

## INVITACIÓN

El Sr. Javier Ramírez Ramos, Director de Innovación de la Universidad de Chile, tiene el agrado de invitar a Usted a la charla "Innovación y Emprendimiento desde las Universidades", presentada por el Profesor John C. Edmunds, del Institute for Latin American Business at Babson College, institución líder en emprendimiento en Estados Unidos.

La ponencia se enmarca dentro de las actividades del Programa de Mejoramiento Institucional: Innovación Basada en Ciencia - InES 2013, del Ministerio de Educación.

# GENESIS PARTNERS



## Capital de Riesgo EEUU y Chile

John C. Edmunds  
Profesor de Finanzas  
Junio 2014

# EEUU: Buenas y Malas Noticias

---

- Las colocaciones de capital de riesgo han aumentado en EEUU.
- Además de California y Massachusetts, ahora hay mucha actividad en la ciudad de New York.
- Las actividades más favorecidas son biotecnología, social networking, y tecnología de baterías para almacenar la electricidad.

## Las malas noticias

- Las ofertas iniciales de acciones han sido sobrevaloradas, y los bancos de inversión solamente quieren lanzar empresas que ellos pueden valorar a US\$ 10 billones de dólares.
- De esta valoración, colocan un 10% de las acciones, levantando US\$ 1 billón, y lo hacen de tal manera que el precio de la acción sube indiscriminadamente el primer día.



# EEUU: Buenas y Malas Noticias

---

## Las malas noticias

- Los banco de inversión crean una escasez de acciones el primer día de la apertura a bolsa.
- Consiguen órdenes por más acciones que las que se están colocando, y la demanda insatisfecha causa que las primeras transacciones se realicen a precios por arriba del precio de la colocación.



- A los que compran la emisión inicial, les da ganancia inmediata. Ejemplo Facebook, Zynga.
- Pero los tontos que compran después casi siempre pierden.
- Los bancos de inversión realizan una ganancia, pero el público pierde confianza en el sistema.

## La ley JOBS (Jump Start Our Business Startups)

---

- Desde marzo 2012, intenta fomentar las colocaciones más pequeñas, de menos de US\$ 1 millón y, a su vez, exige menos divulgación formal.
- No ha funcionado, porque los trámites exigidos cuestan demasiado.
- Ahora subieron el límite a US\$ 5 millones.
- Aún con un límite de US\$5 millones, no ha habido colocaciones bajo el régimen del JOBS.
- La razón es que la SEC no ha salido con las reglas definitivas.

# La lenta SEC

---

- El Congreso le dio a la SEC hasta 31 de agosto de 2013 para publicar las reglas detalladas para estas emisiones pequeñas.
- Estas colocaciones se harán a través de crowdfunding, cuando por fin salgan las reglas detalladas.
- Todavía están en trámite.

## Cerrando el círculo

---

- Los capitalistas de riesgo colocan sus inversiones esperando un retorno alto y PRONTO.
- Ellos cosechan sus ganancias cuando una empresa exitosa coloca su primera emisión de acciones (IPO).
- Otros “eventos de liquidez” no les rinden tanta ganancia a los fondos de capital de riesgo.
- No es sostenible la ola de colocaciones de capital de riesgo con las trabas actuales al proceso de IPO en EEUU.
- Las colocaciones se hacen con la expectativa que pronto sea factible realizar muchas emisiones iniciales de acciones.
- Por ahora, el número de emisiones iniciales de acciones está muy por debajo del nivel necesario para dar liquidez a los capitalistas de riesgo de EEUU.
- Los fondos de capital de riesgo siguen colocando dinero, pero uno de estos días se detendrán si el mercado de IPOs no cambia.

# Capital de Riesgo en Chile

---

- Existen fondos de capital de riesgo en Chile desde 1990.
- Tienen la fama de poco rentables, porque no han financiado un Facebook, un Twitter, un Skype.
- Su rendimiento ha sido criticado, porque el mercado de ofertas iniciales de acciones no ha funcionado como es necesario.

## Bolsa emergente

- Se crea para que las empresas en etapa de crecimiento rápido pudieran colocar acciones al público, a través del trámite simplificado llamado la Bolsa Emergente.
- La Bolsa Emergente no ha funcionado como se pretendió al comienzo.



# Capital de Riesgo en Chile

---

- Existe un sitio de crowdfunding de **equity** y un sitio de crowdfunding de **deuda**.
- Estas dos iniciativas relativamente nuevas ofrecen otras vías a las empresas en etapas de crecimiento rápido.

## Observaciones

- ✓ Chile hace un esfuerzo para fomentar la creación y el crecimiento de nuevas empresas
- ✓ Cuando en Chile se quiere lograr algo, se empuja hasta que se logre.

# Conclusiones

---

- El proceso de crear nuevas empresas está teniendo éxitos en Chile, pero no suficientes para satisfacer las expectativas de lo chilenos.
- Se observan y, personalente, espero ver más esfuerzos (y más autocritica!)

# GENESIS PARTNERS



## El Emprendimiento y el Crecimiento de la Economía chilena

John C. Edmunds  
Profesor de Finanzas

Junio 2014

# La carrera de ser EMPRENDEDOR

---

- Hace veinte años la aspiración de lanzar una empresa nueva fue considerada una aventura ilusoria e innecesaria.
- Desde esa época la carrera de ser emprendedor ha ganado más credibilidad y los emprendedores son más respetados e imitados.
- Reconocemos dos aspectos claves que permite que se desarrolle el “boom” del emprendimiento, por una parte, la economía necesita nuevas actividades económicas, y por otra parte, el estancamiento de la cantidad y calidad de los trabajos con las grandes empresas tradicionales.
- Además se han generado iniciativas gubernamentales para el impulso al emprendimiento.



# ¿Emprendimientos exitosos?

---

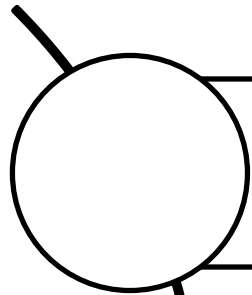
- La autocrítica y la sobre exigencia hacen pensar que los esfuerzos han producido pocos resultados.
- Es cierto que no han producido un Facebook, ni un Twitter, pero definitivamente, han producido un ambiente alentador, y unos barrios de jóvenes extranjeros y chilenos que están lanzando nuevas empresas.



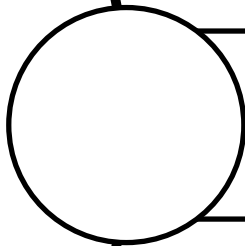
¿Por qué no se generan más y mayores éxitos?

## RECHAZO

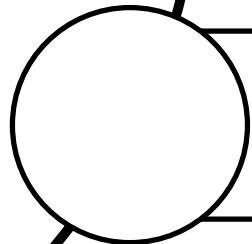
los siguientes argumentos, que frecuentemente escuchamos:



Falta de creatividad.



Tamaño pequeño del mercado nacional.



Poca capacidad de mercadear productos o servicios.

¿Por qué no se generan más y mayores éxitos?

## ACEPTO

Que las empresas no pueden generar más y mayores éxitos por:

Las empresas no han podido cruzar el “Valle de la Muerte.”

Las empresas no han podido abrirse a la bolsa.

# El Valle de la Muerte

---

- Las empresas nuevas chilenas crecen normalmente hasta que llegan a tener **nueve o diez** empleados. Pero muy pocas llegan a tener **cincuenta** empleados.
- La causa de la **alta mortalidad** es la falta de **financiamiento**.



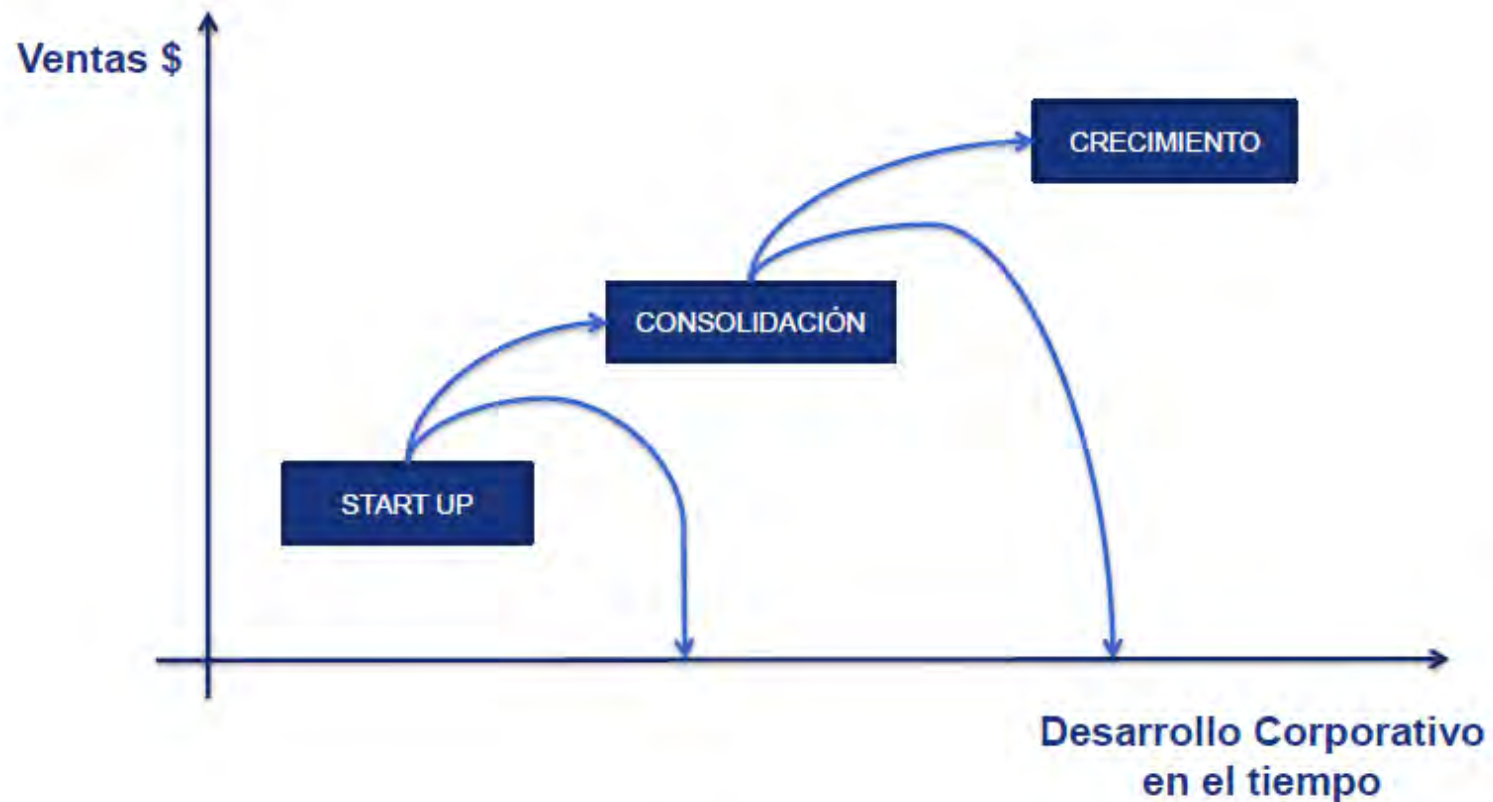


## Pocas aperturas a bolsa

- Las empresas que sobreviven “El Valle de la Muerte” enfrentan la **próxima barrera**: es demasiado **difícil emitir acciones** en la bolsa chilena.
- La **Bolsa Emergente** no ha cumplido con las altas expectativas que se formaron en noviembre de 2002, cuando esta nace.



# Trayectoria de las empresas nuevas



# Percepciones perjudiciales observadas

- Obstáculos reales o percibidos son:
  1. **Apetito depredador:** Percepción enraizada que los fondos de capital de riesgo son instrumentos de unos financistas poderosos que toman el control de las nuevas empresas de una u otra manera.
  2. Percepción que las aperturas en bolsa son solamente para las empresas que ya son grandes, no para las que van a ser grandes.



## Acceso al capital

---

### **Existe**

- Capital para estudios de factibilidad.
- Capital Semilla
- Incubadoras.

### **No existe (?)**

- Capital de riesgo, hay en teoría, pero muchos que están emprendiendo o empresarios en crecimiento me han dicho que no hay para ellos.
- Financiamiento bancario cuando más se necesita.

## Acceso al capital

---

- Las salidas a bolsa no han llenado la brecha que se pretendió con la creación de la Bolsa Emergente en 2002.

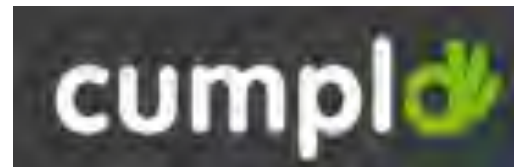
En 2012: Constructora Ingevec, US\$ 30 MM por el 29% de las acciones de la empresa.

- Solamente empresas grandes han realizado salidas a bolsa.
- Curiosamente, los fondos de capital de riesgo, no se abren a bolsa tampoco...

## Nuevas soluciones

---

- Crowdfunding
- Broota.com ha podido levantar capital (equity) para dos empresas en etapa de arranque, y levantará más para otras.
- Cumplo.cl ha podido levantar préstamos para empresas que todavía son demasiado pequeñas para acceder a financiamiento bancario.
- Tanto Broota.com como Cumplo.cl, han podido obtener permiso legal para sus operaciones.



## Nuevas soluciones

---

- Otra iniciativa es Startup Stock Exchange (SSX) en Curacao, una isla caribena holandesa. Ésta trata de dar liquidez a las acciones y bonos de las empresas no abiertas en las bolsas.
- Es MUY importante que los inversionistas tengan la posibilidad de vender las acciones y bonos que emiten las empresas nuevas.
- La gran mayoría de inversionistas NO QUIEREN ESPERAR largo tiempo para cosechar las ganancias o reconocer las pérdidas.

## Nuevas soluciones

---

- Uno de los obstáculos al financiamiento de nuevas empresas en Chile siempre ha sido que no hay formas adecuadas ni ágiles de **salir de una inversión**.
- Los fondos de capital de riesgo en Chile padecen de **baja rotación de las carteras**.
- Dado que no pueden salir de las inversiones que ya hicieron, sean exitosas o fracasadas, no pueden financiar **nuevas generaciones** de emprendedores.
- Esa es la razón porque las **salidas a bolsa** son tan **claves**.



## Cómo crecer sin abrirse a bolsa (IPO)

- Teóricamente una empresa nueva chilena ya puede obtener el financiamiento que necesita durante cada etapa de su vida, sin nunca colocar acciones al público.



## Cómo crecer sin abrirse a bolsa (IPO)

---

- Si aceptamos que **la Bolsa Emergente nunca será para empresas emergentes con menos de 500 empleados**, a la misma vez, aceptamos que nunca vayan a haber empresas que crezcan como hizo Starbucks.
- Starbucks hizo uso del mercado de acciones y el mercado les financió el crecimiento rápido, el flujo de caja interna no hubiera financiado el crecimiento tan rápido.

Una empresa con márgenes muy altos puede financiar su propia expansión, pero una empresa con márgenes normales no puede, tiene que recurrir a fuentes ajenas de financiamiento.

## Observaciones sobre Chile

---

- El DICOM sigue muy presente en las mentes de los emprendedores chilenos.
- El “perdonazo” para los deudores de menos de 2,5 millones de pesos.
- Pero los emprendedores siguen dando garantías personales.

Todavía no se ha hecho lo suficiente para suavizar el impacto de un fracaso sobre los emprendedores.



## Observaciones sobre Chile

---

- La consecuencia es que **el downside es grave y el upside no tan bueno**, porque la empresa exitosa no podra hacer un IPO.
- Los emprendedores pueden hacerse pobres para el resto de la vida, pero no pueden hacerse ricos.
- La posibilidad de hacerse rico, no compensa el riesgo que se está corriendo.

# Sugerencias



## Capital

- Encontrar la forma de aumentar el número de empresas que pueden colocar acciones a través de crowdfunding tipo Broota.
- No exigir garantías personales, sólo garantías de las empresas.



## Deuda

- Desarrollar un mercado por instrumentos de deuda de evaluación crediticia BBB, BB, CCC, CC, y C
- No esperar que los bancos comerciales clásicos financien empresas cuyas evaluaciones crediticias son por debajo de AA.. LOS BANCOS NO PUEDEN TOMAR RIESGOS.



## Liquidez

- Desarrollar un mercado, dentro de Chile o afuera, donde los inversionistas que tienen papeles líquidos puedan vender, aún pagando comisiones altas, y aún con pérdida.
- Al no existir este mercado, los inversionistas estarán renuentes a invertir, no por la aversión al riesgo, sino por la aversión a liquidez. EL DINERO NO ENTRA DONDE NO PUEDE SALIR

## Conclusiones

---

- Chile es un país exitoso, estudiado, admirado, e imitado alrededor del mundo.
- Tiene muchas instituciones sólidas, prudentes, y bien administradas.
- Chile es capaz de lanzar nuevas empresas, una tras otra, y ha hecho muchos esfuerzos para ello.
- Necesita otro esfuerzo para completar el éxito.