumann, Morgenstern, 1900, p.79

<sup>8</sup> Hitt, Ireland, Hoskisson, 2005, p.9

<sup>9</sup> Mintzberg, 1997, p.7

- **Estrategia de liderazgo en costos:** Representa el conjunto de acciones integradas que desempeña la empresa para producir bienes o servicios que tengan características aceptables para los clientes, al costo más bajo posible, en relación con el de sus competidores
- **Estrategia de diferenciación:** Es el conjunto integrado de acciones que desempeña la empresa para producir bienes o servicios (a costo aceptable) que los clientes percibirán como diferentes en sentido que son importantes para ellos.
- **Estrategia de enfoque:** Esta estrategia consiste en enfocar o concentrar la atención en un segmento específico del mercado, es decir, concentrar los esfuerzos en producir o vender productos que satisfagan las necesidades o gustos de un determinado grupo de consumidores.  
La estrategia de enfoque busca que la empresa se especialice en un determinado tipo de consumidor y, por tanto, lograr ser más eficiente, por ejemplo, al ofrecer productos que satisfagan sus necesidades o preferencias específicas, o al diseñar estrategias que aprovechen sus características.
- **Estrategia de liderazgo en costos y de diferenciación integrada:** Las empresas utilizan esta estrategia cuando luchan por ofrecer a los clientes productos que tienen un costo hasta cierto punto bajo y algunos atributos diferenciadores valiosos. La empresa debe tener flexibilidad para saber como utilizar sus actividades principales y de apoyo de modo que le permita producir productos algo diferenciados a costos hasta cierto punto más bajos.

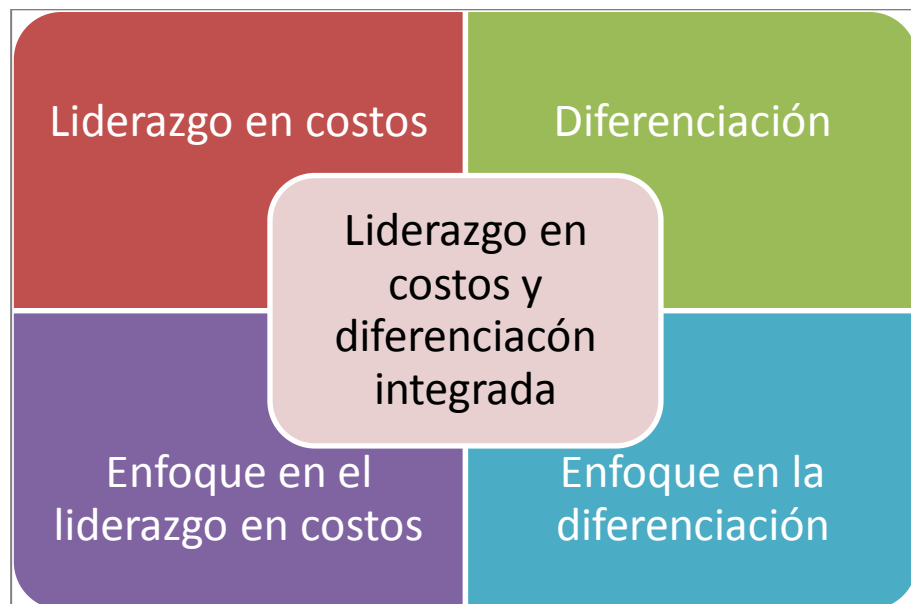


Ilustración 5: Las cinco estrategias de Negocios  
Fuente: Hitt, administración estratégica p.114

## 3.2. Finanzas Corporativas

Tomando como base el Estudio de Juan Mascareñas sobre Finanzas Corporativas, el ámbito de estudio de las finanzas abarca tanto la valoración de activos como el análisis de las decisiones financieras tendientes a crear valor. La interrelación existente entre el análisis de la decisión a tomar y la valoración viene dada desde el momento en que un activo cualquiera sólo debería ser adquirido si se cumple la condición necesaria de que su valor sea superior a su costo.

De una forma similar también se puede decir que las finanzas se encargan de la valoración y gestión del riesgo. En especial, analizan el momento y la naturaleza del riesgo. De hecho, desde un punto de vista financiero, la empresa no es más que un haz o paquete de flujos de caja con riesgo, y para valorarla se desenredan los diversos componentes de dichos flujos, se valoran por separado, y se vuelven a juntar.

Bajo el nombre de finanzas podemos contemplar tres áreas:

- Finanzas Corporativas
- Inversión Financiera
- Mercados Financieros e Intermediarios

Las Finanzas Corporativas o *Corporate Finance* se centran en la forma en la que las empresas pueden crear valor y mantenerlo a través del uso eficiente de los recursos financieros. Se subdivide en tres partes:

- a) Las decisiones de inversión, que se centran en el estudio de los activos reales (tangibles o intangibles) en los que la empresa debería invertir.
- b) Las decisiones de financiamiento, que estudian la obtención de fondos (provenientes de los inversores que adquieren los activos financieros emitidos por la empresa) para que la compañía pueda adquirir los activos en los que ha decidido invertir.
- c) Las decisiones directivas, que atañen a las decisiones operativas y financieras del día a día como, por ejemplo: el tamaño de la empresa, su ritmo de crecimiento, el tamaño del crédito concedido a sus clientes, la remuneración del personal de la empresa, etc.

Algunas de las zonas de estudio de las finanzas corporativas son, por ejemplo: el equilibrio financiero, el análisis de la inversión en nuevos activos, el reemplazo de viejos activos, las fusiones y adquisiciones de empresas, el análisis del endeudamiento, la emisión de acciones y obligaciones, etcétera.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Monografías de Juan Mascareñas sobre Finanzas Corporativas, 1998, p.2

### 3.3. Retail

Los comienzos del retail datan desde la Segunda Guerra Mundial, sin embargo, es a comienzos de la década de 1980, con el proceso de la globalización, que logra generar un importante impacto en lo económico y comercial.

Retail es el término inglés para comercio al por menor o al detalle y engloba el sector de negocios que va desde supermercados, pasando por tiendas de marca, grandes superficies, centros comerciales, hasta sucursales bancarias y en algunos casos restaurantes (ej.: comida rápida). Está muy relacionado con las cadenas de tiendas, franquicias, centrales de compras y malls.

Según Wordreference, *Retail: verbo transitivo vender al por menor o al detalle, verbo intransitivo venderse al por menor.*<sup>11</sup>. El concepto de retail se asocia con un negocio que vende productos y/o servicios a consumidores para su uso personal o el de su familia y con tiendas de ventas minoristas o al detalle. Siempre que existe un consumidor, existe un retail<sup>12</sup>.

Por retail también se entiende a las ventas directas realizadas a los clientes finales, las cuales pueden realizarse a través de una larga variedad de tiendas<sup>13</sup>.

### 3.4. Análisis de las 5 Fuerzas de la Competencia

El análisis de las cinco fuerzas de la competencia es un esquema ideado por el profesor de Harvard Michael Porter, quien a través de éste grafica la intensidad de la competencia, explicándola a través de cinco fuerzas.

- Amenaza de Nuevos Participantes: El atractivo del mercado dependerá de si existen barreras de entrada y de que tan fácil de franquear son estas barreras para los nuevos participantes, los cuales entrarán al mercado con nuevos recursos y capacidades.
- Poder de Negociación de los Proveedores: Si los proveedores están organizados, tienen fuertes recursos o imponen precios, reducen el atractivo de entrar.
- Poder de Negociación de los Clientes: Si los compradores estén organizados, el producto tiene muchos sustitutos o no está muy diferenciado, hay una amenaza importante.

---

<sup>11</sup> Fuente: Wordreference.com

<sup>12</sup> Claudio Pizarro, 2008

<sup>13</sup> Andrews, 1987



- Amenaza de Sustitución: El atractivo del mercado depende también de si existen sustitutos reales o potenciales.
- Intensidad de Rivalidad entre Competidores: Por último, si los competidores son numerosos, están bien posicionados o los costos fijos son muy altos será difícil competir debido a que constantemente enfrentara guerras de precios, campañas publicitarias agresivas, promociones y entrada de nuevos productos. La intensidad de la rivalidad es el resultado de la intensidad de las cuatro fuerzas anterior, y caracteriza en suma el poder de los competidores frente al producto.

Las fuerzas interactúan en la forma en que se muestra en el siguiente diagrama:

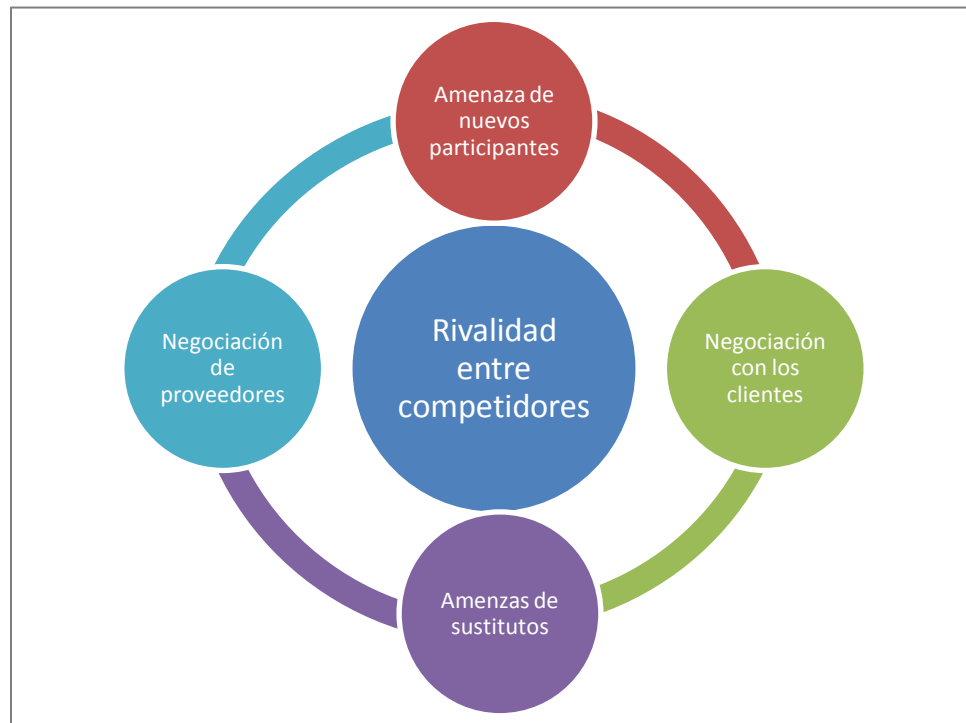


Ilustración 6: Diagrama de las cinco fuerzas de la competencia  
Fuente: Elaboración propia

### 3.5. Análisis PEST

Pronosticar, explorar y vigilar el entorno es muy importante para detectar tendencias y acontecimientos claves del pasado, presente y futuro de la sociedad. El éxito o supervivencia de la sociedad se debe en numerosas ocasiones a la capacidad que desarrolla la misma para predecir los cambios que se van a producir en su entorno.

El análisis PEST es una metodología para revisar el entorno general, que consiste en examinar el impacto de aquellos factores externos que están fuera del control de la empresa, pero que pueden afectar a su desarrollo futuro. La recomendación es que la sociedad se convierta en una organización activa en cuanto a la exploración del entorno, vigilancia de las tendencias y anticipación de la posición de sus competidores en el futuro.

En el análisis PEST se definen cuatro factores clave que pueden tener una influencia directa sobre la evolución del negocio, se muestran a continuación:

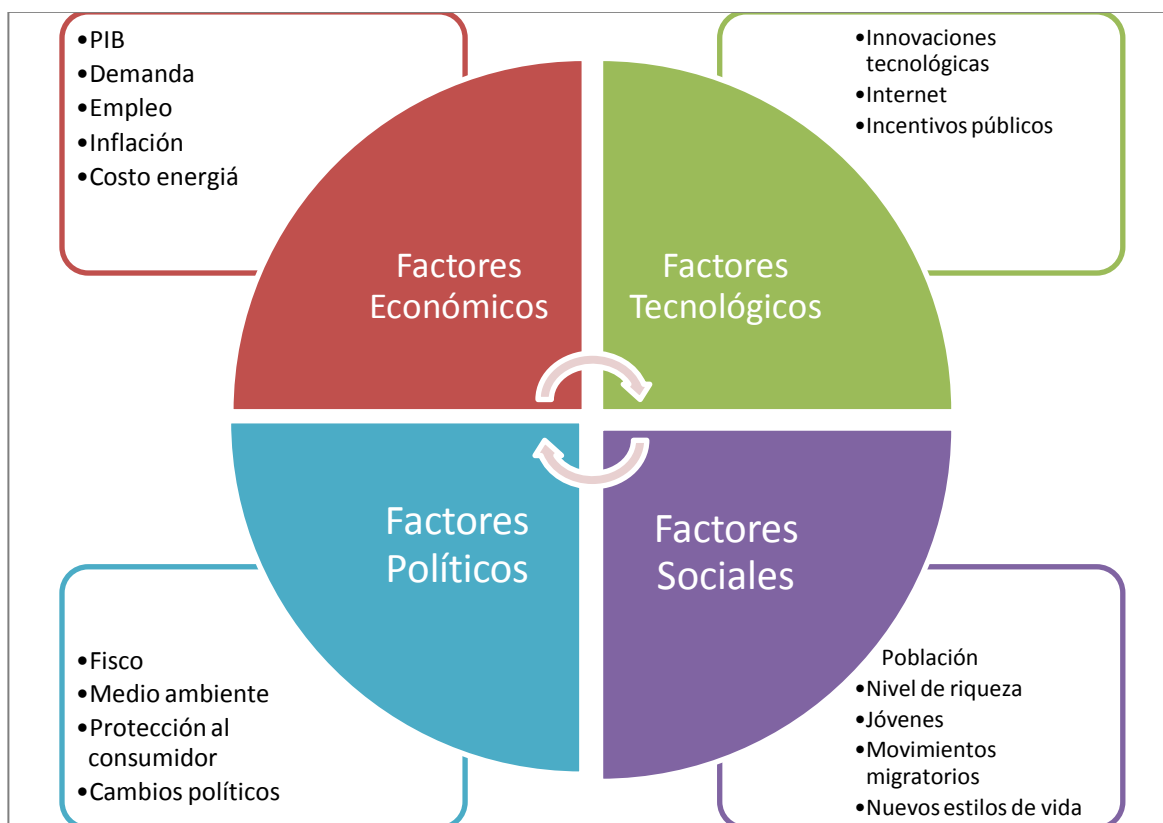


Ilustración7: Análisis PEST

Fuente: Elaboración de un Plan estratégico y su implantación a través del cuadro de mando integral, Daniel Martínez y Artemio Milla

En el análisis de los factores clave del entorno debemos responder a cuatro preguntas básicas:

- ¿Cuáles son los factores que pueden tener relevancia en el sector en el que desarrolla su actividad mi sociedad?
- ¿Cuáles de entre estos factores relevantes tienen un impacto importante para mi empresa?
- ¿Cuál es la evolución prevista de estos factores en un horizonte temporal de 3-5 años?
- ¿Qué oportunidades o desventajas genera la evolución prevista de dichos factores?

### 3.6. Análisis FODA

La matriz FODA<sup>14</sup> es un instrumento que sirve para caracterizar factores que afectan el entorno interno y externo de la organización, y vincularlos de manera estratégica a proyectos de diversa índole. Su nombre se deriva del acrónimo inglés SWOT, y en español sus letras se refieren a Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas. Las fortalezas y debilidades caracterizan el medio interno del proyecto, mientras que las oportunidades y amenazas hacen lo propio con el medio externo.

Según el autor, los componentes de la matriz FODA se definen como:

- **Fortaleza:** Corresponde a una función que la organización realiza de manera correcta, como son “ciertas competencias”.
- **Debilidad:** Son los problemas presentes que una vez identificado y desarrollando una adecuada estrategia, pueden y deben eliminarse.
- **Oportunidad:** Según Ponce, “Las oportunidades constituyen aquellas fuerzas ambientales de carácter externo no controlables por la organización, pero que representan elementos potenciales de crecimiento o mejoría”.
- **Amenaza:** Representa “la suma de las fuerzas ambientales no controlables por la organización, pero representan fuerzas o aspectos negativos y problemas potenciales”

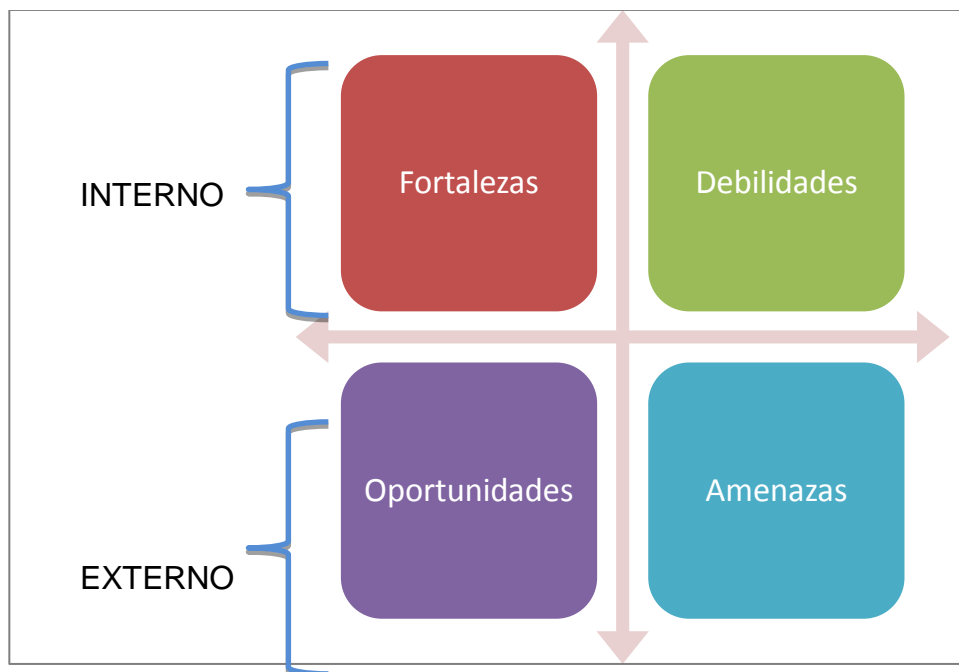


Ilustración 8: Análisis FODA  
Fuente: Elaboración propia

<sup>14</sup>Ponce Talancón, H. La matriz FODA <http://www.eumed.net/ce/>

### 3.7. Modelo de Negocios Canvas

Un modelo de negocio, también conocido como diseño de negocio, es la planificación que realiza una empresa respecto a los ingresos y beneficios que intenta obtener. En un modelo de negocio, se establecen las pautas a seguir para atraer clientes, definir ofertas de producto e implementar estrategias publicitarias, entre muchas otras cuestiones vinculadas a la configuración de los recursos de la compañía

Hay muchas formas de explicar cómo diseñar un modelo de negocio, pero The Business Model Canvas, creado por Alexander Osterwalder permite de forma gráfica, explicarlo de manera muy sencilla

Como explica Osterwalder en el libro Generación de modelos de negocio ([www.businessmodelgeneration.com](http://www.businessmodelgeneration.com)), la mejor manera de describir un modelo de negocio es dividirlo en nueve módulos básicos que reflejen la lógica que sigue una empresa para conseguir ingresos, que son los siguientes:

- **Aliados clave:** ¿Quiénes son los aliados clave?, ¿Quiénes proveen?, ¿Qué recursos se obtienen de los aliados?, ¿Qué actividades desarrollan los aliados?
- **Actividades clave:** ¿Qué actividades requiere la propuesta de valor?, ¿Cuáles son los canales de distribución?, ¿Cómo son las relaciones con los clientes?, ¿Cuáles son los flujos de ingreso derivados de estas actividades?
- **Recursos clave:** ¿Qué recursos requiere la propuesta de valor?, ¿Cuáles son sus canales de distribución?, ¿Cómo son las relaciones con los clientes?, ¿Cuáles son los flujos de ingresos derivados?
- **Propuesta de Valor:** ¿Qué valor se está entregando al cliente?, ¿Cuál de todos los problemas del cliente se está solucionando?, ¿Qué paquetes de productos se están entregando a cada segmento?, ¿Qué necesidades del cliente se están satisfaciendo?
- **Relación con los clientes:** ¿Qué tipo de relación espera que se cree y se mantenga a partir de cada uno de los segmentos de clientes?, ¿Cuáles ya están establecidas?, ¿Cuánto cuestan?
- **Canales de Distribución:** ¿A través de qué canales los clientes quieren ser contactados?, ¿Cómo se integran los diferentes canales?, ¿Cuáles funcionan mejor?, ¿Cuáles son más eficientes en costo?, ¿Cuáles se integran mejor a las rutinas del cliente?
- **Estructura de Costos:** ¿Cuáles son los costos más importantes inherentes al Modelo de Negocios?, ¿Cuáles son los recursos y actividades más costosas?, ¿Está la estructura determinada por la propuesta de valor por los costos?

- **Flujo de Ingresos:** ¿Cuál es la disposición a pagar por parte de los clientes?, ¿Cuánto pagan actualmente?, ¿Cuánto preferirían pagar?

El diagrama del modelo de negocios se presenta a continuación.

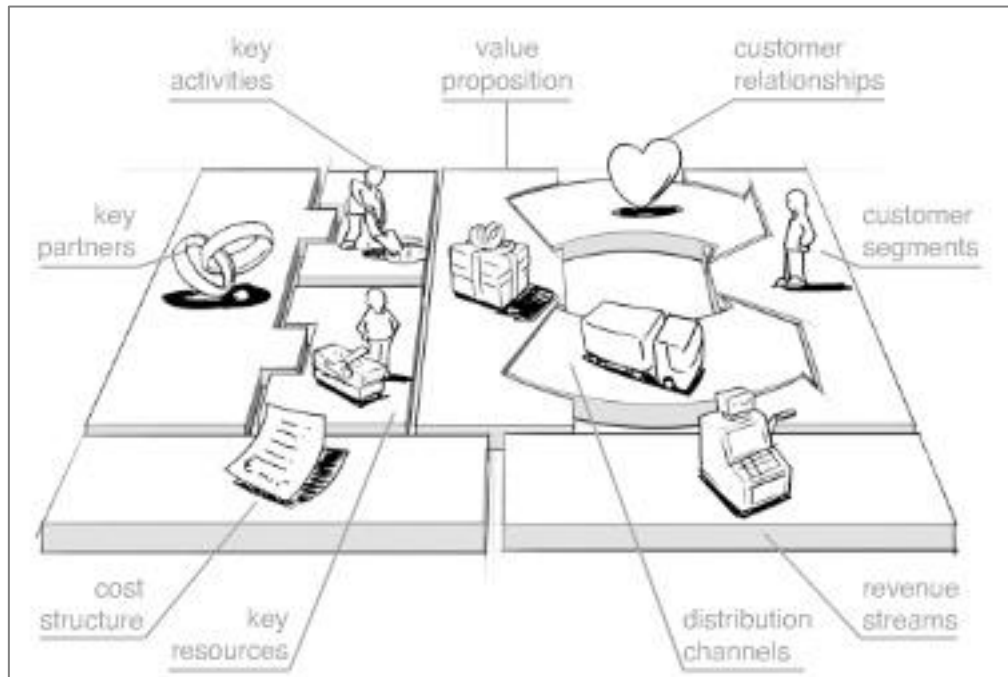


Ilustración 9: Modelo de negocios Canvas, creado por Alexander Osterwalder  
Fuente: <http://www.businessmodelgeneration.com/>

### 3.8. Plan de Negocios

Documento de análisis con información ordenada para toma de decisiones sobre llevar a la práctica una idea, iniciativa o proyecto de negocio. Tiene entre sus características ser un documento ejecutivo, demostrativo de un nicho o área de oportunidad, en el que se evidencie la rentabilidad, así como la estrategia a seguir para generar un negocio viable.

### 3.9. Metodología

Metodología es un vocablo generado a partir de tres palabras de origen griego: *metà* (“más allá”), *odòs* (“camino”) y *logos* (“estudio”). El concepto hace referencia al plan de investigación que permite cumplir ciertos objetivos en el marco de una ciencia. Cabe resaltar que la metodología también puede ser aplicada en el ámbito artístico, cuando se lleva a cabo una observación rigurosa. Por lo tanto, puede entenderse a la metodología como el conjunto de procedimientos que determinan una investigación de tipo científico o marcan el rumbo de una exposición doctrinal.

Es importante la distinción entre el método (nombre que recibe cada plan seleccionado para alcanzar un objetivo) y la metodología (rama que estudia el método). El metodólogo no se dedica a analizar ni a verificar conocimiento ya obtenido y aceptado por la ciencia: su tarea es rastrear y adoptar estrategias válidas para incrementar dicho conocimiento.

La metodología es una pieza esencial de toda investigación (método científico) que sigue a la propedéutica ya que permite sistematizar los procedimientos y técnicas que se requieren para concretar el desafío. Cabe aclarar que la propedéutica da nombre a la acumulación de conocimientos y disciplinas que son necesarios para abordar y entender cualquier materia. El término proviene del griego *pró* (“antes”) y *paideutikós* (“referente a la enseñanza”)

En otras palabras, la metodología es un recurso concreto que deriva de una posición teórica y epistemológica, para la selección de técnicas específicas de investigación. La metodología, entonces, depende de los postulados que el investigador crea que son válidos, ya que la acción metodológica será su herramienta para analizar la realidad estudiada. La metodología para ser eficiente debe ser disciplinada y sistemática y permitir un enfoque que permite analizar un problema en su totalidad.

Dentro de una investigación pueden desarrollarse muchas metodologías, pero todas ellas pueden encasillarse en dos grandes grupos, la metodología de investigación cuantitativa y cualitativa. La primera es la que permite acceder a la información a través de la recolección de datos sobre variables, llegando a determinadas conclusiones al comparar estadísticas; la segunda, realiza registros narrativos sobre fenómenos investigados, dejando a un lado la cuantificación de datos y obteniéndolos a través de entrevistas o técnicas no-numéricas, estudiando la relación entre las variables que se obtuvieron a partir de la observación, teniendo en cuenta por sobre todo los contextos y las situaciones que giran en torno al problema estudiado.

Por otro lado, la metodología también puede ser comparativa (analiza), descriptiva (expone) o normativa (valora). Para saber si conviene utilizar un tipo de metodología u otro, el científico o investigador tiene que tener en cuenta un conjunto de aspectos importantes. Algunas de las preguntas que debe hacerse son: ¿qué resultados espera conseguir? ¿Quiénes son los interesados en conocer los resultados? ¿Cuál es la naturaleza del proyecto?

Es imprescindible que el método empleado y la teoría, que ofrece el marco donde se insertan los conocimientos, estén unidos por la coherencia (el cómo y el qué deben ser coherentes entre sí); esto significa que la metodología debe ser utilizada dentro de un marco teórico, un sistema de ideas coherentes que sean las encargadas de explicar el para qué de la investigación.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup>Fuente: <http://definicion.de/metodologia/>

## **4. METODOLOGÍA**

En el desarrollo de la Investigación se utilizarán diversos instrumentos para resolver el problema planteado. A continuación se detalla cómo se cumplirán los objetivos utilizando el marco teórico.

### **4.1. Estudio de Mercado**

La primera parte de la investigación contempla realizar un estudio para poder analizar datos e información acerca de la oferta, demanda y competidores.

El estudio de mercado consistirá en una investigación de antecedentes, donde se buscará información existente (datos estadísticos) en sitios públicos y privados a disposición, además de la petición de datos a los contactos generados en la investigación de mercado. A partir de esto se encontrará el mercado potencial. Los sitios de internet más recomendados para realizar búsquedas son los de asociaciones de fondos de inversión, tanto a nivel nacional como internacional

El estudio de mercado implica caracterización de la Oferta, análisis de la competencia y caracterización de la demanda.

### **4.2. Análisis Estratégico**

- Se elabora un análisis de las cinco fuerzas de Porter, para ver la relación entre los principales gestores, identificando competidores que amenazan el negocio, sustitutos del servicio y oportunidades a capitalizar.
- Se realiza un análisis PEST, que identifica cómo el entorno Político, Económico, Socio-cultural y Tecnológico se involucra con el proyecto.
- Se realiza un análisis FODA (Oportunidades, Amenazas, Debilidades y Fortalezas) para el negocio de manera de caracterizar el medio interno y externo del proyecto, y para obtener líneas de acción en relación a las debilidades y oportunidades
- Se realiza un análisis de factores críticos de éxito y se nombran las ventajas competitivas, para poder enfocar el trabajo hacia los aspectos más relevantes
- Se realiza un análisis de los elementos diferenciadores del fondo y así, poder conocer cuál es la componente distintiva de la empresa.

### **4.3. Modelo de Negocios**

En el libro “*Business Model Generation*” de Alexander Osterwalder, se define el modelo de negocios de una manera más innovadora y sencilla, en base a nueve conceptos: clientes, propuesta de valor, canales de distribución, relación con el cliente, flujos de ingreso, recursos clave, actividades clave, aliados clave y estructura

de costos. Osterwalder propone una estructura guía, que debe ser adaptada para el fondo de inversión.

#### **4.4. Planes de Desarrollo del Negocio**

Se realizará el diseño de los planes estratégicos para el fondo de inversión. Esto incluye el plan de operaciones, que describe cómo funcionará el fondo. Además del plan de marketing, que da a conocer como se hará llegar la propuesta a los diferentes empresarios. También, se realizará el plan de recursos humanos, donde se explicará la cantidad de personas y los perfiles que serán necesarios para sacar este negocio adelante. Por otro lado, se incluye el plan financiero, donde se explicará como el perfil de inversionistas buscado y se cuantificará la oportunidad de negocio.

##### **4.4.1. Plan de Operaciones**

- Se analiza la operación actual de Empresas del rubro.
- Se realizan entrevistas a personas expertas en el tema, que hayan creado una administradora de fondos.
- Se averigua información en libros relevantes de la industria.

##### **4.4.2. Plan de Recursos Humanos**

- Se investiga cómo se organizan los distintos fondos existentes.
- Se define la estructura orgánica de la administradora.
- Se desarrollará cómo se le pagará a las personas que trabajen en la administradora de fondos, a priori se cree que será un modelo variable.

##### **4.4.3. Plan Financiero y Evaluación Económica**

###### **4.4.3.1. Plan Financiero**

- Se realizan entrevistas exploratorias con expertos para determinar los principales costos.
- Se realiza el cálculo de los costos operacionales y de capital de trabajo.
- Por último, se investiga cuál será la tasa de descuento más apropiada para el proyecto a partir de consultas en entidades de carácter financiero.



#### **4.4.3.2. Evaluación Económica**

- Se realiza una evaluación de la estructura de costos a partir de los planes operacionales y de recursos humanos, aliados con conversaciones informales con expertos que puedan conducir a una buena estimación de éstos.
- Se determinará en conversaciones con los administradores del fondo, cuáles serán los precios de salida o de venta.

#### **4.4.4. Diseño del fondo de inversión**

En base a reuniones con la administradora del Fondo de Inversión, se definirá cual será la estructura que tendrá el fondo, además de los objetivos principales y el foco principal del fondo.

#### **4.4.5. Marco metodológico del fondo de inversión**

En base a consultas bibliográficas de importantes libros sobre fondos de inversión y con la ayuda de reuniones con expertos del tema, se construirá un marco metodológico que permitirá buscar empresas, dará las guías para el proceso que se debe cumplir y además una pauta de evaluación para las mismas.

### **5. ESTUDIO DE MERCADO**

#### **5.1.1. La Industria del Capital de Riesgo Internacional**

El sector del capital riesgo experimentó en el año 2000 un *boom* hasta entonces sin precedentes que finalizó con la explosión de la “burbuja bursátil” en los mercados de valores tecnológicos. Durante los cuatro años siguientes, las inversiones globales en capital riesgo descendieron, para aumentar de nuevo en 2005 hasta alcanzar los niveles del año 2000.

El capital de riesgo, en los últimos años se ha globalizado, el cambio se puede ver en los patrones geográficos que ha experimentado la inversión a nivel mundial. Estados Unidos sigue manteniéndose a la vanguardia, gracias a la fuerte innovación que ha sostenido por años. Por otra parte, China, India y otros mercados emergentes, han demostrado ser focos importantes de innovación y talento empresarial. Los inversores de estos países, inicialmente se centran en el menor riesgo, actuando en etapas posteriores, al menos por ahora.

Según LAVCA (Organización latinoamericana del capital privado y capital de riesgo), en EEUU la industria ha alcanzado cifras en torno a los USD\$ 265 billones, en la Unión Europea los USD\$ 105,7 billones. En cambio, el Latinoamérica, sólo alcanza los USD 4,5 billones.

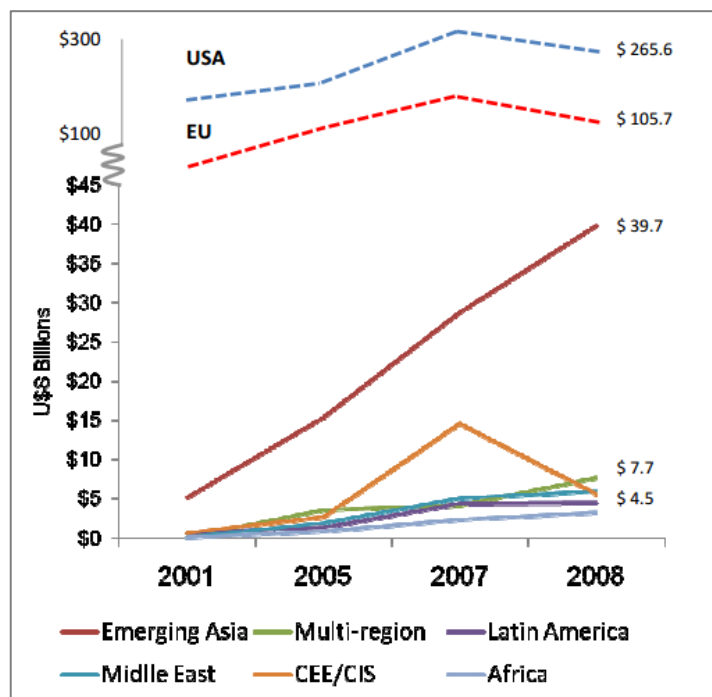


Ilustración 10: Fondos de inversión (PE/VC) en el mundo  
Fuente: LAVCA.org

Comparando las cifras de Chile, con las de Latinoamérica y con las de EEUU. Podemos darnos cuenta, que Chile sólo representa el 0,3% de la inversión en Latinoamérica. Y por otro lado Latinoamérica representa el 1,7% de la inversión en EEUU. Es claro que las oportunidades de crecimiento son enormes.

	VC/PE (%PIB)	VC/PE (MM USD\$)
Chile	0,18%	309,9
Brasil	0,27%	4.565,60
México	0,02%	184,6
Colombia	0,16%	390,6
Uruguay	0,00%	0
Trinidad y Tobago	0,27%	55,4
Costa Rica	0,07%	21,3
Perú	0,05%	70,9
Panamá	0,00%	0
Argentina	0,02%	67,1
El Salvador	0,00%	0
República Dominicana	0,00%	0
Total		5.665,40

Tabla 4: Inversiones de capital en Latinoamérica año 2010  
Fuente: ACAFI

Se puede observar, la posición que ocupa Chile en Latinoamérica, donde sólo es superado por Brasil y Colombia en cuanto a monto total. En relación a % del PIB, el país más relevante de la región sigue siendo Brasil, pero en esta ocasión lo acompaña Trinidad y Tobago.

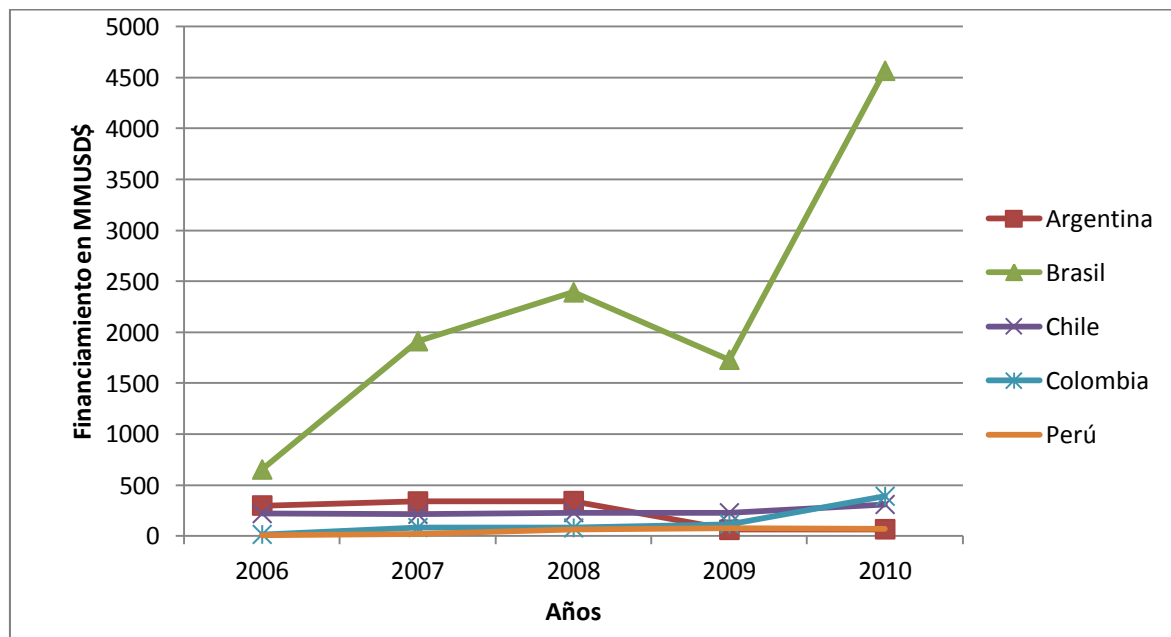


Ilustración 11: Gráfico de Evolución histórica del financiamiento  
Fuente: ACAFI

En la ilustración anterior, se puede ver como ha sido la evolución en cada uno de los países, Brasil sigue siendo el líder indiscutido de la industria, volviendo a tener crecimiento a partir del año 2009. Se puede ver cómo ha disminuido la cantidad invertida en Argentina. Por otro lado, se puede apreciar el crecimiento sostenido que ha experimentado la industria en Chile y Colombia.

### **5.1.2. Impacto de los Fondos de Inversión en la Economía**

El desarrollo de las actividades de capital riesgo pueden afectar a al menos dos variables macroeconómicas, a través del impulso dado al proceso de innovación: la creación de más empleos, y el potencial de crecimiento adicional del PIB. Una gran cantidad de *papers* buscan medir estos efectos esperados, con el fin de evaluar su posible significado.

El impacto económico del desarrollo del capital de riesgo, finalmente depende de su capacidad para influir significativamente, y de una manera favorable, en el proceso de innovación. Un primer intento de cuantificar este impacto en la innovación es el estudio de Kortum y Lerner, donde examinan a fondo esta lógica común según la cual el capital de riesgo impulsa la innovación tecnológica. Utilizando los datos de patentes, se encuentran con un "fuerte impacto positivo del desarrollo de capital de riesgo en las patentes. Además, los resultados son cumplen a una variedad de especificaciones de cómo el capital de riesgo y de I + D afecta a las patentes, y las diferentes definiciones de capital de riesgo. En términos más cuantitativos, y asumiendo que la potencia del financiamiento de empresas se ha mantenido constante, los resultados implican que, en 1998, la financiación de empresas representaron alrededor del 14% de la actividad innovadora en EE.UU. Los autores también llegaron a la conclusión de que el capital riesgo es entre cinco y diez veces más eficaz en estimular la creación de patentes que los tradicionales gastos de empresas en I + D.

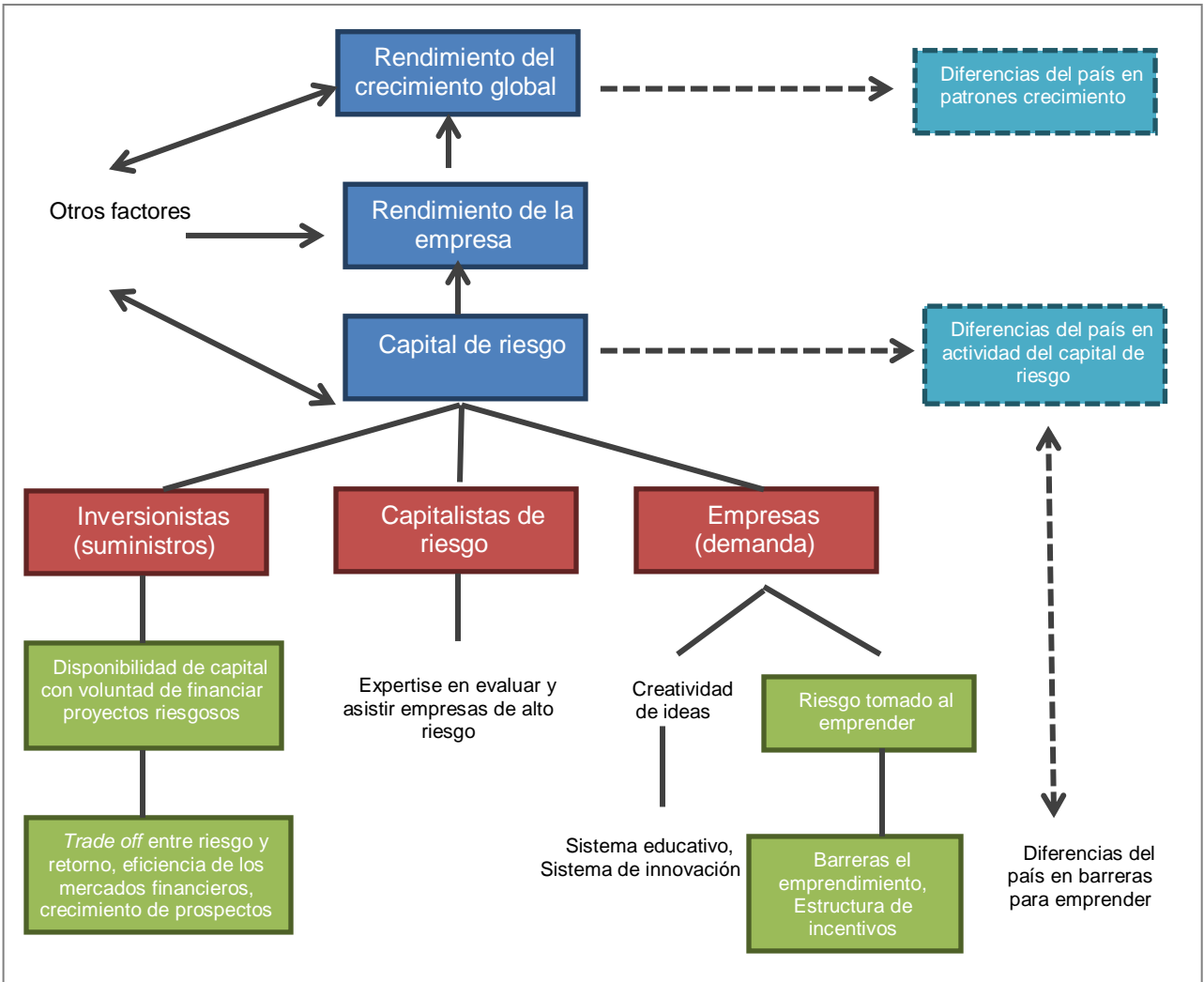


Ilustración 12: El impacto del capital de riesgo, marco de factores fundamentales  
Fuente: Baygan and Freudenberg, 2000 p.8

### 5.1.3. Scorecard 2011- LAVCA

LAVCA – *Latin America Venture Capital Association*, realizó un estudio de scorecard el año 2011, en el cuál se realizó un benchmarking con cuatro mercados fuera de la región: Reino Unido, Israel, España y Taiwán.

Mientras que el Reino Unido tiene una industria profunda y madura de Private Equity y Venture Capital (en adelante PE / VC), hay otros que han aparecido recientemente en el desarrollo de este mercado. Aunque ninguno de los países más

importantes de Latinoamérica y del Caribe supera al benchmarking, hay excelentes resultados para Brasil y Chile.

La lista completa de los criterios de puntuación es el siguiente:

- Las leyes sobre la formación de fondos de PE / VC y el funcionamiento
- Tratamiento fiscal de PE / VC fondos e inversiones
- Protección de los derechos de los accionistas minoritarios
- Las restricciones a los inversionistas institucionales locales que invierten en PE / VC
- Protección de los derechos de propiedad intelectual
- Regulación de la Quiebra (que abarca los procedimientos de quiebra, derechos y responsabilidades de los socios en caso de quiebra)
- Desarrollo del mercado de Capitales y la viabilidad de salir localmente.
- Inscripción / reserva de los requisitos de las inversiones hacia el interior
- Los requisitos de gobierno corporativo
- La fuerza del sistema judicial
- Percepción de la corrupción
- El uso de normas internacionales de contabilidad y la calidad de la industria local de contabilidad
- El espíritu emprendedor

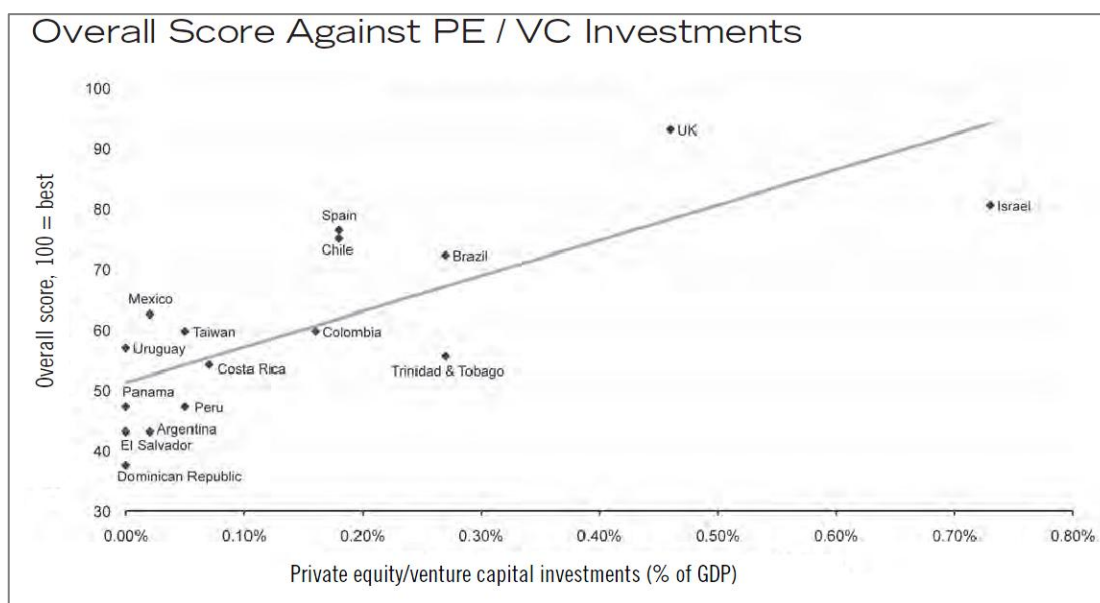


Ilustración13: Overall Scorecard PE/VC

Fuente: LAVCA-The Latin American Venture Capital Association

Se puede ver que Chile tiene excelente puntuación (75) y que está por encima del promedio, y más aún, es el país Latinoamericano mejor evaluado. Brasil es otro con muy buena puntuación (72).

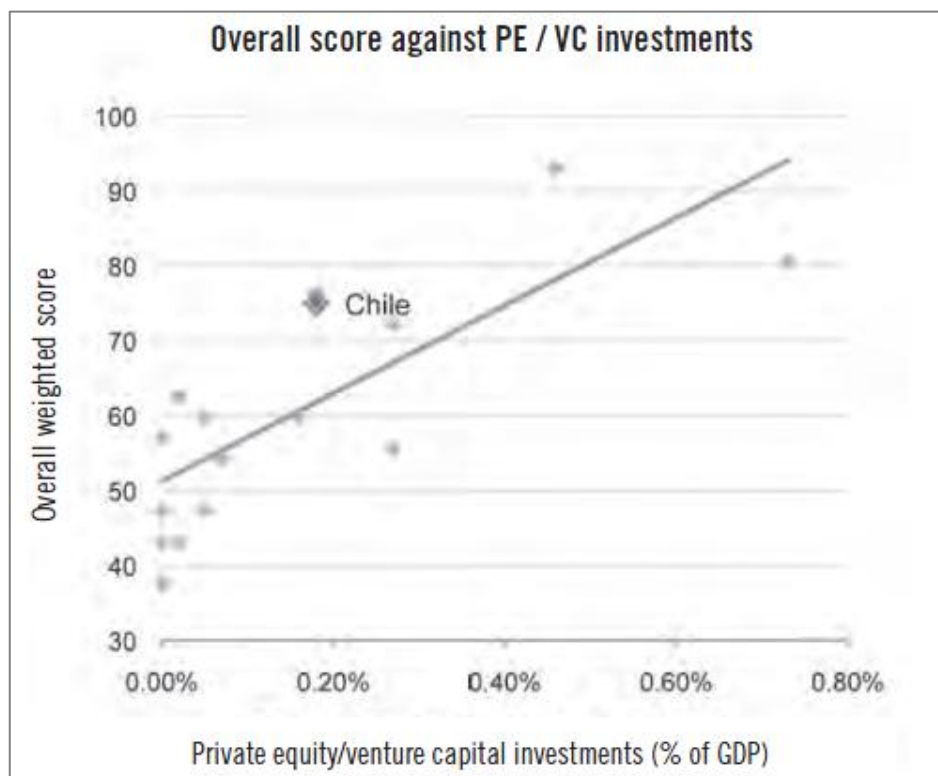
### 5.1.4. Scorecard para Chile

Según el estudio de Scorecard realizado por LAVCA, Chile continúa liderando el ranking regional Latinoamericano. El puntaje perfecto del país, para leyes en fundación de fondos se redujo, debido a que los comentarios de los participantes de la industria indican que el proceso de apertura de un fondo de PE /VC es lento y la falta de traspaso de provisiones hacen poco atractivo para invertir en otros países desde los fondos domiciliados en Chile.

Sin embargo, la nueva administración continúa su expansión fundando programas que fomenten el desarrollo de una economía innovadora y comunidad innovadora .Además, el gobierno está explorando opciones para aumentar la liquidez y la actividad comercial a través de la integración de las bolsas de valores con Colombia y Perú.

Fortalezas: Chile continúa desempeñándose bien en todas las categorías. En comparación con los pares de la región, el país es particularmente fuerte en protección de la propiedad intelectual, la transparencia judicial y la corrupción percibida.

Desafíos: El país se beneficiaría de la flexibilización de las restricciones en los inversionistas institucionales locales, así como la mejora de las normas de contabilidad para empresas no cotizadas en la bolsa .



Ilustracion14 Overall Scorecard PE/VC

Fuente: LAVCA- The Latin American Venture Capital Association

### 5.1.5. Caracterización de la Oferta en la Industria Chilena

ACAFI, Asociación de Administradoras de Fondos de Inversión la organización que tiene mayor cantidad de información en Chile. La industria de Venture Capital (VC) y Private Equity (PE) cuenta con diez años de desarrollo en Chile, en los últimos años ha experimentado un fuerte crecimiento gracias a las políticas públicas y las mejoras a las leyes de Mercado de Capitales (MKI, MKII y MKIII) que fomentan la inversión.

Actualmente en Chile se tienen 31 fondos de inversión, controlados por 22 administradoras de fondos, llegando a un monto total de US\$ 368,1 millones.

#	Nombre del Fondo	Tamaño del Fondo (US\$MM)	Aportes CORFO (US\$MM)	Aportes Privados (US\$MM)	Portafolio Empresas (#)	Etapa de inversión
1	A5 Capital	13,4	8,1	5,3	2	Inversión/Salida
2	Agrodesarrollo	19,3	12,8	6,5	3	Inversión/Salida
3	Aurus Bios	15,1	10,1	5	1	Inversión/Salida
4	Aurus Tecnología	15,1	10,1	5	4	Inversión/Salida
5	Austral Capital	35,2	25,2	10	10	Inversión/Salida
6	Chile Innovation Fund I	25,2	16,8	8,4	1	Inversión/Salida
7	Copec-UC	12,6	8,4	4,2	2	Inversión/Salida
8	Crecimiento Agrícola	11	8,3	2,7	6	Inversión/Salida
9	Emprendedor I	13,3	7	6,3	4	Inversión/Salida
10	Expertus	28,1	21	7,1	8	Inversión/Salida
11	Halcón II	19,4	13,5	5,9	2	Inversión/Salida
12	IM Trust Energías Renovables	25,2	16,8	8,4	0	Inversión/Salida
13	Inversión en Empresas Innovadoras	3,1	1,7	1,4	3	Inversión/Salida
14	Medioambiente I	25,2	16,8	8,4	4	Inversión/Salida
15	Negocios Regionales	32,8	10,1	22,7	11	Inversión/Salida
16	Patagonia	10,9	5,1	5,8	1	Inversión/Salida
17	Pi Capital Agroindustria	12,8	9,2	3,6	4	Inversión/Salida
18	Precursor	23,5	17,6	5,9	6	Inversión/Salida
19	Precursor II	26,9	18	8,9	0	Inversión/Salida
	Total	368,1	236,6	131,5	72	

Tabla 5: Fondos de inversión privado y sus características  
Fuente: ACAFI



Entrando en detalle, son 21 de capital de riesgo, y el monto total asciende a US\$ 409,9 millones, por otro lado 10 son de capital privado y el monto total llega a los US\$ 435,9.

Por otro lado, los fondos públicos llegan a un total de US\$ 41,8 controlado por dos fondos de inversión, que han invertido en 12 empresas en total.

#	Nombre del Fondo	Tamaño del Fondo (US\$MM)	Aportes CORFO (US\$MM)	Aportes Privados (US\$MM)	Portafolio Empresas (#)	Etapa de inversión
1	Chiletech	17,8	8,4	9,4	9	Inversión/Desinversión
2	Tridente	24	16	8	3	Inversión/Desinversión
	Total	41,8	24,4	17,4	12	

Tabla 6: Fondos de inversión públicos y sus características  
Fuente: ACAFI

### 5.1.6. Caracterización de la Demanda en la Industria Chilena

#### Empresas

Recientemente el estudio del Banco Mundial “*Doing Business 2012*”, destacó que Chile avanzó 24 puestos en el indicador de acceso al crédito, factor clave para apoyar el emprendimiento local.

CORFO ha jugado un papel clave. Esta combinación virtuosa ha contribuido a que desde marzo de 2010 a la fecha, 115.000 PYMES más hayan accedido al sistema financiero, recuperando con creces la salida de 17.000 pequeñas empresas durante el 2009.

La reformulación y simplificación de los programas de garantía del Estado ha permitido otorgar a agosto de este año cerca de 70.000 créditos a las pequeñas empresas, lo que representa un incremento de 55% respecto a 2010. En esta línea, CORFO se ha preocupado de incorporar más actores a sus programas, para fomentar una mayor competencia en el financiamiento de las PYMES. Es así como en los últimos doce meses duplicó el número de intermediarios financieros, llegando a más de 50 instituciones. Durante el 2012, en Corfo tiene como objetivo profundizar el trabajo realizado, consolidando las garantías para nuevos productos como el factoring, las cartas de crédito y las boletas de garantía.

En la siguiente tabla, se adjunta información sobre la cantidad de empresas de retail y sus ventas en Chile.

N° Empresas	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>COMERCIO AL PONER MAYOR y MENOR</b>	59.935	61.022	61.218	60.998	61.479	62.646
<b>HOTELES Y RESTAURANTES</b>	7.203	7.752	7.908	8.121	8.197	8.420
<b>INTERMEDIACIÓN FINANCIERA</b>	5.531	5.877	6.242	6.813	7.328	7.771
<b>ACTIVIDADES INMOBILIARIAS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER</b>	21.196	22.324	23.274	24.203	24.876	25.798
<b>SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD</b>	6.016	6.091	6.212	6.481	6.621	6.903
<b>TOTAL</b>	<b>99.881</b>	<b>103.066</b>	<b>104.854</b>	<b>106.616</b>	<b>108.501</b>	<b>111.538</b>

Tabla 7: Cantidad de empresas en retail  
Fuente: SII

VENTAS UF	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>COMERCIO AL PONER MAYOR y MENOR</b>	72.301.346	73.780.161	74.286.354	74.274.249	75.238.450	76.753.980
<b>HOTELES Y RESTAURANTES</b>	8.625.914	9.366.179	9.602.950	9.925.084	9.920.512	10.260.302
<b>INTERMEDIACIÓN FINANCIERA</b>	7.228.092	7.676.314	8.236.751	8.957.207	9.630.863	10.267.938
<b>ACTIVIDADES INMOBILIARIAS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER</b>	26.533.780	28.048.415	29.361.388	30.693.769	31.368.515	32.762.601
<b>SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD</b>	8.191.191	8.289.809	8.542.549	8.824.528	9.030.433	9.438.225
<b>TOTAL</b>	<b>122.880.325</b>	<b>127.160.879</b>	<b>130.029.993</b>	<b>132.674.836</b>	<b>135.188.772</b>	<b>139.483.045</b>

Tabla 8: Ventas en UF de empresas en retail  
Fuente: SII

Se puede apreciar que el crecimiento anual en la cantidad de empresas llega al 2,2% y el crecimiento anual en ventas al 2,5%

### 5.1.7. Análisis de la Competencia:

Según lo indicado anteriormente, los principales fondos de inversión privados en Chile son:



**Austral Capital:** Fundada el año 2007, Austral Capital es un capital de riesgo, enfocado en identificar emprendedores y tecnologías que sean globales, escalables y de gran crecimiento.

Su filosofía de inversión se basa en la creencia de pensar en grande que tienen los mejores empresarios y de identificar las oportunidades de mercado donde otros no ven. Austral brinda no sólo capital, sino también una red fuerte, asesoramiento y una sólida estrategia para maximizar el potencial de empresas líderes.

Lo primero que buscan al momento de invertir es empresarios con capacidad de liderazgo, un compromiso apasionado con su negocio, y una mente abierta que estén interesados y dispuestos a escuchar al equipo de Austral. En última instancia, valoran la capacidad de ejecutar.

Su foco son los productos o servicios que son altamente escalables, innovadores y capaces de dar forma a nuevos mercados e industrias, en mercados con alto potencial de crecimiento, como por ejemplo la tecnología, ciencias de la vida y otras áreas donde América Latina muestra una ventaja competitiva

Actualmente cuentan con una cartera de 12 empresas, entre las que se encuentran: Producto protegido, AtakamaLabs, Multicaja, entre otras.



**Aurus Inversiones:** Aurus recoge la experiencia de años en el mundo de las inversiones administrando el patrimonio de los más exigentes inversionistas institucionales e individuales. Desde su creación en el año 2008, los socios de Aurus han invertido junto a sus clientes en los fondos, compartiendo el riesgo en cada inversión.

Su área de mercados financieros es especialista en la selección, monitoreo y control de riesgo de inversiones en activos líquidos nacionales e internacionales, buscando siempre la mejor combinación entre administradores expertos y el uso de alternativas pasivas de inversión.

El área inmobiliaria constantemente busca oportunidades de inversión para Renta, Desarrollo y Reconversión Inmobiliaria. También invierte en activos estratégicos de empresas de prestigio, que sin ser necesariamente inmobiliarios, generen una renta periódica.

En Capital de Riesgo, Aurus busca activamente -a través de sus fondos de Tecnología y Ciencias de la Vida- inversiones en empresas y proyectos de alto

potencial, que requieran de un socio para el éxito en sus negocios, y que posean una propuesta de valor que llegue al extranjero.

Su filosofía de inversión, consiste en tomar un rol activo sólo en aquellas inversiones en las que crean poder entregar al inversionista un valor real ajustado por el riesgo asumido. Para el resto promueven una búsqueda constante de los mejores administradores.

The logo for Southern Cross Group, featuring the text "SOUTHERN CROSS® GROUP" in a green, sans-serif font, enclosed in a thin grey rectangular border.

**Southern Cross Group:** Southern Cross plantea que la inversión en América Latina tiene que principalmente basarse en una filosofía de

funcionamiento y no una filosofía de la ingeniería financiera.

Southern Cross se centra en aumentar el valor de las empresas en las que invierte mediante la optimización de la postura estratégica de la empresa y su desempeño operativo. Esto se hace a través de la participación directa y personal de los socios generales de Southern Cross con la gestión de cada compañía de la cartera. Southern Cross desarrolla planes operativos y estratégicos durante el proceso de adquisición y sigue de cerca su aplicación y resultados. En consecuencia, los proyectos se evalúan en primer lugar sobre la base de la claridad de la oportunidad, la probabilidad de materialización y el tamaño de la creación de valor potencial que representan

Con el fin de crear valor y poner en práctica su visión de explotación en empresas de cartera, la Southern Cross sólo invierte en empresas en las que tiene el control indiscutido de la gestión, es decir usan un monitoreo activo.

En el anexo, se encuentra información detallada de los fondos de inversión y las empresas en las cuales han invertido.

## **6. ANÁLISIS ESTRATÉGICO**

### **6.1.1. Análisis PEST**

#### **Entorno Político**

Los Fondos de Inversión Privados fueron creados por la Ley N° 19.705, publicada en el Diario Oficial con fecha 20 de diciembre de 2000. Esta ley modificó la Ley N° 18.815 sobre Fondos de Inversión, incorporando un nuevo Título VII.

Los Fondos de Inversión Privados son patrimonios integrados por aportes de personas naturales y entidades, administrados por las sociedades a que se refieren los artículos 3° y 42° de la Ley N° 18.815, por cuenta y riesgo de sus aportantes y que no hacen oferta pública de sus valores.

Además, cabe destacar que no están sujetos a la fiscalización de la S.V.S, que se regulan exclusivamente por las cláusulas de su reglamento interno y que son auditados anualmente por auditores externos. Las restricciones que pone la ley indican que el número de aportantes no puede exceder de 49 personas y que no pueden realizar operaciones con otros fondos administrados por la misma administradora.

El gobierno chileno ha alineado parte de institucionalidad al desarrollo del emprendimiento en Chile, citando como ejemplos el Ministerio de Economía, CORFO, ProChile, entre otras. Además, los privados también se han organizado en pos de alinearse con este concepto a través de entidades como Endeavor, SOFOFA, ICARE, entre muchas otras. Estas instituciones han promovido políticas de fomento a la rápida formación de Empresas y al potenciamiento de la innovación al interior de las organizaciones, lo que ha resultado en poner estos temas en el centro de la discusión nacional, generando un campo propicio para el desarrollo del Fondo de Inversión.

### **Entorno Económico**

En los últimos cinco años, Chile se ha ubicado en los primeros puestos de la lista en la región en términos de transparencia judicial, protección de los derechos de propiedad intelectual, percepción de corrupción, tratamiento tributario y restricciones a los inversionistas institucionales.<sup>16</sup>

Palabras de Cate Ambrose, presidenta de LAVCA: “Debido a su fuerte posición económica y su transparencia, entre otros factores, Chile se está convirtiendo cada vez más en una plataforma para las inversiones de capital privado a nivel regional,”<sup>17</sup>

Además agrega que Chile es un mercado que hace que muchos inversionistas estén cómodos. Algunas firmas o inversionistas de capital privado vienen a Chile porque es un mercado desde el cual pueden expandirse al resto de América Latina, como una especie de plataforma, especialmente a Perú y Colombia. Ambrose realizó sus declaraciones al margen de un foro sobre capital de riesgo en la capital chilena.

Económicamente Chile es un país sólido, su crecimiento del PIB en el año 2010 llegó a un 5.3%, además Según el World Economic Outlook del FMI, Chile tendrá un PIB per cápita, medido en paridad de compra, de US\$ 14.992 el próximo año. El país seguirá a la cabeza en Sudamérica hasta al menos 2014.<sup>18</sup>

En el 2009, Chile recibió un 7% del total de la inversión de capital privado y de capital de riesgo de la región latinoamericana, para ubicarse en el tercer lugar detrás de los gigantes Brasil y México, con el 62% y el 13% de las inversiones, respectivamente, según LAVCA.

Adicionalmente, Corfo, la agencia de promoción de inversiones del gobierno chileno, jugó un papel clave en el despegue del incipiente mercado chileno de capital

---

<sup>16</sup> Fuente: scorecard LAVCA

<sup>17</sup> Cate Ambrose, presidenta de la Latin American Venture Capital Association (LAVCA).

<sup>18</sup> Fuente: [http://latercera.com/contenido/745\\_188564\\_9.shtml](http://latercera.com/contenido/745_188564_9.shtml)

de riesgo. Durante los últimos años Corfo ayudó a crear alrededor de 30 fondos que ahora tienen un valor superior a US\$600 millones, dijo Patricio Reyes, subgerente comercial y de desarrollo de la Gerencia de Intermediación Financiera de Corfo.

### **Entorno Social**

En una economía dinámica y en crecimiento, el sector de las PYMES está en constante cambio. Se crean empresas, unas tienen éxito y crecen, mientras que otras fracasan y desaparecen. Un cierto número de empresas se estabilizan. Es importante considerar también que con la revolución de la informática y la economía del conocimiento la tradicional asociación entre tamaño de la empresa e importancia económica empieza a desaparecer.

Es importante mencionar el perfil de las empresas familiares, en Chile todavía existe una gran cantidad de empresas en las cuales, se ven enfrentadas a un mundo globalizado cada día más. Es por esto, que deben buscar asociarse con profesionales que tengan los conocimientos adecuados y así llevar por un buen camino a su empresa.

### **Entorno Tecnológico**

Los ambientes de negocios cada vez más competitivos, con cambios tecnológicos rápidos, los ciclos de vida de los productos más cortos, la complejidad de los mercados, el rol de la informática y la comunicación, hacen que los escenarios actuales sean altamente competitivos, siendo de extrema importancia la eficiencia y la obtención de resultados. Estas y otras razones hacen necesario e impulsan a las empresas familiares a querer profesionalizar su gestión, incorporando profesionales o profesionalizar su equipo directivo.

La incorporación de directivos profesionales externos a la dirección y gestión es una forma de obtener capacidades específicas, con herramientas analíticas modernas que pueden ayudar a enfrentar los desafíos de la competencia y los mercados, permitiendo el crecimiento y continuidad de las empresas familiares. La profesionalización de la empresa familiar debe contar con un plan estratégico, que involucre tanto a la familia como a la empresa, que defina, oriente y evalúe permanentemente las acciones a seguir y los resultados alcanzados

### **Conclusiones del análisis PEST:**

El medio externo es favorable, principalmente debido a los incentivos que ha realizado el gobierno chileno para facilitar la operación de los Fondos de Inversión en Chile, además el país ha demostrado solidez en los rankings internacionales. Por otro lado las empresas han aumentado su demanda por inversión, lo que permite que los Fondos puedan elegir mejor.

### 6.1.2. Cinco Fuerzas de Porter

- Amenaza de Nuevos Participantes: Las barreras de entrada a nuevos competidores son bajas, debido a que cualquier organización que posea los conocimientos y el capital puede generar una propuesta de valor similar a la del Fondo de Inversión, además no se descarta que existentes fondos amplíen su segmento de clientes y se enfoquen en empresas más pequeñas. Por lo tanto la amenaza es alta.
- Poder Negociación de los Proveedores: Se entenderá como proveedores a los inversionistas que aportan con su capital al Fondo de Inversión, estos no se encuentran organizados y no imponen muchas condiciones para entrar, sólo obtener un retorno de la inversión. Además no son personas expertas en el tema, debido a que se buscará inversionistas pasivos. Si bien el fondo depende mucho del monto que reúna, siempre se puede conseguir otro inversionista. Por lo tanto el poder de negociación es bajo
- Poder de Negociación de los Clientes: Se entenderá como cliente a las empresas a las cuales el Fondo puede entrar. Es sabido que existe una amplia cantidad de PYMES en el segmento que se quiere abordar, sin embargo no son muchas las interesadas en involucrarse con un Fondo Privado. Por lo tanto el poder de negociación es alto.
- Amenaza de Sustitución: Actualmente los sustitutos son toda clase de instituciones (gubernamentales o no) que entreguen capital bajo ciertas condiciones. Dentro de los principales sustitutos se encuentra la banca que ofrece créditos, además se encuentran los capitales de CORFO que fomentan el emprendimiento. Sin embargo estos sustitutos son por montos menores que el posible aporte del fondo y ninguno de estos es un capital inteligente, por lo tanto la amenaza es media.
- Intensidad de Rivalidad entre Competidores: Existen bastantes competidores bien posicionados en el mercado, la diferencia es que ninguno apunta PYMES en el negocio del retail, por lo cual no hay competencia completamente directa, por otro lado al ser instituciones privadas no hay suficiente información disponible, sólo de las que están asociadas a ACAFI.

### **6.1.3. Análisis FODA**

#### **6.1.3.1. Medio Interno**

##### **Fortalezas**

- Equipo de expertos La administradora del fondo será gestionada por profesionales que poseen una vasta experiencia en la gestión y estrategia de empresas en crecimiento, además cuentan con una vasta experiencia en el sector retail y en gobiernos corporativos..
- Redes de Contacto: Los socios del negocio tienen más de 20 años de experiencia en gestión de retail, lo que se traduce en una amplia red de contactos y en un aumento de los interesados por involucrarse con el Fondo de Inversión, tanto empresas como inversionistas.
- Diferenciación: Tal como se mencionó anteriormente, este Fondo de Inversión busca ser una fuente de capital inteligente, debido a que se entregará a empresas que se les pueda aplicar conocimientos específicos de gestión de retail

##### **Debilidades**

- El riesgo asociado a cada inversión es alto, por lo tanto las utilidades de una inversión realizada deben ser tales que permitan que el negocio sea sustentable.
- Los procesos de negociación y búsqueda de posibles candidatos son largos y dependen mucho de la confianza que exista entre las contrapartes.
- La correcta gestión de la empresa no depende directamente del fondo de inversión, por lo cual los seleccionados deben demostrar ser competentes y eficientes.
- Los socios no poseen experiencia en la creación y administración de Fondos de Inversión.

#### **6.1.3.2. Medio Externo**

##### **Oportunidades**

- Existe una gran cantidad de PYMES que quieren sacar el negocio de las manos familiares y pasarlo a manos de profesionales, por lo tanto es una oportunidad de crecimiento para el Fondo de Inversión.
- Por último, existen oportunidades de generar alianzas con actores relevantes dentro del contexto del emprendimiento en Chile (instituciones



gubernamentales, sin fines de lucro, entre otros), que acerquen el Fondo a una mayor cantidad de empresas.

## **Amenazas**

- Los clientes dueños de la empresa pueden ocultar información al Fondo, lo que se traduce en una amenaza y una barrera al crecimiento del negocio.
- Bajas barrera de entrada a nuevos competidores, la única barrera importante es la cartera de clientes y los conocimientos, que pueden ser replicados de manera fácil por la competencia.
- Alto riesgo por parte de la empresa, como el fondo no es el controlador principal, siempre pueden existir problemas humanos asociados tanto a las gestión como a las finanzas.

## **Conclusiones del análisis FODA**

Al terminar el análisis, se puede observar que a priori existen muchas fortalezas, por lo tanto se deben crear los mecanismos adecuados para que estas ventajas puedan ser utilizadas, como por ejemplo que los expertos tengan llegada directa a la toma de decisiones de la empresa en la cual se invirtió.

En relación a las debilidades, para disminuir el alto riesgo de una inversión, se debe tener un correcto control de gestión sobre los resultados esperados. Además, es importante lograr atraer buenos candidatos a inversión.

Una correcta manera de captar las oportunidades es crear redes con las instituciones que tienen una relación cercana a las empresas deseadas. Esto involucra entrar en el ecosistema que envuelve a estas empresas.

Finalmente con relación a las amenazas, una correcta manera de mitigarlas es tener una amplia cantidad de prospectos, de esta manera se seleccionarán las que demuestren mejor oportunidades.

### **6.1.4. Factores Críticos de Éxito**

A partir de los análisis anteriores, se pueden identificar las actividades en las que la empresa deberá tener especial preocupación para un desarrollo exitoso del negocio. La aplicación de una estrategia adecuada en cada uno de estos factores podría traducirse en una ventaja competitiva.

- Construir relaciones cercanas con las empresas postulantes al fondo, de manera de reducir los riesgos asociados a éstos. Probablemente, desarrollar una alianza o acuerdo con ellos para establecer algún tipo de confidencialidad

para el material. Idealmente, desarrollar una dependencia también por parte de ellos.

- Tener una buena metodología de identificación de prospectos, para que filtre a los que sean realmente candidatos para el Fondo de Inversión, de esta manera se reduce la tasa de rechazo al prospecto y se puede invertir el tiempo en los prospectos que realmente importan al Fondo. De esta manera se puede identificar las oportunidades de negocio.
- Aplicar correctamente los conocimientos y redes de contacto de los expertos de la administradora del Fondo de Inversión, es importante que estas personas puedan dar recomendaciones a la creación de valor de las empresas asociadas al Fondo y que sean escuchadas por los altos cargos de la empresa.

### **6.1.5. Elementos diferenciadores del Fondo**

La administración del Fondo es la encargada de identificar los prospectos, evaluarlos, hacer la recomendación de inversión a los aportantes al Fondo; y también, de participar en la gestión de la empresa, sujeta de la inversión, desde el directorio.

La administración del Fondo tiene amplia experiencia en retail, gobiernos corporativos e iniciativas empresariales.

En este sentido, las variables clave para alcanzar los objetivos que se plantean son:

- Confianza de los aportantes en la administración del Fondo.
- Capacidad para capitalizar redes de Oportunidades para identificar oportunidades de negocios.
- Capacidad de gobierno corporativo para influir y afectar efectivamente en la gestión de las compañías.
- Capacidad para apalancar<sup>19</sup> los recursos que aporte el Fondo, ya sea con capital privado – personas naturales o institucionales.
- Capacidad de materializar la inversión de los aportantes, ya sea vía retiro de utilidades, venta de acciones o apertura a bolsa.

---

<sup>19</sup>adquirir deuda

## 7. MODELO DE NEGOCIOS

El modelo de negocio describe el modo en que una organización crea, distribuye y captura valor.

El negocio del Fondo de Inversión consiste en proporcionar una línea de capital inteligente a cambio de una participación minoritaria en las acciones de la empresa. Gracias a los conocimientos de la administradora, se logrará mejorar la gestión y estrategia de la empresa, para utilizar el capital en un crecimiento sustentable en el tiempo.

. Luego de un tiempo (cinco años para este fondo), el fondo venderá su parte de la empresa, a un tercero o a la misma empresa, o venderá la empresa completa a un tercero. Tras esta operación hay una ganancia importante producto del aumento en el precio de la acción.

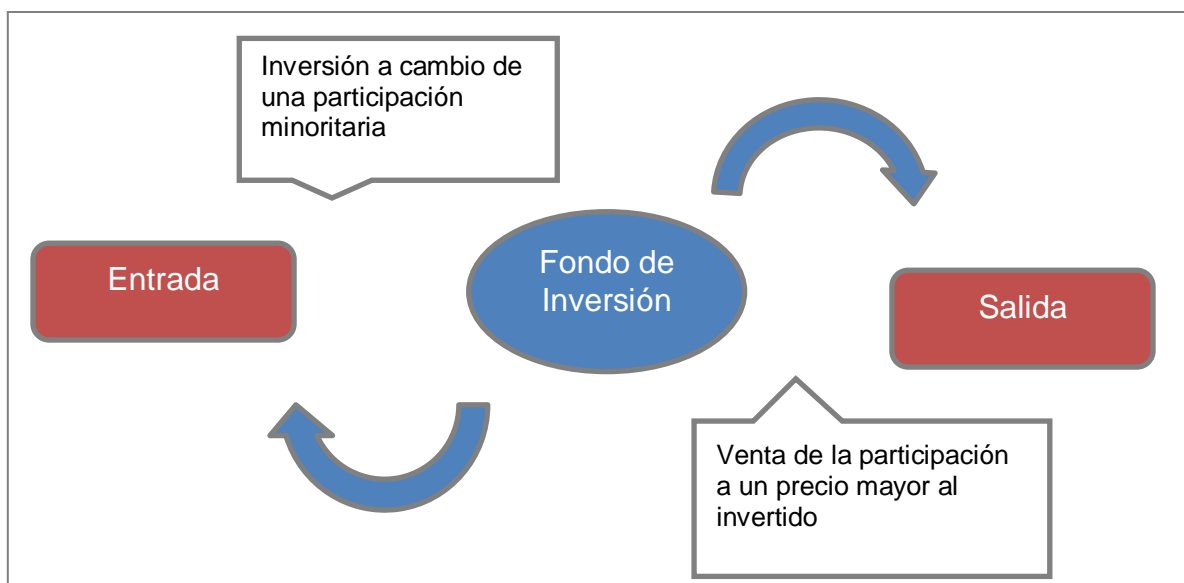


Ilustración 15: Modelo de negocios del Fondo de Inversión  
Fuente elaboración propia

### 7.1.1. Canvas de Osterwalder

Para todo plan de negocios existe desde el inicio un modelo de negocios que lo sustente. El modelo de negocios es un concepto muy dinámico, que se seguirá modificando aun cuando el negocio comience a operar. Mediante la investigación de mercado, el modelo de negocios fue evolucionando al iterar entre su rediseño y validación con el cliente, hasta llegar al modelo actual.

El Canvas del modelo de negocios propuesto está a continuación.

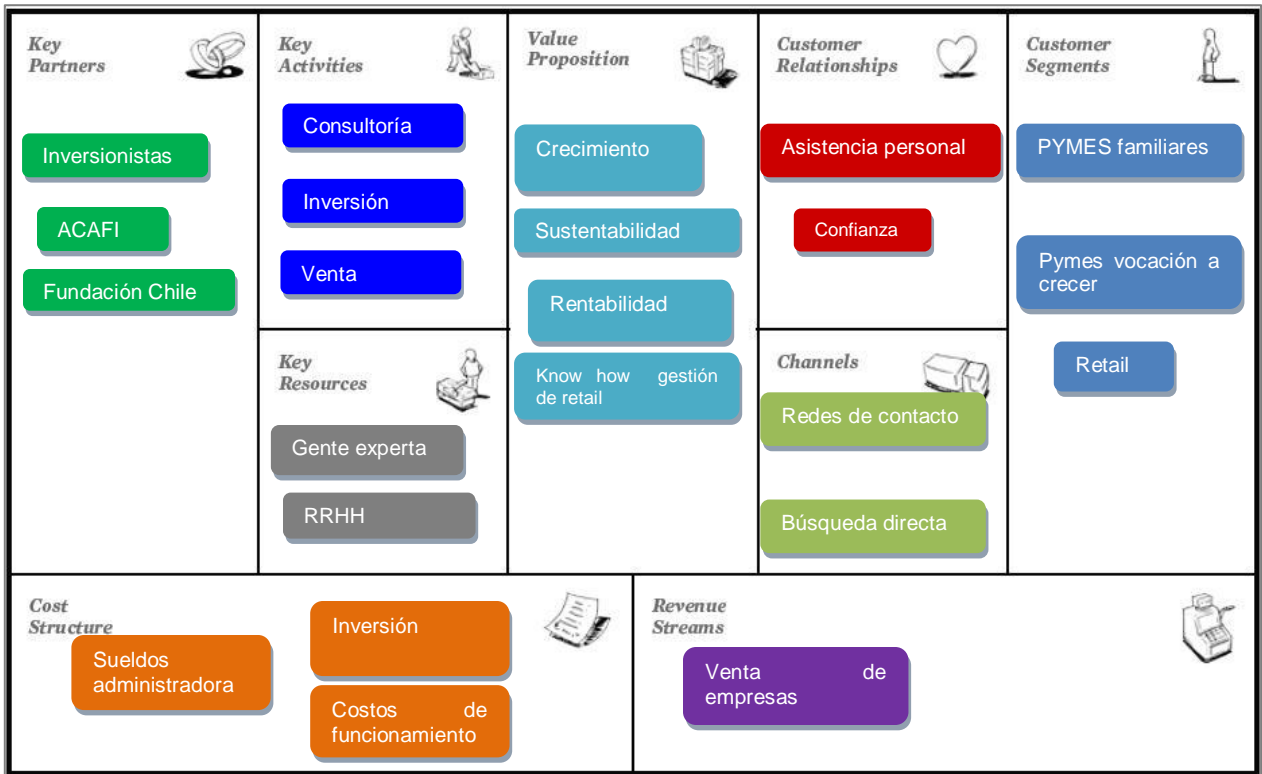


Ilustración 16: Canvas de Osterwalder para el Fondo de Inversión  
Fuente: Elaboración Propia

### 7.1.1.1. Segmentos de Clientes

El tipo de clientes al cual se orientará el Fondo son PYMES con foco en retail, o sea, negocios en los cuales hay muchos clientes, con los que se tienen interacciones múltiples, a través de productos y servicios; además de dispersión física en puntos de venta para prestar el servicio. Dentro de las principales categorías se encuentran: Salud, Retail Especialista y Generalista, Mayoristas y Retail Financiero.

Estas empresas, deben tener intenciones de crecer y de llevar a cabo un proceso de expansión. En lo posible se buscará negocios familiares que quieran profesionalizarse.

Debido a lo específico de los clientes, es importante destacar que se buscará captar un importante nicho, que es conformado por las empresas en retail, que desean profesionalizarse.

### **7.1.1.2. Propuesta de Valor**

- 1) Analizar oportunidades de negocio, en compañías tipo retail, con alto potencial de creación de valor acelerado.
- 2) Invertir recursos del fondo en parte de la propiedad de estas compañías.
- 3) Aportar *know how* específico en gestión de retail, desde el directorio de las compañías.
- 4) Dar liquidez a la inversión de los aportantes, ya sea reparto de utilidades, apertura a bolsa o venta de la participación del fondo.

### **7.1.1.3. Canales de Distribución**

Para llegar a los clientes, en un principio se atraerán empresas dándoles a conocer el atractivo de entrar al Fondo de Inversión. En una segunda etapa, cuando el Fondo sea reconocido, no será necesario atraer empresas, ya que una gran parte llegará por su cuenta.

En la primera etapa, se realizará una metodología de búsqueda de prospectos, en base a exploración de bases de datos disponibles en la web. Siempre en búsqueda de negocios con alto potencial futuro.

Un importante aliado en los canales de distribución es Fundación Chile, una corporación privada sin fines de lucro asociada con el Gobierno de Chile y con importantes empresas. Su misión es introducir innovaciones de alto impacto y potenciar el capital humano para aumentar la competitividad de Chile, promoviendo y desarrollando la economía a través de transferencias tecnológicas y en alianza con redes de conocimiento locales y globales. Fundación Chile posee excelentes redes de contacto, que pueden ser de gran utilidad para identificar prospectos.

### **7.1.1.4. Relación con el Cliente**

Técnicamente se poseen dos tipos de clientes, por un lado se encuentran las empresas, y por otro los inversores.

La relación con las empresas es directa en cada una de sus reuniones de directorio, a las cuales asistirán los expertos de la administradora del Fondo de Inversión, buscando siempre aportar con su excelente visión técnica y avalada por la experiencia en el rubro. Es importante destacar, que es clave la intervención del Fondo en las reuniones de directorio ya que de esta manera se puede tener un mejor seguimiento tanto a la empresa como a las metas y objetivos planteados en un comienzo.

Por el lado de los inversionistas, tal como se indicó en los capítulos anteriores, se buscarán inversionistas pasivos que posean amplia confianza en que su capital ingresado al Fondo de Inversión, estará bajo una correcta, eficiente y eficaz gestión.

#### **7.1.1.5. Flujos de Ingreso**

En este tipo de negocios, en los cuales los costos son la adquisición y los ingresos son la venta, al momento de estimar los ingresos es bastante difícil realizarlo con exactitud, principalmente debido a la incerteza e incertidumbre que se tendrá de los flujos futuros de venta.

El modelo de ingresos funciona de la siguiente manera, en una primera etapa, o primer año se realizará la adquisición de un porcentaje minoritario de acciones en distintas empresas, a través de un aumento del capital de las distintas sociedades. Posterior a esto, comenzará la etapa de mejora continua y de expansión comercial para cada una de las empresas en las cuales se invirtió, es fundamental el aporte de los expertos, a través de las sesiones de Directorio.

Finalmente la salida, ocurre cuando se vende el porcentaje adquirido, luego de 4 o más años de operación. Por lo tanto la apuesta es comprar “A”, para luego de años lograr vender a un monto superior a “A”, que además permita cubrir el capital de trabajo de la Administradora del Fondo de Inversión.

#### **7.1.1.6. Recursos Clave**

Los recursos claves para esta empresa son principalmente recursos humanos, ya que se debe contar con personas que tengan bastante experiencia en el rubro del retail, es considerada como suficiente una cantidad mayor a 15 años.

La principal característica que deben tener estas personas, es tener la capacidad de identificar empresas con potencial y además deben saber identificar los factores críticos de éxito para cada una de las empresas en las cuales el Fondo tome participación. Esto se debe a que si se logran tomar eficientes medidas, para tener éxito en cada uno de los factores críticos, los beneficios para el Fondo están garantizados.

Por otro lado, deben reflejar confianza hacia los inversionistas, para que de esta manera mantengan su capital dentro del Fondo.

### 7.1.1.7. Actividades Clave

Principalmente se pueden distinguir tres actividades claves para este negocio, y son las siguientes:

- **Inversión:** Se debe invertir de manera correcta, esto involucra llevar las negociaciones pertinentes, para lograr obtener la participación en las distintas empresas. Además, los montos a invertir deben transformarse en una correcta participación en las empresas. Otro importante punto, es que además de invertir correctamente, se debe escoger las empresas apropiadas.
- **Consultoría:** Posterior a invertir, comienza el proceso de mejoras en la empresa que se invirtió. Tal como se ha mencionado, esto se llevará a cabo en las reuniones de Directorio, donde el Fondo de Inversión estará presente con los expertos de la Administradora. El objetivo final, es transmitir conocimientos avanzados de gestión de retail
- **Venta:** Finalmente, debe haber una salida de la empresa, esto es vender la participación que inicialmente se había adquirido a un precio mayor. Esta actividad es clave debido a la importancia que tendrá para rentabilizar las inversiones del Fondo.

### 7.1.1.8. Aliados Clave

En relación a los aliados clave, se puede encontrar los siguientes:

- **Fundación Chile:** Gracias a sus redes de contactos, pueden entregar una gran cantidad de empresas interesadas en recibir inversión.
- **Inversionistas:** Es clave para el fondo de inversión contar con el capital suficiente y lograr invertir en la cantidad adecuada de empresas. Es por esto que el aporte de los inversionistas es fundamental para lograr los objetivos y metas propuestos por el Fondo.
- **ACAFI:** La Asociación de Administradoras de Fondos de Inversión es clave tanto por sus estudios, como por sus redes de contacto. Es fundamental analizar los diversos estudios e investigaciones que ha publicado ACAFI, además es necesario relacionarse con la gente que tiene mayor experiencia generando negocios de este tipo.

### 7.1.1.9. Estructura de Costos

Los principales costos de la administradora se pueden dividir en dos importantes ítems, donde se encuentran:

- **Costos de Operación:** Involucra todos los costos de operación que tendrá día a día la administradora, dentro de los cuales se encuentra la remuneración a los ejecutivos, el arriendo, equipamiento y servicios para una oficina.
- **Costos de Inversión:** Este ítem engloba los costos que se incurrirán al invertir en las diferentes empresas que el Fondo seleccione. Es importante recordar que las inversiones serán montos altos, cercanos a los \$300 millones de pesos y además, este dinero será recaudado de inversionistas, a los cuales se les retornará un monto mayor al vender la participación en la empresa.

## 8. PLANES DE DESARROLLO

### 8.1.1. Plan de Operaciones

#### Etapas de un Fondo de Inversión

Los fondos de inversión de capital privado, generalmente pasan por tres etapas en su ciclo de vida, que son:

- Creación del fondo y levantamiento de recursos:** Tiene una duración entre 1 y 2 años, durante la cual se estructura el fondo, se consiguen los compromisos de capital y se negocian los términos y condiciones con los inversionistas. Durante esta etapa, se pueden realizar cierres parciales del fondo y comenzar a invertir.
- Periodo de inversión y monitoreo de empresas:** Este periodo tiene una duración de 5 años en promedio, durante esta etapa se analizan y filtran oportunidades de inversión, se entra en un proceso de *due diligence*<sup>20</sup> sobre oportunidades seleccionadas, se negocian términos y oportunidades de inversión, se estructuran las transacciones y se ejecutan las inversiones mediante un contrato de compraventa o convenio de accionistas. Luego de esto comienza el monitoreo y creación de valor, que tiene una duración entre 3

---

<sup>20</sup>investigación sobre la empresa.



y 5 años. En esta etapa se realizan cambios para mejorar los resultados financieros de la empresa.

- iii. Salida o venta de las empresas en las que se invirtió:** En esta etapa se prepara a las empresas para su venta, es importante tener redes con otros fondos de inversión mayores, para tener una salida exitosa. Esta etapa dura entre 5 y 10 años.

En la actualidad existen diversas maneras mediante las cuales el fondo de capital privado puede generar una salida o desinvertir en la empresa, entre las que se encuentran:

- Venta directa a otra empresa: Básicamente consiste en vender la participación adquirida en la empresa, a un actual competidor de la misma empresa o a un cliente que vea una oportunidad estratégica en la compañía.
- Venta directa a otro fondo de capital privado
- Oferta de acciones: Realizar una oferta pública inicial en la bolsa de acciones.
- Reventa: Es vender la participación del fondo a los demás accionistas o socios de la empresa.

Generalmente el método más usado, de entre los anteriormente mencionados resulta ser la venta a otros fondos y la venta a otra empresa relacionada. Sin embargo, en estos casos el proceso de negociación suele ser más extendido y dificultoso.

Las ofertas públicas resultan ser un proceso bastante estandarizado y transparente, sin embargo se necesita que la empresa tenga ventas considerables.

Finalmente, la reventa a los accionistas es normalmente la opción menos frecuente, es recomendable dejar estipulado un precio determinado de las acciones en el contrato inicial.

<b>Tiempo</b>	<b>Proceso con inversionistas</b>	<b>Evaluación de inversiones</b>	<b>de</b>	<b>Proceso con empresas</b>
<b>Del año 1 al año 2</b>	Administración de fondos	Búsqueda de oportunidades de inversión	de	Estructura, negociación y cierre de inversiones seleccionadas
<b>Del año 2 al año 7</b>	Llamadas de capital para fundear inversiones	Filtrado, diligencia de inversiones potenciales	de	Monitoreo y creación de valor
<b>Del año 5 al año 10</b>	Distribuciones de capital y rendimientos	Evaluación de oportunidades de desinversión	de	Venta

Tabla 9: Etapas de un Fondo de Inversión  
Fuente: Endeavor México

### Operación de un Fondo de Inversión

Los Fondos de inversión ayudan a emprendedores, o PYMES a crecer de manera sustentable, dándoles apoyo financiero y orientación, además asumiendo los riesgos necesarios en llevarlos a un mercado más amplio.

Generalmente los Fondos de Inversión se centran exclusivamente en empresas que desarrollan innovaciones importantes, a menos que la empresa esté bien posicionada para un crecimiento significativo, la administradora no invertirá. Las inversiones en etapas muy tempranas de una empresa involucran un riesgo significativamente alto, que limita las fuentes de capital para estas empresas. Sin embargo hay Fondos que se enfocan en empresas de este tipo, a cambio de una participación accionaria mayor en la empresa.

En la etapa de inversión, las administradoras ofrecen más que dinero a las empresas, normalmente la administradora del fondo toma asiento en los directorios de las empresas y participan activamente en las operaciones y manejo de personal. El compromiso incluye presentaciones de asesoramiento estratégico en el desarrollo, producción y marketing de la empresa.

Durante este proceso, la administradora orienta a la empresa a través de varias rondas de financiamiento. En cada punto, la empresa debe cumplir con ciertas metas para finalmente lograr recibir el fondo y crecer. Si la empresa no cumple estos objetivos, la administradora puede decidir no invertir.

El objetivo de la administradora es hacer crecer a la compañía, inclusive llegar a un punto en que pueda salir a la bolsa o ser adquirida por una corporación más grande (se le llama salida) siempre a un precio que supera con creces la cantidad de capital invertido en el inicio. Aproximadamente un tercio de las empresas del portafolio

falla, por lo cual las que tengan éxito deben hacerlo a gran escala. Normalmente cuando una empresa del portafolio tiene éxito, la administradora distribuye las utilidades a los inversionistas del fondo y, finalmente deja de integrar el directorio de la empresa. Una vez que el fondo se ha salido de todas sus inversiones y se han distribuido los beneficios, el fondo termina. Sin embargo, en muchos casos los inversionistas reinvierten sus ganancias en la generación de un nuevo fondo y el proceso comienza nuevamente.

### 8.1.2. Plan de Recursos Humanos

El objetivo del plan de Recursos Humanos, es describir a los miembros del equipo, que serán los partícipes y principales gestores del nuevo fondo de inversión. La importancia es destacar cual será el aporte y el rol que tendrá cada miembro, a fin de optimizar recursos. También se mencionará el perfil ideal para el cargo buscado en caso que no se cuente con la persona en el equipo.

Las tareas de cada persona del equipo serán definidas, para que a futuro no existan confusiones en las labores de cada uno y puedan trabajar con mayor coordinación, orden y responsabilidad.

Considerando el modelo de negocios, los recursos clave y las actividades que se requerirá desarrollar desde la puesta en marcha hasta la penetración sostenida en el mercado, se ha configurado la siguiente estructura de organización y roles.

- **Directorio (Founding Partner):** Conformado por los socios de la nueva empresa, actuarán tanto en el directorio del fondo, como en el de las empresas adquiridas. Serán los encargados de decidir en qué empresas se invertirá.
- **Gerente General:** Es el máximo responsable de la operación cotidiana de una organización. Su tarea, consiste en lograr que las cosas sucedan. Decide, directa o indirectamente, y con ello logra que la organización avance en una dirección predefinida. Debe ser ingeniero civil industrial y contar con más de cinco años de experiencia.
- **Analistas de inversiones:** Roles dependientes del gerente, que se encargarán de analizar nuevas oportunidades de negocios y de llevar a cabo el proceso completo con cada una de las nuevas empresas. Deben ser ingenieros comerciales o ingenieros civiles industriales, con al menos 2 años de experiencia en el rubro.
- **Abogado:** Encargado de realizar todos los documentos legales que se firmarán con la empresa.
- **Secretaria/Asistente:** Se encarga de forma general de las labores administrativas

A continuación se presenta un organigrama tentativo del Fondo de Inversión :

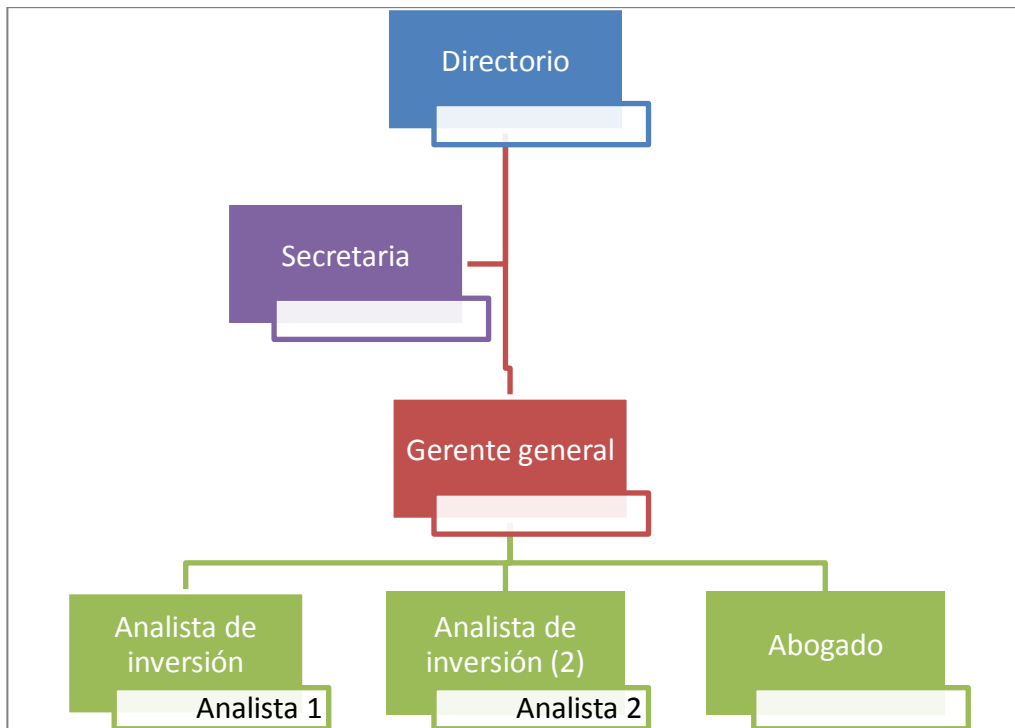


Ilustración 17: Organigrama del fondo de inversión  
Fuente: Elaboración propia

La administración del Fondo es un trabajo de carácter profesional, y ella será compensada según se indica:

- Compensación por concreción de inversión – en la medida que se materialice una inversión en una empresa, el trabajo asociado será remunerado con un 1% a 2%, dependiendo del tamaño de la inversión.
- Compensación por éxito en resultados – en la medida que se cumplan objetivos – pre acordados con los aportantes - en material de plazos y rentabilidad, se compensará con un *success fee*<sup>21</sup>
- Compensación por Administración del Activo o Empresa – la administración participa en la gestión de las empresas dónde se invierta, a través del Directorio. Ella designará un profesional que sea director de la empresa en que se haya invertido. Este Director será remunerado por la empresa, con cargo a su resultado.

---

<sup>21</sup>bono por éxito

### 8.1.3. Plan de marketing

El plan de marketing para este tipo de negocios no es una variable crítica de éxito, principalmente debido que la relación con los clientes es muy personalizada y por otro lado no son una gran masa a cual haya que llegar por diferentes medios.

El fondo de inversión privado en retail, debe posicionarse como el líder de la industria. Para esto hay dos principales canales para llegar a los clientes finales:

– Medios de Comunicación:

Es fundamental aparecer en los medios como una empresa seria que ofrece una oportunidad distinta a las actuales. Esto se genera realizando notas en los principales diarios con foto en negocios (La tercera, El Mercurio, DF, Estrategia, pulso), y sus respectivos sitios webs. Evidentemente generará una mayor exposición frente a potenciales clientes, que se pondrán en contacto.

– Difusión online:

Es necesario que la empresa tenga un sitio web, en donde se exponga información sobre:

- Misión y visión del fondo de inversión
- Integrantes del equipo e información de su carrera
- Foco de inversión y política
- Estrategia de inversión
- Principal cartera de inversiones

– Redes de contacto:

Es fundamental crear alianzas estratégicas y redes de contacto con fundaciones, corporaciones del gobierno y bancos. El principal objetivo es aumentar la cantidad de empresas interesadas en aliarse al fondo de inversión. Dentro de las principales instituciones se encuentran: Fundación Chile, Corfo y todos los importantes bancos de Chile.

Por otro lado, en el comienzo es importante asistir a las distintas ferias y congresos para empresarios, de esta forma se puede tener contacto directo con posibles interesados en recibir inversión.



Ilustración 18: Primera aparición del fondo de inversión en la prensa escrita  
Fuente: Diario la tercera <sup>22</sup>

#### **8.1.4. Plan Financiero y Evaluación Económica**

##### **8.1.4.1. Perfil de Inversionistas**

Los aportantes al Fondo lo hacen con al menos MM\$ 50. Se espera que en una primera ronda, no sean más de 5 a 6 aportantes en total.

Los administradores del Fondo también serán aportantes, de manera de alinear sus intereses con el de todos los inversionistas.

Los aportantes del Fondo son personas naturales de alto patrimonio, a través de sus sociedades de inversión. El perfil de tales inversionistas tiene las siguientes características:

- Pasivos – actúan como inversionistas, sin involucrarse en la gestión. Ello puede revisarse caso a caso, sin perjuicio que recibirán informes periódicos del desempeño de las empresas dónde se ha invertido.

---

<sup>22</sup><http://papeldigital.info/lt/2011/09/19/01/paginas/022.pdf>

- Liquidez – disponen de recursos de inversión, de manera que una parte de ellos – minoritaria – son aportados al Fondo.
- Confianza – depositan su confianza en la administración del Fondo.
- Estructura de Apoyo – no disponen de equipos de apoyo para analizar ni hacer seguimiento a este tipo de inversiones.

#### **8.1.4.2. Evaluación financiera**

Los principales supuestos para esta evaluación, fueron recopilados en las diferentes entrevistas.

- El cobro por administración será el 20% del monto del fondo total.
- El monto total del fondo es de MM\$ 1215, para su primera ronda. Este monto es aportado en cuotas anuales, debido a que no se requiere el total en los primeros años.
- Se planea invertir en un total de cuatro empresas, divididas en dos tipos:
  - Empresas tipo A: Son empresas que requieren un monto de inversión cercano a los MM\$ 300, y tienen un EBITDA anual de MM\$ 60
  - Empresas tipo B: Son empresas que requieren un monto de inversión cercano a los MM\$ 200, y tienen un EBITDA anual de MM\$ 40
- Para efectos del flujo de caja, se invertirá en dos empresas tipo A y dos tipo B.
- No se generarán retiros de utilidades dentro del plazo de inversión, por lo que el único ingreso será la salida, cinco años después de que el fondo invierta.
- La administradora demorará buscará captar en el plazo de un año a las cuatro empresas que se están buscando.
- El bono por inversión para la administradora es el 2% de la inversión.
- El bono por venta de una empresa (en la que ya se invirtió) es el 1% de la venta, siempre y cuando cumpla con los requisitos.
- La valorización final de salida será la inversión multiplicada por cinco para las empresas tipo A y por tres para las empresas tipo B. Esto está basado en el método de valorización que se escogió.
- Según la ley 18.145 de la SVS los fondos de inversión no pagan impuestos, por lo tanto se ocuparán en este flujo de caja.
- A los inversionistas que aportaron los MM\$ 1300 se les devolverá su dinero el año 6, con una tasa de rentabilidad anual del 20%. Es importante mencionar que no todo el aporte es realizado en el año 1, si no que es dividido entre los años.

- Según la información de LAVCA, se debe utilizar una tasa de descuento del 30%, dado el alto riesgo de invertir en empresas externas.
- La evaluación se realiza a 6 años, ya que en el primer año se buscan prospectos, y se invierte en el año dos, manteniendo las empresas por 5 años.
- La inversión del primer año involucra los costos de iniciar actividades y equipar la oficina completamente.

A continuación en la tabla 10, se puede ser el desglose de los principales costos asociados a la operación del Fondo de Inversión.

Egresos	Períodos de evaluación					
	1	2	3	4	5	6
<b>(-) Egresos</b>	<b>39 \$MM</b>	<b>43 \$MM</b>	<b>39 \$MM</b>	<b>39 \$MM</b>	<b>39 \$MM</b>	<b>39 \$MM</b>
<b>RRHH</b>	<b>34 \$MM</b>					
Sueldo Directorio	7 \$MM	7 \$MM	7 \$MM	7 \$MM	7 \$MM	7 \$MM
Sueldo Gerente General	18 \$MM	18 \$MM	18 \$MM	18 \$MM	18 \$MM	18 \$MM
Sueldo Analista	9 \$MM	9 \$MM	9 \$MM	9 \$MM	9 \$MM	9 \$MM
Sueldo Secretaria	5 \$MM	5 \$MM	5 \$MM	5 \$MM	5 \$MM	5 \$MM
<b>Marketing</b>	<b>5 \$MM</b>	<b>4 \$MM</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Eventos	4 \$MM	4 \$MM				
Página Web	500 \$M					
<b>Operaciones</b>	<b>750 \$M</b>	<b>750 \$M</b>	<b>750 \$M</b>	<b>750 \$M</b>	<b>750 \$M</b>	<b>750 \$M</b>
Oficina	500 \$M	500 \$M	500 \$M	500 \$M	500 \$M	500 \$M
Servicios	250 \$M	250 \$M	250 \$M	250 \$M	250 \$M	250 \$M

Tabla 10: Desglose costos  
Fuente: Elaboración propia



Por lo tanto, el flujo de caja es el siguiente:

Conceptos	Períodos de evaluación					
	1	2	3	4	5	6
(+) Inversión	67 \$MM	443 \$MM	439 \$MM	239 \$MM	39 \$MM	4200 \$MM
Salida inversión						4200 \$MM
otros ingresos(inversión)	67 \$MM	443 \$MM	439 \$MM	239 \$MM	39 \$MM	
(-) Egresos	67 \$MM	443 \$MM	439 \$MM	239 \$MM	39 \$MM	2249 \$MM
Egresos de explotación.	39 \$MM	43 \$MM	39 \$MM	39 \$MM	39 \$MM	39 \$MM
Bono por inversión	20 \$MM					
Inversión en empresas		400 \$MM	400 \$MM	200 \$MM		
Bono por venta						4 \$MM
Estudio de abogados	8 \$MM					
Retorno al inversionista						2206 \$MM
(=) Beneficio Neto	0	0	0	0	0	1951 \$MM
(=) Flujo Caja Privado	0	0	0	0	0	1951 \$MM

Tabla 11: Flujo de caja  
Fuente: Elaboración propia

El proyecto no tendrá flujos positivos hasta la venta o salida de las empresas en las cuales se invirtió, y la cantidad invertida es la cantidad que se necesita para que el negocio opere, esto es la suma de los costos operacionales más la inversión que se realizará en las empresas. Por lo tanto ambos montos, el de inversión requerida y el de costos se ajustarán, para sumar cero.

De esta manera, los intereses acumulados para los inversionistas son menores.

El VAN alcanza los 399 \$MM, por lo tanto es rentable realizar el proyecto.

La TIR es un buen indicador cuando los Flujos siguen un orden decreciente con la tasa de interés, es decir son inversamente relacionados con ella, esto sucede sólo cuando los Flujos son continuos y no evidencias saltos netos negativos o positivos. Para este caso los flujos no son continuos, por lo tanto la TIR no es un buen indicador.

## Análisis de Escenarios

A continuación se muestran los resultados obtenidos para el análisis de escenarios, cuyo objetivo principal es variar ciertos parámetros y observar que efecto tienen en los principales indicadores financieros del proyecto.

Las variables a modificar en este caso, fueron:

- El ingreso por la venta de la inversión, para esto se varió el multiplicador que se aplicó a la inversión.
- La tasa de retorno al inversionista

Se escogieron debido a la gran importancia que tienen en el VAN, debido a que el único ingreso que se tiene depende del multiplicador y el principal costo que se puede manejar es la tasa de retorno del inversionista.

Los resultados obtenidos fueron los siguientes:

	Optimista	Neutro	Pesimista
<b>Multiplicador empresas Tipo A</b>	6	5	3
<b>Multiplicador Empresas tipo B</b>	4	3	2
<b>Tasa inversionista</b>	30%	20%	15%
<b>VAN</b>	450 \$MM	390 \$MM	118 \$MM

Tabla 12: Resultados del Análisis de Escenarios  
Fuente: Elaboración propia

Se puede apreciar, que incluso que se obtiene un VAN positivo en el escenario Neutro y en el escenario pesimista. Por lo tanto, se sigue recomendando realizar el proyecto.

## 9. DISEÑO DEL FONDO DE INVERSIÓN PRIVADO EN RETAIL

### 9.1. Estructura general de un fondo de inversión

La estructura general de un fondo de capital privado incluye a tres grupos de participantes: i) los inversionistas; ii) la administradora del fondo; y iii) las empresas en las que se invierte o prospectos. La Ilustración 15 presenta un esquema general de la estructura típica.

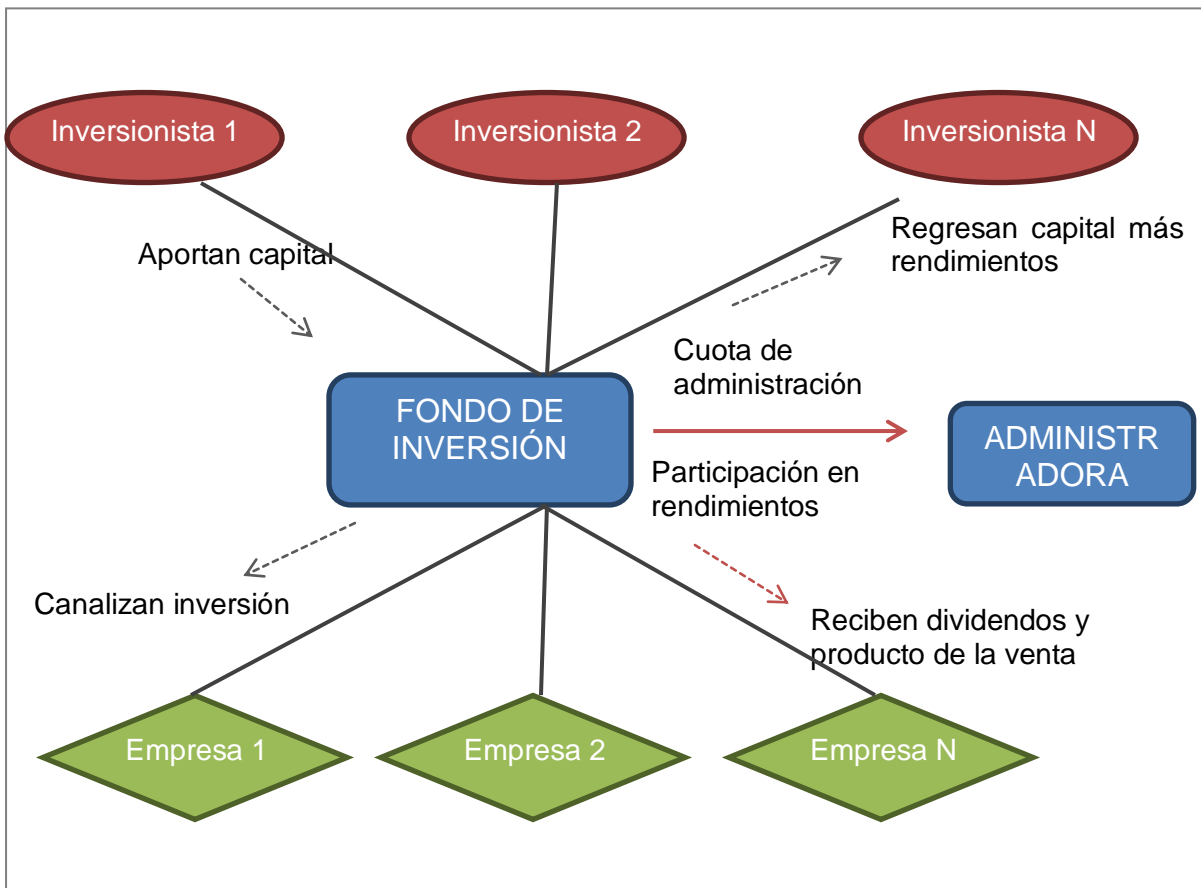


Ilustración 19: Estructura general de un fondo de inversión  
Fuente: Endeavor México

El administrador es el encargado de diseñar y operar el fondo. Típicamente invierte el 1% del capital total, cobra una cuota de administración anual entre el 1.5% y 2.5% del capital total comprometido y recibe una comisión de éxito equivalente a entre el 20% y el 30% del rendimiento generado sobre el capital aportado por los inversionistas.

Los inversionistas aportan capital en la forma de cuotas de administración y recursos para inversión, y reciben entre el 70% y 80% del rendimiento generado. Es importante aclarar que los fondos funcionan en base a compromisos de capital, es

decir, no administran recursos líquidos. Los inversionistas se comprometen a cumplir con las llamadas de capital que haga el fondo cuando exista la necesidad de fondear una inversión. De la misma forma, cuando el fondo recibe dinero de las empresas en las que invierte, ya sea por un evento de liquidez, pago de dividendos, etc., regresa el dinero a sus inversionistas en la forma de una distribución. Antes de que el administrador tenga derecho a cobrar la comisión de éxito, los inversionistas deben recuperar el total del capital aportado más un rendimiento preferente de entre el 6% y el 10% anual.

Los fondos cuentan con dos cuerpos de gobierno corporativo: el Comité de Inversión y el Consejo Consultivo. El Comité de Inversión está integrado por socios y funcionarios del administrador y, en algunos casos, por representantes de los inversionistas; su función es aprobar las inversiones y las ventas. El Consejo Consultivo está generalmente integrado exclusivamente por inversionistas; su función principal es la de dirimir conflictos de interés.

## **9.2. Información específica del Fondo de Inversión Privado en Retail**

El Fondo de Inversión Privado Retail (FIPR), se constituirá con al menos MM\$ 1200; con el aporte de inversionistas privados, personas naturales de alto patrimonio, y que puede ser apalancado, si se requiere, por inversionistas institucionales. Se perfila inicialmente como un Capital de desarrollo (Private Equity).

Esta iniciativa es una respuesta al surgimiento de oportunidades para desarrollar empresas, en un proceso de aceleración, en el ámbito del retail, que operen en Santiago de Chile y que tengan potencial regional.

Se entiende por retail, negocios en los cuales hay muchos clientes, con los que se interacciones múltiples, a través de productos y servicios; además de dispersión física (“puntos de venta”) para prestar el servicio. Se trata de negocios donde existe la posibilidad de identificar distintos grupos de clientes (segmentos) y por tanto, la dimensión analítica es importante para mejorar el negocio, identificando patrones de comportamiento.

### **9.2.1. Objetivos del Fondo**

Los objetivos del fondo son:

- Analizar oportunidades de negocio, en compañías tipo retail, con alto potencial de creación de valor acelerado.
- Invertir recursos del fondo en parte de la propiedad de estas compañías.
- Aportar *know how* (saber cómo) específico en gestión de retail, desde el directorio de las compañías.
- Dar liquidez a la inversión de los aportantes, ya sea reparto de utilidades, apertura a bolsa o venta de la participación del fondo.

En este marco, el aporte del fondo a las compañías que son sujeto de inversión, se materializa en capital, y en forma más relevante, en habilidades y *know how* específicos, que será explicada más adelante.

### **9.2.2. Foco del Fondo**

El fondo invierte en compañías de formato retail, con las características ya indicadas. En este contexto, los sectores con mayor atractivo para el fondo son:

- Salud: clínicas, centros médicos, centro de diagnóstico, entre otros.
- Retail Especialista – vestuario, tecnología, ferreterías, peluquerías, restaurantes, entre otros.
- Retail Generalista - Tiendas por Departamento, Supermercados, Mejoramiento del Hogar
- Tiendas de Conveniencia
- Mayoristas
- Retail Financiero – factoring, crédito

El atractivo se determinó considerando la experiencia de los administradores del Fondo de Inversión.

No se contemplan negocios que estén en condiciones críticas, como por ejemplo, quiebras. Tampoco se contemplan negocios de muy largo plazo de maduración de sus inversiones, como lo son el forestal, el minero y el agrícola.

En definitiva, se trata de producir un proceso acelerado de avance – “break through” – en la creación de valor para los dueños, a través de la consolidación y fortalecimiento de ventajas competitivas. No se trata de un proceso de crecimiento solamente, sino que es una transformación, con un salto grande hacia adelante, en términos de tamaño, rentabilidad y sustentabilidad.

### **9.3. Modelamiento de un Fondo de inversión <sup>23</sup>**

Son muchas las empresas en las cuales el fondo podría invertir, pero es importante mencionar que si no se hace con una correcta evaluación, se puede incurrir en excesivas pérdidas, que serían producto de financiar proyectos erróneos y terminaría perdiendo los beneficios de invertir en buenos proyectos. Por otro lado no se puede financiar a todas las empresas de Chile, ya que el capital de apertura es limitado, por lo cual nos encontramos frente a un problema de selección con capacidad limitada.

---

<sup>23</sup>Fuente: Self-Selection and Advice in Venture Capital Finance, Christian Keuschnigg, University of St. Gallen, año 2006

Los empresarios tienen responsabilidad limitada, por lo tanto los que posean un mal proyecto, es decir con una probabilidad alta de quebrar, serán los más ansiosos en llegar a un pronto acuerdo al momento de buscar capital. Esto se puede apreciar en los modelos de selección adversa, debido a las asimetrías de información que existe entre compradores y vendedores.

Las empresas potenciales, tienen ideas para nuevos productos, ya sean buenos o malos, pero tienen poco dinero propio para desarrollarlo, este capital propio de la empresa se llamará  $k$ . Para expandir y mejorar una empresa, se necesitará un financiamiento exterior  $I$ . Necesariamente para estos casos se cumple que,  $I > k$  ya que en estos caso será mayor al capital propio de la empresa.

Los empresarios no sólo carecen de capital propio, sino también de experiencia de gestión. Ellos se beneficiarían de un apoyo profesional de un capital privado experimentado, con conocimiento de la industria, que brindará asesoramiento y añadirá valor al compartir su propio *know how*. El financiamiento de un capital de riesgo a nuevas empresas implica la siguiente secuencia de eventos:

- i. Los fondos de capital privado externos, ofrecen financiamiento cubriendo a lo menos  $I - k$ , y fijarán el tipo de contrato que ofrecen.
- ii. Las empresas potenciales, tienen una proyección de negocio  $j$ , que puede ser buena o mala,  $j \in \{G, B\}$ . La proporción real de los proyectos buenos es  $\varepsilon$ , pero los empresarios no saben de antemano si su proyecto es bueno o malo. Ellos reciben la señal  $y$ , indicando que el proyecto es bueno con probabilidad  $q$ . Un mayor valor en la señal, significa mayor probabilidad de que el proyecto resulte correctamente. Si  $y$  es suficientemente grande, los empresarios optarán por postular al financiamiento del capital privado. Si no, ellos seguirán en la misma situación previa, ganando un salario  $w$  fijo, obteniendo al final del periodo  $w+k$ . Los intereses sobre activos se normalizan a cero.
- iii. Después de que el negocio esté en marcha y la inversión haya sido incurrida, la verdadera calidad del proyecto será conocida, tanto para el fondo de capital privado, como para el empresario.
- iv. Conociendo la calidad, los empresarios emplean mayor esfuerzo para así aumentar la probabilidad de éxito. Incluso si el proyecto resultó tener bajo potencial, el esfuerzo es usado para limitar las pérdidas esperadas.
- v. Para un proyecto correctamente ejecutado, el resultado será  $v_g$ , mientras que  $v_b$  para uno incorrectamente ejecutado y los pagos de acuerdo a los términos del contrato serán ejecutados. El modelo se resuelve hacia atrás.

Si el proyecto tiene éxito, generará un valor  $v_g > v_b$  en el mercado de salida. Cuando falla, la ganancia es cero, dejando la ganancia esperada  $p_j v_j$ . La probabilidad de éxito  $p_j$ , es específica al cuando es revelada después que el proyecto comienza,

pero antes de que el máximo esfuerzo sea empleado. El éxito de la empresa dependerá del esfuerzo del empresario y el grado de apoyo del fondo de inversión.

Para simplificar, se asumió que el esfuerzo en gestión es un número discreto y que puede ser alto o bajo,  $l_j \in \{0, 1\}$ ,

El esfuerzo del empresario es fundamental para las posibilidades de éxito de la empresa. La compañía siempre fallaría si el empresario realiza un esfuerzo bajo. El asesoramiento del fondo de inversión  $a_j$ , es una cuestión más gradual y se trata como una variable continua. Ambos esfuerzos determinan la probabilidad de éxito:

$$p_j = p^j(l_j, a_j) = l_j \times (a_j)^\alpha, \quad 0 < \alpha < 1 \quad (1)$$

La condición clave es que  $p_j$  se incrementa en cada nivel de esfuerzo y es estrictamente cóncava. Los esfuerzos son complementarios. El retorno marginal  $p_{la}^j = \alpha a_j^{\alpha-1} > 0$

Cuando el fondo de inversión ofrece un contrato, todavía no sabe el tipo de empresa, pero anticipa que va a saber el tipo de proyecto después de comenzar la colaboración. El contrato, por lo tanto, incluye una opción convertible que puede ser ejercida cuando esté disponible la información, después de que la inversión está incurrida. Los contratos consisten de:

- i. Un crédito  $l - k$
- ii. Una parte  $s_b$  de las ganancias si el proyecto resulta malo
- iii. Una opción para aumentar la participación en el capital de  $s_g > s_b$  a un precio de conversión  $b$ . La opción puede ejercerse después de que se inicie el proyecto y el tipo (si es bueno o malo) es conocido por ambas partes. Como es natural, será rentable ejercer la opción cuando el proyecto es bueno. En todos los casos, ambos reciben un reembolso de cero si el proyecto fracasa y no se generan ingresos. Por lo tanto, al fondo de inversión se le paga sólo en caso de éxito.

Después de firmado el contrato, se fija una parte específica del proyecto  $s_j$ . Se asumen que una temprana cooperación de los equipos revela el potencial del proyecto. Conociendo el tipo de proyecto y la participación de las utilidades correspondientes después de que el fondo de inversión ha ejercido su opción de conversión, los esfuerzos de  $a_j$  y  $l_j$  se pueden adaptar, dando una tasa de éxito  $p_j$  como en (1). Durante el período de puesta en marcha, los agentes eligen su propio esfuerzo, teniendo el de la otra parte como un hecho, y así maximizar la renta

$$R_j^E = \max_{l_j} p_j(l_j, a_j) \times (1 - s_j) \times v_j - \beta l_j$$

$$R_j^F = \max_{a_j} p_j(l_j, a_j) \times s_j \times v_j - \gamma l_j \quad (2)$$

$$R_j = R_j^E + R_j^F = p^j(l_j, a_j) \times v_j - \beta l_j - \gamma l_j$$

Los índices E y F se refieren a los empresarios y financistas de capital de riesgo. Dado que la probabilidad de éxito es cóncava, el fondo de inversión puede esperar una renta que les compense por su costo de esfuerzo y los tempranos gastos monetarios.  $\beta$  y  $\gamma$  son los costos asociados al esfuerzo colocado por los agentes.

Después de lograr un acuerdo, la empresa debe hacer una inversión de capital uniforme donde una parte "k" se financia con capital propio y  $1 - k$  por el fondo de inversión. Aparte de este crédito, el contrato especifica los beneficios de acciones "s<sub>j</sub>" y pagos fijos "b<sub>j</sub>". Cuando se ejerce la opción de conversión, el fondo de inversión paga un extra de  $b_G = b$ . Naturalmente, cuando el proyecto se revela como malo, el fondo de inversión no ejerce la opción, dando  $b_b = 0$ . El óptimo requiere un precio negativo ( $B_B < 0$ ) o un pago por parte del empresario al fondo de inversión que se evita por responsabilidad limitada. Teniendo en cuenta el pago opcional b<sub>j</sub>, el empresario espera el valor total  $R_j^E + b_j$ , mientras que el fondo de inversión reclama  $R_j^F - b_j - (1 - k)$ .

Los agentes están dotados de buenos y malos proyectos. Sin embargo, nadie puede saber a priori si un proyecto es bueno o malo, ni siquiera el mismo empresario. La verdadera proporción de las buenas ideas en la población es "ε", una fracción o parte  $1 - \varepsilon$  de los empresarios están dotados de un mal proyecto. La fracción ε es la probabilidad a priori para un proyecto de alta calidad que es la misma para todos los potenciales empresarios. Sin embargo, los agentes de reciben una señal "y", que se correlaciona positivamente con la calidad del proyecto. Si un agente recibe un alto valor de la señal, es muy probable que su idea sea buena. Se actualiza la probabilidad percibida de una buena idea para  $q(y) > \varepsilon$ , dando una probabilidad  $1 - q$  de haberse atrapado con una mala idea. Si un agente recibe una mala señal, esperará tener un buen proyecto con una baja probabilidad  $q(y) < \varepsilon$ . A pesar de que todos son idénticos en otros aspectos, continuamente se diferencian en la señal y recibida, por lo tanto en la calidad q esperada. Los agentes que recibieron una mejor señal son también más probables de tener una buena idea,  $q' > q$  para  $y' > y$ . Dada una probabilidad marginal q de un agente con señal y, se obtiene una probabilidad promedio  $Q > q$  de tener un buen proyecto, donde se toma el promedio de todos los agentes con señales  $y' > y$ . De ahora en adelante, se define la calidad de un proyecto como la probabilidad de que sea del tipo bueno.

.Es importante señalar que la calidad promedio aumenta con la calidad marginal,  $dQ/dq > 0$ . En efecto, asumiendo una forma funcional específica de distribución de señales en la población, convenientemente se puede derivar una expresión para la calidad media.

$$Q = \frac{q}{q + (1-q)\theta} > q, \quad \theta < 1 \quad (3)$$



Donde  $\theta$  parametriza el contenido de información de la señal. Si  $\theta = 1$ , la señal no sería informativa y los agentes no podría actualizar su probabilidad a priori  $\varepsilon$  para que todos los que esperan tener un buen proyecto con la misma probabilidad  $q = \varepsilon$ , implica  $Q = \varepsilon$ . Si la señal es de carácter informativo, entonces la probabilidad percibida de un buen proyecto  $q(y)$  aumenta con la señal recibida, y lo mismo ocurre con la  $Q$  de probabilidad promedio, tomando todos los agentes con señales aún mejores.

Cuando un agente considera emprender, el tipo de proyecto no es conocido aún. Se reconocen dos eventos posibles:

- i. Con probabilidad  $q$ , su proyecto es bueno y tiene un valor de  $R_G^E + b_g$
- ii. Con probabilidad  $1 - q$ , es malo pero financiando dando  $R_B^E + b_b$ , donde  $b_b \geq 0$ .

En ambos casos, el empresario debe dar  $k$  para pagar una parte de  $I$ . La señal debe ser suficientemente buena para garantizar la entrada,  $q(R_G^E + b_g) + (1 - q)(R_B^E + b_b) \geq w + k$ . Para simplificar la anotación, se escribirá  $q_j$ , significando  $q_g = q$  y  $q_b = 1 - q$ . El excedente del empresario sobre su opción externa es

$$\pi^E = \sum_{j \in \{G, B\}} q_j (R_j^E + b_j) - k - w \geq 0 \quad (4)$$

El excedente del fondo de inversión para un proyecto de tipo  $q$  es  $\pi^F$ . El fondo financia sólo la parte  $I - k$  de lo que el empresario no puede financiar. Comparando con (4) se obtiene un excedente conjunto  $\pi = \pi^E + \pi^F$

$$\begin{aligned} \pi^E &= \sum_j q_j \times (R_j^E + b_j) - k - w \\ \pi^F &= \sum_j q_j \times (R_j^F - b_j) - (I - k) \\ \pi &= \pi^E + \pi^F = \sum_j q_j \times R_j - w - I \end{aligned} \quad (5)$$

Para obtener el excedente promedio de todos los proyectos financiados, se sustituye  $q$  y  $1 - q$ , de (2) en (5) y se multiplica el resultado por el denominador de (2). Luego, integrando sobre  $y' \geq y$ . Anotando  $H_j$  como  $E(y) = \int_y^\infty e(y') dy'$  por (A.1-3). Dividiendo por  $E(y)$  y anotando la definición de  $Q = Q(y) = Q(\phi(q))$  en (A.3). Definiendo el excedente promedio por postulante como  $\pi^E \equiv \int_y^\infty \pi^E(y') e(y') dy' / E(y)$ . Nuevamente se usa la notación  $Q_j$  con  $Q_g = Q$  y  $Q_b = 1 - q$ , el resultado es:

$$\pi^E = \sum_j Q_j \times (R_j^E + b_j) - k - w$$

$$\pi^F = \sum_j Q_j \times (R_j^F - b_j) - (I - k)(6)$$

$$\pi = \pi^E + \pi^F = \sum_j Q_j \times R_j - w - I$$

## 10. MARCO METODOLÓGICO DEL FONDO DE INVERSIÓN

Las principales actividades realizadas por el administrador de un fondo de Capital Privado, son<sup>24</sup>:

- Buscar y solicitar propuestas de negocio
- Analizar numerosos planes de negocios
- Seleccionar las mejores oportunidades para invertir
- Negociar las condiciones de sus inversiones, una vez decididas
- Desenvolverse como director o evaluador en las empresas del portafolios
- Actuar como consultor de negocios
- Reclutar Directores para las empresas donde han invertido
- Apoyar con relaciones externas a las empresas donde ha invertido
- Analizar sus opciones de salida

### 10.1. Metodología para identificar prospectos

Las empresas de capital privado deben ser muy cautelosas con los prospectos que seleccionan, debido al alto riesgo que podría tener una inversión si no se estudia la empresa correctamente.

Para el Fondo de Inversión es fundamental la búsqueda de empresas que cumplan con el perfil deseado por el fondo, esta es condición necesaria para iniciar cualquier tipo de conversación.

El propósito de identificar prospectos es obtener diferentes alternativas para invertir, de esta manera el fondo de inversión puede seleccionar a las mejores opciones de inversión. Este aspecto es sumamente importante, ya que es el fondo el que elige a las empresas y no la situación inversa.

Se propone la siguiente metodología

---

<sup>24</sup>Fuente: Mexico Venture Capital Conference. [www.mvcc.com](http://www.mvcc.com)

## **A. Búsqueda directa:**

Consiste en ir a buscar la empresa de manera totalmente directa, por lo tanto sin intermediarios. En una primera etapa consiste en observar rubros y sub-rubros que sean de interés para el fondo de inversión, para posteriormente en una segunda etapa identificar oportunidades con potencial de negocio. Finalmente en una tercera etapa se elegirá una cantidad de empresas en cada sub-rubro con potencial.

### **i. Rubro:**

Cada Fondo de inversión maneja una determinada expertis, que generalmente está aplicada a un rubro particular de mercado. Esta expertis está determinada por los miembros que forman parte de la administradora, hay fondos que sólo se enfocan en empresas de Tecnologías de Información, otros que sólo se aplican a empresas Inmobiliarias, etc.

Para caso del FIPR, el prospecto debe pertenecer al rubro del retail, por política de la administradora, esto abarca los rubros de: salud, retail especialista, retail generalista, tiendas de conveniencia, mayoristas y retail financiero. Tal como se ha mencionado esto es por la expertis de los administradores del Fondo de Inversión.

### **ii. Sub-rubros:**

Para cada uno de los rubros mencionados anteriormente, se deben identificar los sub-rubros con mayor potencial, para que así la cantidad de prospectos no sea tan amplia.

La manera de identificar el potencial de cada sub-rubro, será en base a los siguientes factores:

- a) Clientes: Para todos los fondos de inversión es fundamental la cantidad de actuales clientes, es por esto que se averiguará el tamaño de los mercados mencionados. Esto se realizará mediante la búsqueda de información, en sitios web confiables (Entidades gubernamentales como: Sernatur, Fonasa, Minsal, etc)
- b) Potencial de clientes: También es relevante el potencial del negocio, por lo tanto es importante la información del número de clientes a los cuales se podría llegar en un tiempo futuro. Generalmente esta información no es fácil de obtener, pero se puede extraer a partir del crecimiento que ha tenido el sub-rubro en los últimos años.

- c) Ticket Promedio: Adicionalmente es relevante el ticket promedio del flujo de ventas, o también llamado ingreso promedio por cliente. Mientras más alto sea, más atractivo es el negocio, debido a los retornos que implica para el inversionista.

Luego de analizar los factores mencionados anteriormente, se procederá a seleccionar los sub-rubros con mayor potencial, una vez obtenidos se puede avanzar al siguiente paso.

### **iii. Prospectos:**

Cuando se tienen identificadas los rubros y sub-rubros con mayor potencial e interés para el fondo de inversión, se procederá a encontrar empresas que sean firmes exponentes de estos segmentos mencionados.

Se creará una base de datos por sub-rubro, que contendrá a las empresas candidatas a inversión. Por ejemplo si se toma el rubro de Salud, según los datos observados en Fonasa, un interesante sub-rubro es la oftalmología, principalmente por el sostenido aumento de intervenciones quirúrgicas y alto potencial de desarrollo. Por lo tanto, la lista de este sub-rubro contendrá todas las empresas oftalmológicas.

El siguiente paso es priorizar la base de datos de prospectos, cuando se tienen prospectos en el mismo sub-rubro, un punto que marca mayor relevancia de un prospecto sobre otro es la participación de mercado y la cantidad de puntos de ventas que posee. Mientras mayor sea la participación de mercado y mayor sea la cantidad de puntos de venta, mayor será el atractivo para el fondo de inversión, ya que se disminuye el riesgo.

Finalmente se obtendrá una lista priorizada para cada sub-rubro de interés, de la cual se comenzará a contactar desde la mejor prioridad hacia abajo.

Es recomendable invertir en sólo una empresa por sub-rubro, ya que no tiene sentido invertir en dos empresas que son competidores.

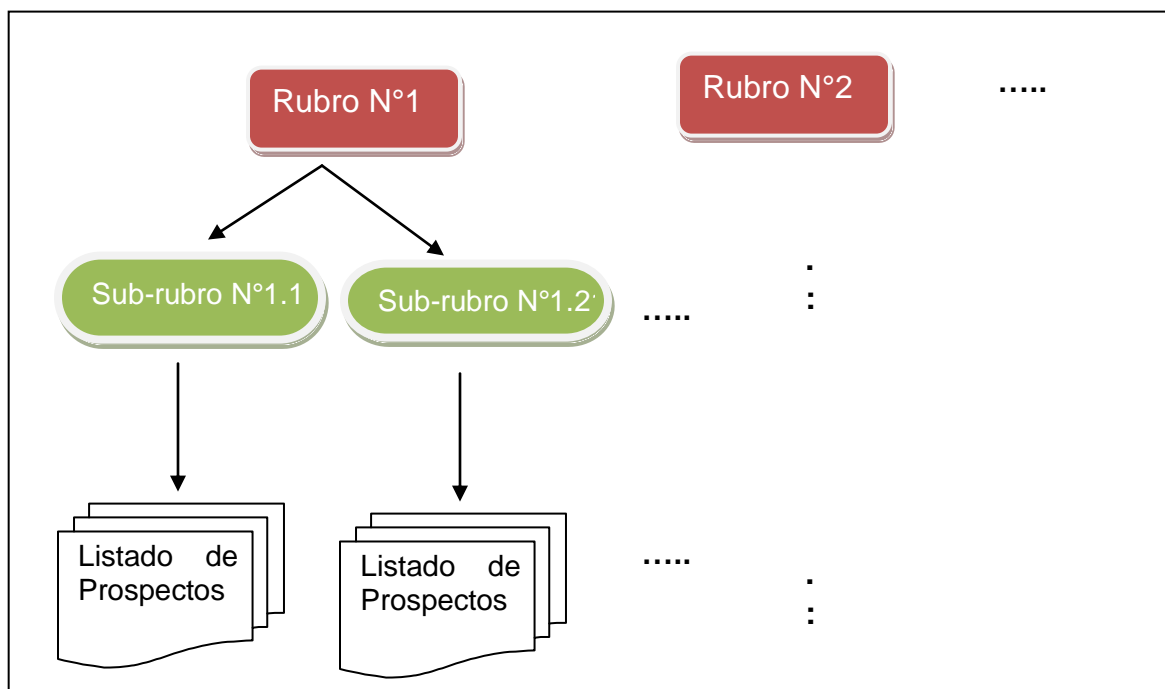


Ilustración 20: Metodología de identificación de prospectos  
Fuente: Elaboración propia

## B. Búsqueda indirecta

La búsqueda indirecta consiste en llegar a los prospectos mediante un intermediario, que maneje una amplia base de potenciales candidatos. La identificación de prospectos mediante búsqueda indirecta, consiste en usar aliados estratégicos, que promocionen al fondo de inversión.

La recomendación para esta etapa es generar una lista de prospectos, para luego incluirlos y hacerlos pasar por el proceso descrito en la etapa A. Se identifican dos principales formas en búsqueda indirecta:

- i. Generar alianzas con otras empresas que manejen una amplia base de datos, como por ejemplo un banco o un portal de PYMES.
- ii. Es fundamental crear alianzas estratégicas y redes de contacto con fundaciones, corporaciones del gobierno y bancos. El principal objetivo es aumentar la cantidad de empresas interesadas en aliarse al fondo de inversión. Dentro de las principales instituciones se encuentran: Fundación Chile, CORFO y todos los importantes bancos de Chile

- iii. Es fundamental aparecer en los medios como una empresa seria que ofrece una oportunidad distinta a las actuales. Esto se genera realizando notas en los principales diarios con foto en negocios (La tercera, El Mercurio, DF, Estrategia, pulso), y sus respectivos sitios webs. Evidentemente generará una mayor exposición frente a potenciales clientes, que se pondrán en contacto.
- iv. Por otro lado, en el comienzo es importante asistir a las distintas ferias y congresos para empresarios, de esta forma se puede tener contacto directo con posibles interesados en recibir inversión.

## 10.2. Metodología para identificar prospectos para el FIPR

Tal como definió la administradora, los rubros son los siguientes:

Rubros:

- a) Salud
- b) Retail especialista
- c) Retail generalista
- d) Tiendas de conveniencia
- e) Mayoristas
- f) Retail financiero.

A modo de ejemplo, sólo se elaborará la metodología para el caso de Salud.

- i. **Rubro:** El rubro de Salud, se refiere al conjunto de entidades que velan por el bienestar y prevención de la salud de las personas dentro de una población; hospitales, centros de salud, dispensarios, clínicas.

El sector salud, se encarga de atender las necesidades de una población en cuestiones puramente de salud (enfermedades comunes y riesgos sociales), ya sea con medicina preventiva o curativa, así también medir los riesgos de los problemas de salud que se puedan suscitar, por ejemplo epidemias. También se encarga de proporcionar los medicamentos y suministros necesarios para el combate de las enfermedades.

- ii. **Sub-rubros:** Para identificar los sub-rubros con mayor potencial se recurrirá a la información disponible en FONASA. La información que se tendrá disponible será la cantidad de intervenciones y el gasto promedio por cliente. Con esos dos indicadores, se priorizarán los sub-rubros.
- iii. **Prospectos:** Finalmente para cada sub-rubro se comenzará la búsqueda de prospectos.

### 10.3. Metodología para el proceso y la toma de decisión de un fondo de inversión

La siguiente metodología, sugiere que en cada etapa, la administradora del fondo de inversión toma la decisión si el prospecto debe pasar a la siguiente etapa o terminar el proceso prematuramente. Los pasos del proceso de inversión para el fondo serán:

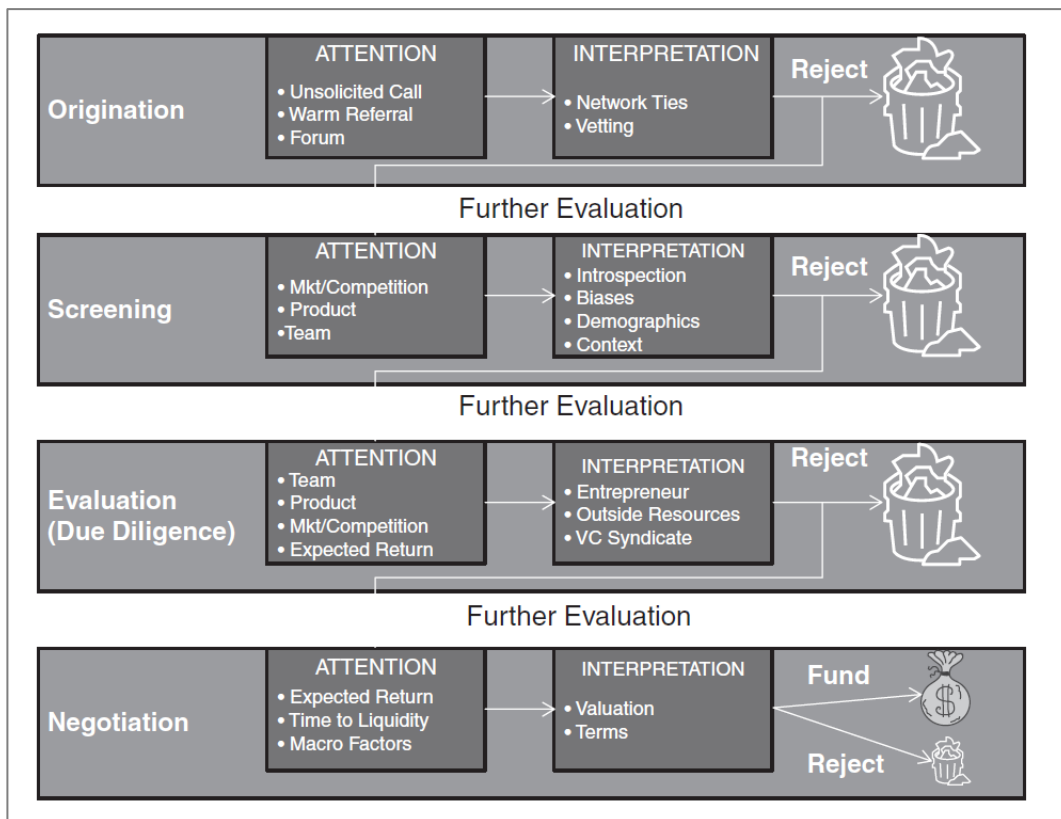


Ilustración 21: Proceso de toma de decisión de un fondo de inversión:  
Fuente: Venture Capital, investment strategies, structures and policies

#### 10.3.1. Etapa I: Origen (*Origination*)

En el origen, se debe llegar al mayor número de potenciales empresas que el fondo de inversión contacta, mientras que buscan las mejores oportunidades de inversión.<sup>25</sup>

<sup>25</sup> Manigart et al. 2006; Sorenson and Stuart 2001

El flujo de negocios llega al fondo de inversión de distintas maneras. Los empresarios pueden contactar directamente al fondo de inversión, a menudo mediante el envío de un plan de negocios, resumen ejecutivo, o una presentación Power Point. Contactos cercanos de confianza pueden referenciar una oportunidad de negocio al fondo de inversión, otros pueden co-invertir en una oportunidad especial. Por último, los fondos de inversión buscan flujo de negocios asistiendo a eventos de *networking*, evaluando en competencias de planes de negocios, o buscando oportunidades interesantes, para luego acercarse al empresario.

El origen es crítico para el éxito del fondo de inversión. Mientras sean de mayor calidad las ofertas, es más probable tener retornos altos. Por el otro lado, mientras más flujo de negocios se tenga, más presión tendrán sobre el recurso más valiosos del fondo de inversión, su tiempo. Ciertas fuentes del flujo de transacciones son más fáciles de interpretar y por tanto más eficientes y efectivas con la toma de decisiones. Especialmente, los fondos de inversión buscan tener una relación directa con los empresarios, para así disminuir rápidamente las asimetrías de información<sup>26</sup>. La relación indirecta, es decir un agente relacionado directamente con ambos, el fondo de inversión y el empresario respectivamente, es un poco menos eficiente, y la falta de relación es menos eficiente para la reducción de las asimetrías de información.

El primer contacto, que se produce ya sea porque el fondo de inversión contacta a la empresa o a la inversa, consiste en una **cita formal** en la cual ambas partes dan a conocer sus intereses. Además el fondo de inversión realiza una presentación a la empresa, explicando los fundamentales objetivos.

Si ambas partes están dispuestas a continuar con el proceso, es recomendable que firmen un **acuerdo de confidencialidad**, en el cual se comprometan a no divulgar la información conocida con externos.

### 10.3.2. Etapa II: Selección (Screening)

Durante la fase de selección, el fondo de inversión decide rápidamente si una potencial empresa requiere una evaluación adicional. Muchos investigadores han indagado sobre cómo toman las decisiones de inversión, centrándose en gran medida en los criterios de decisión que distinguen a aquellas empresas de tener una mayor probabilidad de tener altos rendimientos. La justificación de estos estudios es que una mejor comprensión del proceso del fondo, puede dar lugar a mejores decisiones y más empresas de éxito. Los criterios derivados de estos estudios parecen encajar cuatro categorías<sup>27</sup>:

- i. Empresario / equipo de capacidades
- ii. Atractivo del producto / servicio

---

<sup>26</sup>Shane y Cable 2002

<sup>27</sup>Hall y Hofer, 1993



- iii. Condiciones del mercado / competencia
- iv. Beneficios potenciales si la empresa tiene éxito

Luego de las citas formales y entrega de información, el fondo decidirá si la empresa encaja en el perfil buscado. Para esto, se realizará una serie de reuniones, en las cuales los empresarios deben presentar el plan de negocios de su empresa, las cuales el fondo evaluará y buscará determinar la probabilidad de éxito del negocio.

A modo de guía en Anexo A se indican los contenidos que debe tener un correcto plan de negocios.

Si el plan de negocios presentado por la empresa cumple con las condiciones exigidas por el fondo, se continúa con la etapa III.

### **10.3.3. Etapa III: Evaluación – *Due diligence***

En la etapa de *due diligence*, el fondo de inversión se encuentra en una continua iteración entre la interpretación y acción, ya que en algunos casos, se debe recolectar información adicional tomando fuentes fidedignas. Además pueden existir algunos datos entregados por el empresario que necesitarán ser corroborados. Es la etapa más importante, debido a que es aquí donde se decide si la empresa cumple con las condiciones exigidas.

El *due diligence*, va dirigido a identificar todos los problemas de la empresa que pudieran ser relevantes frente a una futura negociación. Si el plan de negocios entra dentro los criterios de inversión del fondo de inversión y éste se interesa en avanzar en el estudio de su propuesta, se inicia el período de análisis o *due diligence*. Es recomendable firmar un convenio de confidencialidad antes de comenzar este proceso. El *due diligence* suele durar alrededor de tres meses e involucra el intercambio intensivo de información con el fondo de inversión sobre su compañía, sus accionistas, el plan de negocios, así también como información más detallada del fondo de inversión. En esta etapa, el fondo de inversión realiza su evaluación con base a la información provista por su empresa, sin mayor auditoría de la documentación de respaldo. Se debe tener en cuenta que el próximo paso consistirá en la verificación de toda esta información por firmas de auditoría externas, de manera que cuanto más precisa sea, más corto y sencillo será el proceso.

En los anexos, se adjunta una guía para la creación de un Plan de Negocios, destinado a las empresas que deseen postular al fondo de inversión.

### 10.3.3.1. Estudio de Kaplan and Strombert

Tomando como base el estudio de Kaplan y Stromberg, en su publicación llamada *Venture Capital and Private Equity Contracting*, en donde se estudiaron 67 casos de inversión realizados por 11 fondos de inversión distintos. Además cada uno realizó una evaluación en cuenta al atractivo y los riesgos del negocio, gestión y términos del acuerdo, así como también al seguimiento posterior a la inversión.

Para estos 67 casos de inversión se describen los análisis en base a los cuales el fondo de inversión tomó la decisión. Estos análisis incluyen un conjunto de tesis de inversión o fundamentos para hacer la inversión y un análisis de los riesgos asociados. De acuerdo los aspectos académicos y profesionales, el fondo debe considerar explícitamente el atractivo de la oportunidad –el tamaño del mercado, la estrategia, la tecnología, la adopción de clientes, y las competencias centrales –el equipo de gestión, y los términos y condiciones de la inversión<sup>28</sup>. También deben explícitamente delimitar los riesgos que vienen sujetos a las inversiones. Los riesgos por lo general se relacionan con las mismas características que se utilizan para evaluar el atractivo.

El *due diligence* es un desglose del equipo empresarial y de producto. El fondo de inversión cree que hay potencial, pero el *due diligence* analiza si el equipo es capaz de ejecutar lo comprometido, así como si el producto es técnicamente factible, y necesitado por el cliente. Según Kaplan y Stromberg<sup>29</sup> se puede categorizar estos temas en términos de riesgo:

- i. Existe un riesgo interno, que se centra en la dificultad del fondo de inversión en medir el capital humano del empresario y supervisar la actividad del empresario, en particular en lo que respecta a cómo la inversión se utiliza.
- ii. Hay un riesgo externo a la empresa, que mira la aceptación del mercado y la reacción competitiva.
- iii. Por último, existe el riesgo de ejecución, que implica la complejidad de desarrollar una estrategia ganadora y el producto.

La siguiente tabla resume la información más relevante de la investigación, después de la labor previa sobre las características de la empresa, se puede distinguir entre los factores relacionados con la oportunidad (mercado de la compañía, el producto / servicio / tecnología, la estrategia y la competencia); con el equipo de gestión independiente de la oportunidad; con los términos y condiciones de la inversión; y con el entorno financiero. Es relevante indicar, que la tabla resume los

---

<sup>28</sup>Bygrave and Timmons (1992) or Quindlen (2000).

<sup>29</sup> Kaplan and Stromberg 2004 *Venture Capital and Private Equity Contracting*

motivos que llevaron a los distintos fondos de inversión estudiados, a invertir en las empresas.

El panel A muestra los factores relacionados con la oportunidad que son consideraciones en una inversión de capital riesgo. Todas a excepción de una, en las inversiones incluidas en el estudio, se basaron en estos factores. De acuerdo con aspectos académicos y profesionales, los capitalistas de riesgo encuentran atractivos los mercados grandes y crecientes. Esto fue mencionado explícitamente en 46 de las 67 inversiones en la cartera de las compañías. En por lo menos un tercio de las inversiones, los capitalistas de riesgo se sintieron atraídos por el producto / tecnología, por el modelo de estrategia / negocio, por alta probabilidad de adopción de los clientes, y por una posición competitiva favorable.

El panel B considera que los factores relacionados con la gestión. En más del 60% de las inversiones, el capital riesgo citó de forma explícita la calidad de la gestión como una razón para invertir.

El panel C muestra que los términos y condiciones de la inversión son también importantes. En particular, tanto una valoración baja, como una baja cantidad de capital de riesgo son atractivas en aproximadamente el 20% de las inversiones.

El panel D indica cuántos fondos se fijaron en las oportunidades de salida, o de venta. Se puede apreciar que sólo un 16.4%.

Un principal supuesto es que el estudio de Kaplan y Strombert se puede aplicar de manera perfecta a las empresas de retail, candidatas al fondo de inversión.

PANEL	Razón Explícita	N	%
PANEL A	tamaño de mercado y crecimiento	46	68,7%
	Atractivo del producto y/o tecnología	27	40,3%
	Atractivo de la estrategia de negocios/ modelo	36	53,7%
	Alta probabilidad de adopción de los clientes	20	29,9%
	Posición competitiva favorable	22	32,8%
	Cualquiera de las anteriores	66	98%
PANEL B	Calidad de gestión	40	59,7%
	Desempeño favorable a la fecha	18	26,9%
	Cualquiera de las anteriores	45	67,2%
PANEL C	Baja valoración	14	20,9%
	Estructura contractual que limita el riesgo	13	19,4%
	La influencia positiva de otros inversionistas	4	6,0%
	Se ajusta a la cartera de inversión de capital riesgo	12	17,9%
	Cualquiera de las anteriores	31	46,3%
PANEL D	Las condiciones financieras del mercado y las oportunidades de salida	11	16,4%

Tabla13: Razones de inversión

Fuente: Kaplan and Stromberg 2004 Venture Capital and Private Equity Contracting

**10.3.3.2. Evaluación de empresas (índice de inversión)**

A partir de los resultados mostrados en el estudio de Kaplan y Stromberg, se construirá un índice, cuya finalidad será indicar en una escala del 1 al 100, que tan apta es la empresa para el fondo de inversión.

El índice de inversión estará definido por:

$$Ind.inversión = \beta_{a,1} \times X_{a,1} + \beta_{a,2} \times X_{a,2} + \beta_{a,3} \times X_{a,3} + \dots + \beta_{b,1} \times X_{b,1} + \dots$$

$$Ind.inversión = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^{n_i} (\beta_{i,j} \times X_{i,j})$$

$\beta_{i,j}$ = ponderador de peso de la variable  $X_{i,j}$  donde  $i$  es el panel al cual pertenece,  $j$  el atributo perteneciente al panel  $i$ .

$X_{i,j}$ = Evaluación que dará el fondo de inversión al atributo  $j$ , del panel  $i$

Por lo tanto existirán  $m$  paneles, cada uno con  $n_i$  atributos.

Cada uno de los distintos paneles, incluye una agrupación de factores con un distinto foco de evaluación, a continuación se muestran los paneles con su tipo de factor que agrupan.

Panel	Tipos de atributos
Panel A	Relacionados con la oportunidad que el empresario está presentando como negocio
Panel B	Relacionados con el management del empresario postulante al fondo de inversión
Panel C	Relacionados con los términos y condiciones de la inversión
Panel D	Relacionados a la potencial salida y venta de la participación adquirida.

Tabla 14: Clasificación de los paneles y factores

Fuente: Elaboración propia

Panel	Atributos
Panel A	tamaño de mercado y crecimiento
	Atractivo del producto y/o tecnología
	Atractivo de la estrategia de negocios/ modelo
	Alta probabilidad de adopción de los clientes
	Posición competitiva favorable
Panel B	Calidad de gestión
	Desempeño favorable a la fecha
Panel C	Baja valoración
	Estructura contractual que limita el riesgo
	La influencia positiva de otros inversionistas
	Se ajusta a la cartera de inversión de capital riesgo
Panel D	Las condiciones financieras del mercado y las oportunidades de salida

Tabla 15: Factores asociados a cada panel  
Fuente: Elaboración propia

Según lo indicado en las tablas, se utilizarán cuatro paneles, donde el primero tendrá cuatro factores, el segundo dos factores, el tercero cuatro factores y el último sólo un factor. Lo que implica:

$$m = 4; \quad a, b, c \text{ y } d$$

$$n_a = 5; n_b = 2; n_c = 4; n_d = 1$$

### Determinación del peso de cada panel y de cada atributo

Se entenderá como  $\beta_i$  al peso del panel completo, expresado por la suma de cada una de sus factores.

$$\beta_i = \frac{\text{Peso panel } i}{\sum_{k=1}^m \text{Peso panel } k}$$

Usando las elecciones de los fondos de inversión en el estudio de Kaplan y Stromberg se puede determinar el peso de cada panel, llegando a

PANEL	$\beta_i$	PESO
A	$\beta_a$	0,43
B	$\beta_b$	0,29
C	$\beta_c$	0,20
D	$\beta_d$	0,07

Tabla 16: Peso de cada panel  
Fuente: Elaboración propia

El siguiente paso es determinar el peso de cada atributo en su determinado panel, para esto se usará la siguiente expresión:

$$\beta_{i,j} = \text{peso panel}_i \times \frac{\text{Peso atributo}_j}{\sum_{k=1}^{n_i} \text{Peso atributo}_k \times \text{mayor}\{X\}}$$

El *mayor {x}* es para normalizar la evaluación del fondo, se explicará más adelante.

Finalmente usando *mayor {x}=5*, ya que es una escala del uno al cinco.

PANEL	Atributo	B	Peso
A	tamaño de mercado y crecimiento	$\beta_{a,1}$	0,131
	Atractivo del producto y/o tecnología	$\beta_{a,2}$	0,077
	Atractivo de la estrategia de negocios/ modelo	$\beta_{a,3}$	0,103
	Alta probabilidad de adopción de los clientes	$\beta_{a,4}$	0,057
	Posición competitiva favorable	$\beta_{a,5}$	0,063
B	Calidad de gestión	$\beta_{b,1}$	0,203
	Desempeño favorable a la fecha	$\beta_{b,2}$	0,091
C	Baja valoración	$\beta_{c,1}$	0,066
	Estructura contractual que limita el riesgo	$\beta_{c,2}$	0,061
	La influencia positiva de otros inversionistas	$\beta_{c,3}$	0,019
	Se ajusta a la cartera de inversión de capital riesgo	$\beta_{c,4}$	0,057
D	Las condiciones financieras del mercado y las oportunidades de salida	$\beta_{d,1}$	0,072

Tabla 17: Betas asociados al peso de cada atributo  
Fuente: Elaboración propia

## Evaluación del fondo de inversión

La evaluación del fondo de inversión corresponde a la variable  $X_{i,j}$  que multiplica a cada ponderador de peso  $\beta_{i,j}$ , la variable  $X_{i,j} \in [1,2,3,4,5]$

El valor de la variable  $X_{i,j}$  será dado por el fondo de inversión, quienes lo realizarán dependiendo del grado de cumplimiento en base a las siguientes indicaciones:

### PANEL A

Atributo	Indicaciones para la evaluación
<b>tamaño de mercado y crecimiento</b>	• Oportunidades de mercado importantes
	• Gran mercado con rápido crecimiento
	• Mercado muy grande en que los participantes ganan tienen alto margen
	• Mercado potencial virtual e ilimitado en el largo plazo
	• Crecimiento de mercado favorable con las tendencias demográficas
	• Dramáticos cambios de negocios, a favor del mercado de la empresa
<b>Atractivo del producto y/o tecnología</b>	• Tecnología superior, con gran potencial de mercado
	• Nueva tecnología revolucionaria
	• Han desarrollado un excelente producto
	• Se ha construido un sistema robusto y escalable que puede satisfacer las actuales demandas del mercado.
	• El mejor producto en el mercado.
	• Tecnología/ producto aprobada
	• Empresa en etapa temprana con un producto post-beta, además de tener un equipo tecnológico competente y con la expertise
<b>Atractivo de la estrategia de negocios/ modelo</b>	• La empresa reduce significativamente los costos, manteniendo la calidad
	• Estrategia de negocios convincente. La presencia o la probabilidad de alianzas empresariales
	• Outsourcing significa menos gestión para la empresa
	• La rentabilidad atractiva y demostrada en el modelo de negocio
	• Excelente nuevo concepto
	• Las oportunidades de compra favorables, que serán motor del crecimiento.
	• Estrategia distintiva
	• Mayor valor agregado, estrategia de alto margen con poco requerimiento de capital
• "Simple y eficaz" operación con pocos empleados y una buena orientación al cliente	
<b>Alta probabilidad de adopción de los clientes</b>	• conceptualmente aceptado por la comunidad profesional
	• pre-acuerdos con grandes clientes
	• Base sólida de clientes que regularmente renuevan
	• Aumento en la popularidad de aproximación entre los clientes
	• Empresa cuenta con clientes muy interesantes, quienes han sido entusiastas sobre el producto.

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Las empresas más importantes son clientes y son positivos con respecto a las capacidades del producto y del equipo directivo</li> <li>• Atractiva propuesta de valor para el cliente.</li> </ul>
<b>Posición competitiva favorable</b>	• Empresa se dirige a un segmento de mercado importante que no es atendido por las empresas actuales
	• Ventajas de ser el primer jugador
	• La industria altamente fragmentada, lo que hace la industria madura para la consolidación
	• No hay competencia.
	• Muy pocas alternativas eficientes disponibles, y ninguna en la actualidad dirigida a los segmentos objetivos
	• Teniendo en cuenta el gran mercado, hay más que suficiente espacio para varios competidores.
	• Sólida posición propiedad y de patente

Tabla 18: Recomendaciones para atributos panel A  
Fuente: Elaboración propia

## PANEL B

Atributo	Indicaciones para la evaluación
<b>Calidad de gestión</b>	• Cómodo con el equipo de gestión
	• Presidente / Fundador es uno de los pocos ejecutivos de la industria capaz de atraer a los empleados necesarios.
	• El equipo de gestión actual ha ejecutado bien hasta el momento
	• Los miembros clave del equipo de gestión tienen experiencia en la industria
	• No gastarán el capital imprudentemente
	• El equipo ejecutivo ha adquirido un importante nivel de compenetración y de buenas relaciones en un tiempo relativamente corto
<b>Desempeño favorable a la fecha</b>	• La rentabilidad atractiva y demostrada en el modelo de negocio
	• El rápido crecimiento: más del 40% últimos cuatro años
	• Empresa tiene buena reputación en la industria
	• Empresa ha tenido éxito hasta la fecha y ha hecho mejoras sustanciales durante los últimos dos años
	• importante crecimiento de ventas
	• Ha desarrollado el producto bien posicionado para lograr la meta de ingresos.
	• Flujo de caja positivo.

Tabla 19: Recomendaciones para atributos Panel B  
Fuente: Elaboración propia



## PANEL C

Atributo	Indicaciones para la evaluación
<b>Baja Valorización</b>	• Los múltiplos de salida se incrementan demasiado
	• La valoración es atractiva y debe dar un alto rendimiento en caso de éxito
	• Unidad de modelo muy rentable (60% TIR a 10 años)
<b>Estructura contractual que limita el riesgo</b>	• El participante debe proteger al capital riesgo en caso de actuaciones mediocres.
	• Da a los inversores la capacidad de controlar el crecimiento de la inversión
	• El compromiso de VC se invertirán en el tiempo. Si inicialmente no hay una puesta en marcha con éxito, el fondo de inversión tiene la opción de reducir el monto invertido.
	• Se puede tener la empresa a la posición de líder en la industria con un mínimo de capital.
<b>La influencia positiva de otros inversores</b>	• Entre los socios de inversión se encuentran inversores que previamente han invertido temprano en algunas empresas de gran éxito
	• Entre los socios se encuentran personas con experiencia en el mercado objetivo de la empresa
	• La otra firma de inversiones es más grande
<b>Se ajusta a la cartera de inversión de capital riesgo</b>	• Agrega un impulso adicional a la cartera del fondo sin este segmento de mercado
	• El fondo de inversión es fuerte en esta región geográfica
	• La participación en el mercado de rápido crecimiento
	• El fondo de inversión tiene asiento en el directorio de una empresa con negocios complementarios, con la que se podría facilitar la comercialización

Tabla 20: Recomendaciones para atributos Panel C

Fuente: Elaboración propia

## PANEL D

Atributo	Indicaciones para la evaluación
<b>Las condiciones financieras del mercado y las oportunidades de salida</b>	• Si hay posibilidad de tiene éxito, salida temprana o adquisición
	• potencial de rápido tirón de la inversión
	• Muchos compradores estratégicos disponibles
	• Hay empresas similares, que han sido vendidas tempranamente

Tabla 21: Recomendaciones para atributos Panel D

Fuente: Elaboración propia

Finalmente una vez determinadas todas las variables y factores, se puede obtener el indicador de inversión:

$$Ind.inversión = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^{n_i} (\beta_{i,j} \times X_{i,j})$$

En base al valor del indicador, se pueden dar las siguientes recomendaciones:

Rango indicador	sugerencia
76 a 100	Altamente recomendable invertir, se sugiere seguir con la siguiente etapa
51 a 75	Es recomendable invertir, teniendo en consideración los puntos bajos de la evaluación
26 a 50	No es recomendable invertir, pero se puede volver a evaluar la empresa
1 a 25	De ninguna manera es recomendable invertir, se sugiere terminar la evaluación de la empresa

Tabla 22: recomendaciones para el indicador de inversión  
Fuente: elaboración propia

#### 10.3.4. Etapa IV: Negociación

Si los resultados de la *due dilligence* realizados por el fondo de inversión, son favorables para el empresario, comienza a negociarse los términos específicos de la inversión. Durante esta etapa se negocian: el monto de inversión, la participación accionaria del fondo de inversión, los términos de protección contra los riesgos, plazos y condiciones, representación en el directorio y la supervisión sobre la empresa.

#### 10.3.4.1. Determinación del valor correcto<sup>30</sup>

Como el fondo de inversión y el empresario se encuentran sin un mercado activo, que les daría fácilmente los montos de compra y venta, el valor correcto se debe determinar mediante una metodología (existen varias), la persona encargada de evaluar la empresa se llama tasador.

El criterio clave en la selección de una metodología es que debe ser apropiado a la naturaleza, los hechos y circunstancias de la inversión y su importancia en el contexto de la cartera total de inversiones. El tasador puede considerar el uso de metodologías adicionales para comprobar el valor obtenido. Seleccionar la metodología apropiada a cada inversión debe ser considerado individualmente.

El tasador debe seleccionar el método de valoración más adecuado y por lo tanto hacer los ajustes de valoración sobre la base de su juicio informado y experimentado. Esto incluirá la consideración de factores tales como:

- La aplicabilidad relativa de las metodologías utilizadas, dada la naturaleza de la industria y las condiciones actuales del mercado
- La calidad y la confiabilidad de los datos utilizados en cada metodología
- La comparabilidad de los datos de la empresa
- La etapa de desarrollo de la empresa
- La capacidad de la empresa para generar beneficios o de flujo de caja positivos
- las consideraciones adicionales únicos para la empresa

Las estimaciones de valor, basadas enteramente en datos observables del mercado son de mayor fiabilidad que los que se basan en suposiciones. En algunos casos los datos de mercado observables pueden requerir un ajuste por el tasador para reflejar adecuadamente los hechos y circunstancias de la entidad objeto de valoración. Este ajuste no debe ser automáticamente considerado como la reducción de la fiabilidad de la estimación del valor razonable.

Los métodos son los siguientes:

- Precio de las inversiones recientes
- Múltiplos
- Activos netos
- Flujos de caja descontados (o los ingresos del negocio subyacente)
- Flujos de caja descontados (de la Inversión)
- Puntos de valorización de referencia en la industria

---

<sup>30</sup> International Private Equity and Venture Capital Guidelines, septiembre 2009

## **Precio de las inversiones recientes**

Cuando la inversión, que está siendo evaluada, fue realizada hace poco, su costo puede proporcionar una buena indicación del valor. Donde no ha habido ninguna inversión reciente en la sociedad participada, el precio de que la inversión servirá como base de la valoración.

La validez de la evaluación obtenida de esta manera se ve inevitablemente gastada con el paso del tiempo, ya que el precio al que se hizo una inversión refleja los efectos de las condiciones que existían en la fecha en que se efectuó la transacción. En un entorno dinámico, los cambios en las condiciones del mercado, el paso del tiempo en sí mismo y otros factores pueden actuar para disminuir la adecuación de esta metodología como un medio de estimar el valor en fechas posteriores.

## **Múltiplos**

Esta metodología consiste en la aplicación de un múltiplo a las ganancias de la empresa objeto de valoración, a fin de obtener un valor para el negocio.

Esta metodología es más probable que sea apropiada para una inversión en un negocio establecido, con una secuencia de identificación de los ingresos permanentes que se consideren fáciles de mantener.

En el uso de la metodología de múltiplos utilidades para estimar el valor razonable de una inversión, el tasador deberá:

(i) Aplicar un múltiplo que sea apropiado y razonable (teniendo en cuenta el perfil de riesgo y las perspectivas de crecimiento de los beneficios de la empresa subyacente) a las ganancias sostenibles de la empresa.

(ii) Ajustar el valor de la empresa de los excedentes en activos o pasivos y otras contingencias y de los factores relevantes para derivar un valor de empresa ajustada para la sociedad.

(iii) Deducir de esta cantidad a cualquier instrumento financiero con ranking superior al más alto instrumento de clasificación del Fondo en un escenario de liquidación (por ejemplo, la cantidad que se pagaría), y teniendo en cuenta el efecto de cualquier instrumento que puede diluir la inversión del Fondo para obtener el valor de empresa atribuible.

(iv) La empresa repartirá el valor atribuible adecuado entre los instrumentos financieros pertinentes.

Entre los múltiplos que más se utilizan se puede encontrar, el precio / ganancias (P / G), Valor de Empresa / ganancias antes de intereses e

impuestos y depreciación y amortización (EV / EBITDA). El múltiplo particular utilizado debe ser apropiado para el negocio objeto de valoración. En general, debido a la importancia de la estructuración financiera, los múltiplos que se deben utilizar son los múltiplos del EBITDA, en caso que estén disponibles. Cuando no están disponibles, P / E se puede utilizar ya que se informaron con mayor frecuencia.

### **Activos netos**

En el uso de la metodología de los Activos Netos para estimar el valor razonable de una inversión, el tasador debe:

(i) Derivar el valor de empresa, con las medidas apropiadas para valorar sus activos y pasivos (incluyendo, si procede, los activos y pasivos contingentes)

(ii) Deducir de esta cantidad a los instrumentos financieros de clasificación por delante del mayor instrumento de clasificación del Fondo en un escenario de liquidación (por ejemplo, la cantidad que se pagaría), y teniendo en cuenta el efecto de cualquier instrumento que puede diluir la inversión del Fondo para obtener el valor de empresa atribuible.

(iii) La empresa repartirá el valor atribuible adecuado entre los instrumentos financieros pertinentes.

Esta metodología puede ser apropiada para un negocio que no está teniendo un adecuado retorno sobre los activos y para el que su valor mayor puede ser realizado mediante la liquidación de la empresa y la venta de sus activos. En el contexto del capital privado, puede ser apropiado para la valoración de inversiones en empresas con pérdidas y empresas con niveles marginales de beneficios.

### **Flujos de caja descontados (o los ingresos del negocio subyacente)**

Esta metodología consiste en calcular el valor de un negocio mediante el cálculo del valor presente de los flujos de efectivo futuros (o el valor presente de los ingresos futuros). Los flujos de caja son los del negocio subyacente, no a los de la propia inversión.

Los flujos de caja descontados (VAN) técnica es flexible en el sentido de que puede ser aplicada a cualquier corriente de flujos de efectivo (o ganancias). En el contexto de la valoración de capital privado, esta flexibilidad permite que la metodología puede ser aplicada en situación que otras metodologías son incapaces de resolver.

Se define

V = valor terminal (al momento de la salida)  
t = tiempo para salir del evento  
I = monto de la inversión  
r = descuento de rendimiento utilizadas por los inversores  
x = número de acciones existentes (propiedad de los empresarios)

*POST = Valoración post – dinero (después de invertir)*

*PRE = valorización pre – dinero (antes de invertir)*

*F es la fracción de propiedad requerida por el inversor*

*Y es el número de acciones que los inversores requieren para lograr su fracción F de la propiedad*

*P1 es el precio por acción*

$$\text{Paso 1: } POST = \frac{V}{(1+r)^t}$$

$$\text{Paso 2: } PRE = POST - I$$

$$\text{Paso 3: } F = \frac{I}{POST}$$

$$\text{Paso 4: } Y = X \left[ \frac{F}{1-F} \right]$$

$$\text{Paso 5: } P1 = \frac{I}{Y}$$

### **Flujos de caja descontados (de la Inversión)**

En el uso de los flujos de caja descontados (a partir de la inversión) el tasador debe obtener el valor presente de la inversión, utilizando suposiciones razonables y las estimaciones de los flujos de efectivo futuros y el valor final y la fecha, y la correspondiente tasa ajustada al riesgo que cuantifica el riesgo inherente a la inversión.

La diferencia con el caso anterior, es que sólo se pretende valorar la inversión que se realizó previamente.

### **Puntos de valoración referencia en la industria**

El uso de referencias de valoración en la industria, sólo es probable que sea fiable como resultado básico de la estimación del valor, y por tanto, es más probable que sea útil en el sentido de comprobación de valores producidos utilizando otras metodologías.

Una vez que ambas partes llegan a un acuerdo, el resultado final es traspasado a una Carta de Oferta o Carta de Términos y Condiciones. El objetivo de estos documentos es fijar un compromiso entre ambas partes, que está sujeto a una *due dilligence* jurídica y contable, realizada por asesores externos al fondo de inversión.

### **10.3.5. Etapa V: Monitoreo**

Una vez realizada la inversión, y por tanto adquirida la respectiva participación negociada en la etapa previa, el fondo de inversión debe preocuparse de obtener el mayor beneficio posible y que la empresa no incurra en malas prácticas.

Existen dos tipos de monitoreo desde el fondo de inversión a la empresa, el monitoreo activo y el monitoreo pasivo. Se hablará más a detalle del monitoreo activo, ya que es el que se adoptará.

#### **Monitoreo Activo**

Dado el riesgo que está adquiriendo el fondo de inversión, algunos preferirán tener un grado de control y participación importante en la toma de decisiones. Esto asegura tener una mayor salida exitosa en la venta de la empresa.

Lo más importante del monitoreo activo, es que la participación del fondo de inversión en la administración y dirección de la empresa debe ser una importante fuente de valor. Generalmente los fondos no participan en la gestión día a día, pero si en las juntas de accionarios y reuniones de directorio. Un ejecutivo asignado por el fondo, será el que actuará en representación del fondo, encargado de comunicar a la empresa con el fondo y viceversa.

Otro punto importante, además del valor agregado en conocimientos de estrategia, es la importante red de contactos que el fondo puede compartir con la empresa.

La información que comúnmente se solicita es la siguiente:

- Reportes de gestión mensuales y alertas tempranas de problemas operativos y financieros.
- Estados contables trimestralmente
- Copia de las actas de asambleas, juntas directivas y comisiones.
- Ser consultados e incluidos en la toma de decisiones importantes, tales como cambios en la dirección estratégica, fusiones y adquisiciones, liquidación de la empresa, ventas de activos, endeudamiento financiero, reuniones con los directores y auditores, política de dividendos, entre otros

## Monitoreo Pasivo

Corresponden a esta categoría los fondos que sólo exigen información sobre la gestión y contabilidad, de forma regular. Ahora cuando la empresa omite pagos a proveedores y no logre los objetivos planteados, seguramente el fondo intentará intervenir de una manera más fuerte, para colaborar en la solución del problema.

Sin embargo, de todas maneras el fondo tendrá un asiento en la junta directiva, a pesar de preferir un rol pasivo. Para asegurar información de primera categoría y su participación en decisiones claves.

ETAPA	EMPRESARIO	EMPRESARIO Y FONDO DE INVERSIÓN	FONDO DE INVERSIÓN	REPORTES
Etapa I: Origen	Contactar al fondo  Preparar plan de negocios	Acuerdo de confidencialidad inicial	Contactar al empresario	
Etapa II: Selección	Presentar plan de negocios  Presentar información adicional	Agendar reuniones  Construir una buena relación	Presentar dudas adicionales al plan de negocios Prestar atención al empresario Ver si cumple con el perfil de inversión	Plan de negocios
Etapa III: <i>Due dilligence</i>	Responder posibles dudas  Presentar información financiera		Realizar la evaluación de la empresa  Decidir si se invertirá	Evaluación de la empresa
Etapa IV: Negociación	Dar toda la información relevante de la empresa	Negociar en términos finales  Constitución de documentos	Valuar la empresa y el porcentaje de participación requerido	Carta de acuerdo  Carta de términos y condiciones
Etapa VI: Monitoreo	Dar la información mensual solicitada por el fondo			

Tabla 23: Resumen del proceso  
Fuente: Elaboración propia



## 10.4. Implementación de la Metodología

A la fecha, han existido tres principales empresas con las cuales se han sostenido reuniones, a continuación se describirá como se llevó a cabo una de las Etapas del proceso, para una empresa.

### Etapa I: Origen (*Origination*)

La empresa contactó al fondo de inversión gracias a la red de contactos de la administradora. El fondo decidió que la empresa sí cumplía con las condiciones mínimas para seguir a la siguiente etapa. Además era de la industria del retail.

### Etapa II: Selección (*Screening*)

Se les indicó a la empresa que debía presentar su plan de negocios, durante dos meses se sostuvieron reuniones todos los días miércoles, en las que se analizó profundamente el plan de negocios propuesto por la empresa.

### Etapa III: Evaluación – *Due dilligence*

Recordemos que el índice de inversión estará definido por:

$$Ind.inversión = \beta_{a,1} \times X_{a,1} + \beta_{a,2} \times X_{a,2} + \beta_{a,3} \times X_{a,3} + \dots \beta_{b,1} \times X_{b,1} + \dots$$

$$Ind.inversión = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^{n_i} (\beta_{i,j} \times X_{i,j})$$

$\beta_{i,j}$ = ponderador de peso de la variable  $X_{i,j}$  donde  $i$  es el panel al cual pertenece,  $j$  el atributo perteneciente al panel  $i$ .

$X_{i,j}$ = Evaluación que dará el fondo de inversión al atributo  $j$ , del panel  $i$

Por lo tanto existirán  $m$  paneles, cada uno con  $n_i$  atributos.

Para la empresa seleccionada, las evaluaciones realizadas por el fondo de inversión fueron las siguientes:

PANEL	ITEM	EVALUACIÓN
PANEL A	tamaño de mercado y crecimiento	5
	Atractivo del producto y/o tecnología	4
	Atractivo de la estrategia de negocios/ modelo	3
	Alta probabilidad de adopción de los clientes	4
	Posición competitiva favorable	3
PANEL B	Calidad de gestión	3
	Desempeño favorable a la fecha	3
PANEL C	Baja valoración	5
	Estructura contractual que limita el riesgo	5
	La influencia positiva de otros inversionistas	3
	Se ajusta a la cartera de inversión de capital riesgo	5
PANEL D	Las condiciones financieras del mercado y las oportunidades de salida	4

Tabla 24: Evaluaciones de la empresa  
Fuente: Elaboración propia

Finalmente el indicador de inversión obtenido, fue:

$$Ind. inversión = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^{n_i} (\beta_{i,j} \times X_{i,j}) = 76,73$$

Y por lo tanto la sugerencia es que es altamente recomendable invertir.

#### **Etapa IV: Negociación**

Actualmente la empresa se encuentra en esta etapa, en la que ambas partes negocian el monto final a invertir y la participación que el fondo adquirirá.

#### **Etapa V: Monitoreo**

Aún no se ha llegado a esta etapa, pero el monitoreo será activo.

## 11. ENTREVISTAS

A fin de conocer más de la industria de fondos de inversión y validar los avances, se llevaron a cabo reuniones con expertos en el tema:

**Gabriel Roitman, Analista de Inversiones en Aurus:** Gabriel tiene un master en finanzas en la Universidad Adolfo Ibañez, además es Ingeniero Comercial de la misma casa de estudios. Trabajó en Celfin capital por dos años como analista de inversiones, ahora lleva dos años trabajando en Aurus, donde también se desempeña como analista de inversiones.

Gabriel Roitman menciona que la principal labor de un fondo de inversión, es realizar una mezcla entre la labor de un analista financiero y un consultor. Dice que, es por esto que a los fondos de inversión también se les conoce como capital inteligente o *Smart money*.

Menciona que para Aurus es clave el aspecto legal de la empresa, ya que Aurus sólo invierte en sociedades SpA (sociedades por acciones), debido a que la empresa puede emitir acciones preferenciales y así el fondo de inversión se resguarda de posibles riesgos. Añade que el tema legal no es conocido por las empresas chilenas, pero que si es manejado por las empresas de otros países como EEUU y que en Chile existen dos firmas de abogados, que se manejan bastante con los términos legales de los fondos de inversión. Estas firmas son Baz y Guerrero & Olivos.

Inicialmente ellos captaron empresas, siempre buscando que se encuentren bajo el foco de inversión. Dentro de las acciones específicas que realizaron en los comienzos de Aurus, se encuentra: Eventos de Start-ups, visitas a Fundación Chile, dejar mensajes en las comunidades de internet, eventos de universidades, publicitarse en medios de empresarios y recurrir al auspicio de CORFO.

En relación a la parte de consultora de un fondo de inversión, en lo que Aurus se fija es en lo siguiente:

- Qué sea un problema real
- Tamaño del mercado
- Que la solución propuesta efectivamente solucione el problema
- Modelo de Negocios
- Equipo emprendedor, cuáles son sus competencias centrales. Este es el punto más importante.

Si todo está bien definido y se nota que existe una oportunidad, se pasa a la siguiente etapa que es la financiera, donde se realiza la valorización de la empresa, que está en etapa de crecimiento. Es importante mencionar que Aurus exige que las utilidades del negocio se reinviertan.

Para no tener la salida hasta siempre, Aurus apuesta a un flujo único. Esto lo realizan estimando el precio de venta a un plazo determinado, luego ese valor

se trae a valor presente. Para Aurus es clave el atractivo de ser vendida que tiene la empresa, este se calcula tomando como base otros proyectos similares.

**Felipe Camposano, General Partner Austral Capital.** Felipe es Ingeniero Industrial de la Universidad Católica de Chile, además tiene un Master en Management y Marketing en la misma Universidad. Además es socio fundador de Austral Capital y General Partner por más de cinco años, anteriormente se dedicó a emprender en empresas como Intra.cl y Lucien Biotechnologies, además fue Gerente de Nuevos Negocios en Fundación Chile.

Felipe menciona que el foco de Austral Capital, son las empresas que tienen alto contenido de innovación de alta tecnología, y con un gran potencial de desarrollo internacional, específicamente empresas de tecnología y biotecnología. El principal negocio de Austral Capital, es llevar a sus empresas a California, lugar donde poseen oficinas administrativas. Actualmente Austral tiene inversiones en 12 empresas.

Invierten montos entre MM USD1 y MM USD 5 por empresa, además tratan de hacerlo en bloque, esto es junto a otros fondos de inversión que puedan aportar con conocimientos específicos. Además menciona que Austral no invierte en empresas que tengan problemas, si no en las que tengan un importante potencial. Generalmente toman entre el 20% y 40% de participación, nunca más del 50%.

Felipe indica que para comenzar un fondo de inversión se debe tener consideración en el costo de la administradora, generalmente el monto anual va entre el 1,5% y el 2,5% del monto aportado por los inversionistas. Además se debe tener un premio por venta y otro por inversión. Si se usa un gasto del 2% en diez años ya se va el 20% del monto reunido.

Además Felipe menciona que lo más importante al momento de invertir es el grupo, ya que las circunstancias pueden cambiar. Un excelente grupo es uno con capacidades técnicas, experiencia y redes de contacto. Es vital que el plan de negocios sea formulado por el emprendedor.

Para estimar sus ingresos, ellos modelan un portafolio con cierta cantidad de empresas y las agrupan en tipos de empresas. Cada tipo de empresa tiene un tiempo de venta y un multiplicador de inversión. Posterior a la recuperación del capital, retornan el capital a los inversionistas, con una tasa de retorno entre el 20% y 22%.

**Sebastián Delpiano, Senior Associate en Guerrero& Olivos.** Sebastián es Abogado, especialista en mercado de capitales de la Universidad de los Andes, además tiene un Magister en Gestión y Dirección tributaria en la Universidad Adolfo Ibáñez. Se ha desempeñado como Senior Associate en Guerrero & Olivos por más de tres años, además de ser Profesor de Impuestos en la Universidad Diego Portales y como Profesor relator del seminario de Capital de Riesgo en la Universidad de los Andes.

Sebastián menciona que los fondos de inversión no tienen personalidad jurídica, por lo que son un patrimonio de afectación, por lo tanto conforme a la ley de la renta no son sujetos a impuestos. La idea de la ley es que determinadas personas que no tienen los recursos, puedan asociarse con empresas que si los tienen y de esta manera acceder al capital.

Añade que los fondos de inversión públicos, deben estar registrado en la SVS, en la bolsa y debe ser administrado por una sociedad regulada por la SVS. A partir del año 2011, con la ley 19.701 de la Reforma al Mercado de Capitales (MKI), se permitió la creación de fondos de inversión privados. La diferencia es que los privados no pueden tener más de 49 aportantes y no pueden hacer oferta pública de sus cuotas. Dado los beneficios tributarios de tener un fondo de inversión, a partir del año 2007, tanto a fondos privados como públicos, sólo se les permite invertir en activos financieros, de esta manera se evita el abuso de lo beneficios beneficio tributarios. Actualmente, se encuentra en el congreso, un proyecto de ley llamado Ley única de Fondos, su objetivo es fusionar la Ley de fondos de inversión con la Ley de fondos mutuos, indica que debería estar aprobada entre octubre y noviembre de este año.

Delpiano explica que hay tres formas de invertir de invertir, la primera es la más conocida, que es invertir por aumento de capital, consiste en que la empresa emita acciones para vendérselas al fondo de inversión. El problema de este método es que aumenta también el costo de la patente comercial, que se debe pagar cada año. La segunda manera es comprar acciones a los empresarios, el inconveniente es que el empresario se puede gastar el dinero. La tercera forma es financiar con deuda, el fondo de inversión presta dinero a la empresa, la sociedad emite deuda en un pagaré o un bono y el fondo de inversión compra esos papeles. Por lo tanto si la sociedad se liquida se pagan primero las deudas y la patente no se ve afectada.

El entrevistado explica que la principal utilidad de un estudio de abogados, es que ellos realizan un *due dilligence* completo de las sociedades en las cuales se invertirá, para conocer como se encuentra financieramente, contablemente y contractualmente. Pueden existir muchos inconvenientes, por lo tanto se debe verificar: si la sociedad tiene deuda, si tiene bienes raíces, que los contratos no tengan clausulas de indemnizaciones contra cambio de controlador, que no tenga juicios pendientes, etc.

## **12. CONCLUSIONES**

En este trabajo de Título, se desarrollo el plan de negocios para una administradora de fondo de inversión privado enfocado en la industria del retail. El informe nace debido al interés de los socios fundadores en entrar en la industria de los fondos de inversión. Ellos poseen más de 20 años de experiencia en la gestión estratégica de empresas enfocadas en el retail

Un Fondo de Inversión es un patrimonio constituido por los aporte de diversas personas o instituciones, este Fondo es administrado por una Sociedad gestora responsable de su gestión y administración. La administradora del fondo buscará

PYMES enfocadas en retail, que demuestren tener potencial de crecimiento y excelentes oportunidades de negocio. Luego, la administradora invertirá capital en las empresas a cambio de un porcentaje de participación minoritaria.

Este proyecto se sustenta debido al crecimiento de la demanda por financiamiento que han tenido las empresas chilenas, además de los importantes avances que ha tenido la industria de capital de riesgo en los últimos años. Que hacen el mercado mucho más atractivo, sustentable y rentable.

Actualmente en Chile hay 31 fondos de inversión, controlados por 22 administradoras de fondos, llegando a un monto total de US\$ 845.8 millones. A diferencia de los otros fondos, el fondo de inversión privado en retail, buscará enfocarse en empresas más pequeñas, y dada la experiencia de los administradores se posicionará como el fondo que invierta más tiempo en la gestión de su portafolio de empresas, para así mantener una relación cercana. Por otro lado es clave tener una metodología que evalúe empresas, de esta manera se pueden priorizar las inversiones y determinar focos de valor en cada empresa. Y por último es clave la experiencia en el rubro, que hacen de este fondo uno altamente capacitado.

El negocio del Fondo de Inversión se encuentra en proporcionar una línea de capital inteligente a cambio de una participación minoritaria en las acciones de la empresa. Gracias a los conocimientos de la administradora, se logrará mejorar la gestión y estrategia de la empresa, para utilizar el capital en un crecimiento sustentable en el tiempo. Luego de cinco años, el fondo venderá su parte de la empresa, a un tercero o a la misma empresa, o venderá la empresa completa a un tercero. Tras esta operación hay una ganancia importante producto del aumento en el precio de la acción.

En relaciones a los planes, se realizó el plan de operaciones, de recursos humanos, de marketing y de finanzas:

- Plan de operaciones: para poder realizar una correcta ejecución de la empresa, en las operaciones pueden destacarse tres labores fundamentales del fondo de inversión que son: Creación de fondo y levantamiento de recursos, Periodo de inversión y monitoreo de empresas, y salida o venta de las empresas en las cuales se invirtió.
- Plan de recursos humanos: Se necesitarán dos administradores del fondo, que serán los que asistirán a las reuniones de directorio de las empresas en las cuales se invirtió, además de dos ingenieros de inversiones y un abogado, la labor de estas personas es evaluar empresas e identificar oportunidades de inversión.
- Plan de marketing: Contempla asistir a eventos y seminarios de empresarios, así como también generar alianzas estratégicas con fundaciones y organizaciones gubernamentales que tengan una estrecha relación con los empresarios.

- Plan Financiero: El proyecto arroja un VAN de MM\$ 314 de pesos, realizando una evaluación a seis años con una tasa de descuento del 30%. Por lo cual es altamente recomendable realizar el proyecto. Además se realizó un análisis de escenarios, obteniéndose en todos los casos cifras positivas.

Como última parte de este estudio, se modeló la industria de los fondos de inversión, y se construyó una metodología de captación y evaluación de empresas tomando como referencia *papers* de expertos en el tema.

La metodología de captación entrega las principales fuentes y procesos que se deben seguir para identificar claras oportunidades, que por supuesto están dentro de los lineamientos del fondo de inversión. Y la metodología de evaluación arroja un índice, llamado índice de inversión. El cual se construye en base a evaluaciones de distintos ítems que captan el potencial y oportunidad del negocio.

Adicionalmente se recrea el proceso vivido por una de las actuales empresas postulantes al fondo de inversión, y se determina su índice de inversión.

## 13. BIBLIOGRAFÍA Y FUENTES DE INFORMACIÓN

### 13.1. Libros

- CORTÉZ P., ECHECOPAR G. 2009. Capital de riesgo Chile 2008. Global Entrepreneurship Monitor. Ediciones Universidad del Desarrollo LTDA.
- D. CUMMING. 2010. Investment Strategies, Structures, and Policies. The Robert W. Kolb Series in Finance. Ed JohnWiley & Sons, Inc.
- H. MINTZBERG, J. QUINN, J. VOYER. 1997. El proceso estratégico: conceptos, contextos y casos. Edición Breve. p.7
- HITT, IRELAND, HASKISSON. 2007. Administración Estratégica. Editorial McGraw Hill. 5<sup>ta</sup>ed.
- JUAN MASCAREÑAS. 1998. Monografías de Juan Mascareñas sobre Finanzas Corporativas. 1<sup>era</sup> ed. p.2
- MARTINEZ D., MILLA A. 2005. Elaboración de un Plan estratégico y su implantación a través del cuadro de mando integral. Editorial Díaz de Santos.
- OSTERWALDER A., PIGNEUR Y. 2009. Business Model Generation. Self-Published
- SUSAN L. PRESTON. 2007. Angel Financing for Entrepreneurs. 1<sup>era</sup>ed.

### 13.2. Referencia WEB

- ACAFI (Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión) [www.acafi.cl](http://www.acafi.cl)
- BUSSINES MODEL GENERATION <http://www.businessmodelgeneration.com/>
- BUSSINES NEWS AMERICA <http://www.bnamericas.com>
- CENTRO DE ESTUDIOS DE RETAIL <http://www.ceret.cl/>
- CLASICADORA DE RIESGO HUMPHREYS [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)
- CREATECH SA. 2011. Capital ángel y capital de riesgo



- CORFO <http://www.corfo.cl>
- COLOMBIA CAPITAL <http://colombiacapital.com.co>
- LAVCA(The Latin American Venture Capital Association)[www.lavca.cl](http://www.lavca.cl)
- MÉXICO VENTURE CAPITAL CONFERENCE <http://www.mvcc.com>
- PONCE TALACÓN. H. La matriz FODA <http://www.eumed.net/ce/>
- RAE <http://www.rae.com>
- WORDREFERENCE<http://wordreference.com>

### **13.3. Papers y otros documentos**

- ACAFI. 2010. Catastro de inversiones Junio 2010.
- ACAFI. 2011. Reporte de Venture Capital y Private Equity en Chile 2010-2011
- C. KEUSCHNIGG. 2006. Self-Selection and Advice in Venture Capital Finance. University of St. Gallen.
- COLOMBIA CAPITAL. 2008. Guía Práctica de Fondos de Capital Privado para Empresas
- G. BAYGAN, M. FREUDENBERG. 2000. The Internationalisation of Venture Capital Activity in OECD Countries: Implications for Measurement and Policy." OECD Science, Technology and Industry Working Papers 2000/7. OECD Publishing
- KAPLAN, STROMBERG. 2009. Venture Capital and Private Equity Contracting International Private Equity and Venture Capital Guidelines.
- KORTUM, LERNER. 2000. Rand Journal of Economics. Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation.
- LAVCA. 2011. 2011 Scorecard on the Private Equity and Venture Capital Environment in Latin America

## 14. ANEXOS

### 14.1. Anexo A: Recomendaciones para el Plan de Negocios

Los contenidos recomendados para el plan de negocios, por Colombia Capital en su estudio llamado guía para fondos de capital privado, son los siguientes<sup>31</sup>:

#### 1) Resumen Ejecutivo

Esta es la sección más importante del plan de negocios y habitualmente es el documento a presentar en un primer contacto con un fondo de inversión. El resumen ejecutivo deberá incluirse en la parte inicial del plan de negocios ya que condensa las ideas esenciales del plan de negocios, como la visión del negocio y los principales objetivos.

El resumen ejecutivo es de gran importancia para darle una estructura a la propuesta. Esta etapa preliminar del plan de negocios deberá ser elaborada con la mayor claridad y con gran poder persuasivo. Un aspecto clave en esta primera fase, es el adecuado balance entre el “lenguaje de ventas” y la situación real de la empresa.

El resumen ejecutivo deberá limitarse a no más de 2 o 3 páginas (cerca de 1.000 a 1.500 palabras) incluyendo criterios tales como: (i) misión de la empresa y visión del negocio; (ii) breve descripción de la actividad de la empresa y el mercado en el que opera; (iii) situación competitiva (posición de mercado, fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas; (iv) breve descripción del producto o servicio; (v) capacidad operativa de la empresa; (vi) resumen de las proyecciones financieras; y (vii) el monto y destino de la financiación buscada.

#### 2) Plan comercial

- **El mercado:** Es necesario convencer al fondo de inversión que existe una oportunidad comercial real para la empresa, sus productos y servicios. Esto requiere un análisis cuidadoso del potencial que tiene el mercado para sus productos o servicios y cómo planea desarrollarlo. Esta sección del plan de negocios será analizada con mucho cuidado y debe ser lo más específica posible, enfocándose en información verificable. Incluye desde análisis de su empresa y del sector hasta sus clientes potenciales. Incluye además información del tamaño del mercado, últimos índices de crecimiento, recientes avances tecnológicos, políticas del gobierno para el sector, regulaciones y hacia dónde se dirige la industria, es decir, si el mercado como un todo está

---

<sup>31</sup>Fuente: Colombia Capital

en desarrollo, alcanzó la madurez, o está en descenso. Incluya detalles del número de clientes potenciales, las tasas de compras por consumidor y un perfil de toma de decisiones en el cual se explique por qué un cliente prefiere su producto o servicio. Esta información dirige la fuerza de ventas y la estrategia de precios en su plan. Finalmente, se debe comentar el porcentaje de participación de mercado que la empresa tiene planeado capturar, con la debida justificación.

- **Plan de marketing:** el propósito primordial de esta sección es el de convencer al fondo de inversión que el mercado puede ser desarrollado. Las proyecciones en ventas que se realicen, pueden guiar el resto del plan de negocios, estimando la tasa de crecimiento de las operaciones y la financiación requerida.  
Además se deben explicar los planes para el desarrollo de la empresa y cómo se alcanzaran estos logros. El plan debe incluir una anotación acerca de los planes de precios, canales de distribución y estrategias de promoción.
- **Precios:** Se deben explicar los componentes principales de la determinación de los precios, por ejemplo, imagen, aspectos competitivos, márgenes, y estructura de descuentos para cada canal de distribución. La estrategia de precios debe involucrar consideraciones de descuentos futuros en los productos.
- **Canales de distribución:** Si la empresa pertenece al sector manufacturero, el plan de negocios debe identificar claramente los canales de distribución que llevarán el producto al usuario final. Si la empresa provee servicios, los canales de distribución no son tan importantes como los de promoción. Cada uno de los canales de distribución o estrategias de promoción tiene sus propias ventajas y desventajas e impactos financieros, los cuales deben ser aclarados en el plan de negocios.
- **Estrategia de promoción del producto:** la sección de promoción del plan de negocios debe incluir planes potenciales de publicidad, estrategias en Internet, cronogramas para comerciales, y cualquier otro material promocional que la empresa utilice o planee utilizar. El fondo de inversión debe estar convencido que la empresa tiene la experiencia de llegarle al mercado con el producto.
- **La competencia:** el análisis de la competencia es una parte esencial del plan de negocios. Cada producto o servicio tiene su rival, aunque la empresa sea la primera en el mercado, debe poder explicar cómo las necesidades del mercado están siendo satisfechas actualmente y cómo los nuevos productos competirán contra la solución existente. El inversionista tratará de ver cómo y por qué su empresa puede afectar a la competencia. Se debe analizar la competencia (quiénes son, cuántos son, que proporción del mercado tienen, etc.). Se debe entregar información completa al inversionista acerca de las fortalezas y debilidades relativas al producto. Además, incluir una curva de valor, donde se realice una comparación directa del producto basada en el

precio, calidad, garantías, vida útil, características, estrategias de distribución, y otros atributos importantes.

- **Producto o Servicio:** dentro del esquema del plan de negocios es muy importante describir con claridad los productos o servicios que la empresa produce o comercializa, así también como los que se encuentran en desarrollo o se planea introducir en el mercado. Algunas consideraciones a desarrollar son:

- ¿Es una marca reconocida?
- ¿Es un producto innovador o diferenciado?
- ¿Está disponible en el mercado a un precio menor o mayor?
- ¿Es de calidad superior a otros productos de la misma categoría?
- ¿La empresa ofrece soporte de post venta?
- ¿La empresa tiene clientes cautivos?
- ¿Es vulnerable a avances tecnológicos o cambios de moda?
- ¿Está sujeto a patentes u otros derechos propietarios?
- ¿Existe un marco regulatorio específico para este producto o servicio?

Si el producto se encuentra en etapa de desarrollo, el plan de negocios deberá incluir los costos estimados para las etapas de investigación y desarrollo del producto, pruebas, etc. Es muy importante hacer referencia a las etapas ya superadas por la empresa, los logros más importantes, así como el camino a seguir. De esta forma, el empresario no solo hará referencia al buen trabajo realizado hasta el momento, sino que también demostrará estar consciente de las actividades por realizar.

Si el empresario tiene dentro de sus planes de negocio el desarrollo de un producto o servicio diferente al que la empresa actualmente tiene, es muy importante hacer referencia a las ideas y planes para una “segunda generación”, que podrían generar un efectivo crecimiento de la empresa.

### **3) El equipo Gerencial**

Los fondos de inversión invierten preferentemente en empresas con un equipo gerencial conformado por personas que han manejado o que son aptas para gerenciar exitosamente las operaciones de una empresa. Los potenciales inversionistas evaluarán en detalle la reputación, antecedentes y capacidad de los accionistas y miembros del equipo gerencial. Esta sección del plan de negocios debe presentar al equipo y todo lo que ellos aportan a la empresa. Incluya su experiencia y éxito manejando equipos, y cómo usted ha aprendido de errores en el pasado. Demuestre que la empresa tiene la calidad de gerenciar, siendo capaces de volver el plan de negocios una realidad.

El equipo ideal de alta gerencia debe contar en lo posible con gran experiencia en áreas complementarias, como las de estrategia gerencial, finanzas y mercadeo. Sus roles dentro de la compañía y las habilidades específicas e individuales de cada funcionario deberán estar claramente descritos.

Puede ser útil incluir los curriculum vitae de los principales miembros del equipo gerencial, resaltando la experiencia previa en actividades similares a los objetivos del plan de negocios. Además, se debe identificar tanto las capacidades actuales del equipo gerencial como las potenciales deficiencias o necesidades.

Es necesario explicar los mecanismos de control y planes de incentivos para gerentes y empleados. Cuando van a invertir, algunos fondos de inversión prefieren contratar un director ejecutivo o un experto independiente. Es muy común que el fondo de inversión que invierte en una compañía prefiera nombrar a su propio director o gerente financiero.

#### **4) Operación del Negocio**

Esta sección se debe explicar cómo opera la empresa, incluyendo la forma como hace el producto o como provee el servicio. Se deben incluir detalles de la localización y tamaño de sus instalaciones. Mencionar factores tales como la disponibilidad laboral, acceso a materiales, proximidad a canales de distribución e incentivos fiscales. Describir el equipo empleado o qué se planea emplear y si ante un aumento en la demanda se requiere más equipo, incluyendo planes para financiarlos. Si la empresa necesita distribución internacional, mencionar si las instalaciones para las operaciones proveerán un adecuado soporte. Igualmente, Explicar si parte del proceso será o puede ser tercerizado o subcontratado eliminando la necesidad de expandir las instalaciones en el plan de negocios. Si el prototipo de producto no ha sido desarrollado o hay alguna incertidumbre con la producción, incluya un presupuesto y un cronograma para su desarrollo. El fondo de inversión mirará la flexibilidad y eficiencia de las instalaciones.

Asimismo, los fondos deben cuestionar aspectos de la compañía tales como:

- si las proyecciones de ventas hacen predicciones de crecimiento a tasas correctas.
- si la planta actual, con la capacidad vigente, permite esta expansión.
- si los proveedores actuales o el mercado en su conjunto pueden proporcionar una mayor cantidad de materias primas.
- si los recursos humanos de la empresa están capacitados para absorber el crecimiento planteado.
- Estos y otros factores operacionales que pueden ser importantes para el inversionista deben ser analizados y explicados en el plan de negocios

## **5) Proyecciones Financieras**

Se deben desarrollar proyecciones financieras realistas y detalladas para demostrar al inversionista que el empresario ha analizado los aspectos financieros de la expansión de la empresa. El fondo de inversión usará estas proyecciones para determinar:

Si la empresa ofrece suficiente potencial de crecimiento para lograr el tipo de retorno a las inversiones que el inversionista está buscando

Si las proyecciones son suficientemente realistas, para que la empresa tenga una oportunidad razonable de alcanzarlas. Los inversionistas querrán ver un grupo completo de resultados financieros coherentes, incluyendo el balance, estado de resultados y flujo de caja, por un periodo de tres a cinco años. Se debe explicar detalladamente las fuentes de datos y argumentos de los principales supuestos utilizados.

## 14.2. Anexo B: Flujos de caja para los escenarios

OPTIMISTA

Conceptos	Períodos de evaluación					
	1	2	3	4	5	6
(+) Ingresos	67 \$MM	443 \$MM	439 \$MM	239 \$MM	39 \$MM	5200 \$MM
Salida inversión						5200 \$MM
otros ingresos(inversión)	67 \$MM	443 \$MM	439 \$MM	239 \$MM	39 \$MM	
(-) Egresos	67 \$MM	443 \$MM	439 \$MM	239 \$MM	39 \$MM	3026 \$MM
Egresos de explotación.	39 \$MM	43 \$MM	39 \$MM	39 \$MM	39 \$MM	39 \$MM
Bono por inversión	20 \$MM					
Inversión		400 \$MM	400 \$MM	200 \$MM		
Bono por venta						52 \$MM
Estudio de abogados	8 \$MM					
Retorno al inversionista						2935 \$MM
(=) Beneficio Neto	0	0	0	0	0	2174 \$MM
Capital de Trabajo						
(=) Flujo Caja Privado	0	0	0	0	0	2174 \$MM

VAN

**450 \$MM**

PESIMISTA

Conceptos	Períodos de evaluación					
	1	2	3	4	5	6
(+) Ingresos	67 \$MM	443 \$MM	439 \$MM	239 \$MM	39 \$MM	2600 \$MM
Salida inversión						2600 \$MM
otros ingresos(inversión)	67 \$MM	443 \$MM	439 \$MM	239 \$MM	39 \$MM	
(-) Egresos	67 \$MM	443 \$MM	439 \$MM	239 \$MM	39 \$MM	2030 \$MM
Egresos de explotación.	39 \$MM	43 \$MM	39 \$MM	39 \$MM	39 \$MM	39 \$MM
Bono por inversión	20 \$MM					
Inversión		400 \$MM	400 \$MM	200 \$MM		
Bono por venta						52 \$MM
Estudio de abogados	8 \$MM					
Retorno al inversionista						1939 \$MM
(=) Beneficio Neto	0	0	0	0	0	570 \$MM
(=) Flujo Caja Privado	0	0	0	0	0	570 \$MM

VAN (30%)

**118 \$MM**

### 14.3. Anexo C: Directorio de fondos de inversión de PE y VC

Fuente ACAFI.

#	Nombre Administradora	Nombre Fondo	Portafolio	Empresas Invertidas
1	A5 Capital S.A	CapitalS.A.	2	1)St.Andrews 2)PesqueraApiao
2	Aurus Private Equity Administradora	Aurus Bios	1	1)AndesBiotechnologies
		Aurus Tecnología	4	1)SplitcastSpA 2)ZappedyInc. 3)ClicmagicSpA 4)JunarSpA
3	Austral Capital Partners S.A.	Austral Capital	10	1)Paperless 2)Scopix 3)ProductoProtegidoS.A 4)AtacamaLabsS.A. 5)Scanntech 6)JunarSpA 7)Muticaja 8)AndesBiotechnologiesS.A 9)GreenPacificBiological 10)BioArchitectureLabs(BA L)
4	Celfin Capital S.A. Administradora General de Fondos	CelfinPrivateEquity-KKR	4	Informaciónnondisponible
		CelfinPrivateEquity	3	1)CelfinPrivateEquityInc. 2)InversionesCelfinCharrua S.A. 3)InversionesCelfinPrivateEquity
		CelfinPrivateEquityII	6	1)InversionesCapitalIIIS.A. 2)InversionesCapitalIVS.A. 3)CapitalInc. 4)InversionesCapitalIIS.A. 5)Informaciónnondisponible 6)Informaciónnondisponible
		CelfinPrivateEquityIII	1	1)InversionesRVS.A.
		CelfinPrivateEquityIV	0	



<b>5</b>	Chiletech Administrador de Fondos	Chiletech	9	1) Energía Latina
				2) Vendomática
				3) Termocandelaria
				4) TPL Chile
				5) Información no disponible
				6) Información no disponible
				7) Información no disponible
				8) Información no disponible
				9) Información no disponible
<b>6</b>	CMB-Prime Administrador de Fondos	Llaima	1	1) Invertec Foods
<b>7</b>	Cruz del Sur Administradora General	Copec-UC	2	1) Sirve S.A.
				2) Atakama Labs S.A.
<b>8</b>	Econsult Administradora de Fondos de Inversión S.A.	Halcón II	2	1) PC Book
				2) Sergo
<b>9</b>	Equitas Management Partners S.A.	AXA Capital Chile	4	1) Central Frenos
				2) Albia S.A.
				3) Vitamina
				4) Loginsa
<b>10</b>	EPG Partners S.A	IG Capital	3	Información no disponible
<b>11</b>	Equitas Management Partners S.A.	Chile Innovation Fund I	1	1) Aguamarina
		Medio Ambiente I	4	1) Reinvent
				2) Buuteeq Inc.
				3) Clicmagic SpA
<b>12</b>	Gerens Capital S.A.	Precursor	6	1) Emotions (Dimacofi)
				2) Alimentos Puerto Varas
				3) Wisetrack
				4) Metanoia
				5) Energía Coyanco S.A.
				6) Tubopack
		Precursor II	0	
<b>13</b>	Ifincorp S.A.	Emprendedor I	4	1) Publisistemas
				2) Transportes Buen Destino
				3) Fabrics

				4)Papa John's
<b>14</b>	IM Trust Administradora General de Fondos S.A.	IM Trust Energías Renovables	0	
		IM Trust Private Equity - PG	1	Información no disponible
<b>15</b>	Independencia S.A. AFI	Expertus	8	1)Soc. Educ. Colegio San Sebastián
				2)Soc. Educ. Colegio Santa Mónica
				3)Soc. Educ. Colegio Rengo S.A.
				4)Soc. Educ. Colegio Los Alpes
				5)Soc. Educ. Colegio San Diego
				6)EducaUC
				7)Información no disponible
				8)Información no disponible
<b>16</b>	Inversiones Innovadoras S.A.	Inversión en Empresas Innovadoras	3	1)Neosylva S.A.
				2)Ecopellets S.A.
				3)Información no disponible
<b>17</b>	Moneda Administradora de Fondos de Inversión S.A.	Proa II	1	1)David del Curto
<b>18</b>	Negocios Regionales S.A.	Negocios Regionales	11	1)Empresas CEM
				2)EPC S.A.
				3)Frutícola Angol S.A.
				4)El Almendro S.A.
				5)Alto Atacama
				6)Información no disponible
				7)Información no disponible
				8)Información no disponible
				9)Información no disponible
				10)Información no disponible
				11)Información no disponible

<b>19</b>	Patagonia Administradora S.A.	Patagonia		1) Hortifrut
<b>20</b>	PI Capital de Riesgo S.A.	PI Capital Agroindustria	4	1) PI Berries S.A. 2) PI Lácteos S.A. 3) Información no disponible 4) Información no disponible
<b>21</b>	Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Agrodesarrollo	3	1) Arenal  2) Pan de Azúcar 3) Información no disponible
		Crecimiento Agrícola	6	1) San Pablo 2) Tres Vías 3) Campo Cauquenes 4) Arándanos del Sur S.A. 5) Frutícola Porvenir S.A. 6) Sociedad Agrícola El Retorno SA
<b>22</b>	Zeus Capital Administradora S.A.	Tridente	3	1) Endurance  2) TecPipe 3) Novsa