

FORTALECIMIENTO Y PROMOCION DE LA INDUSTRIA DEL CAPITAL DE RIESGO CHILE

I. INFORMACIÓN BASICA DEL PROYECTO

Título: Fortalecimiento y Promoción de la Industria del Capital Riesgo.

País: Chile

Número del Proyecto: TC-

Agencia Ejecutora: Corporación de Fomento (CORFO)

Beneficiarios: Pequeñas empresas de Chile

Costo: Recursos reembolsables
(Fondo para el componente de garantía):

FOMIN US\$ 8.0 millones

IFC US\$ 8.0 millones

Recursos no-reembolsables

FOMIN US\$ 0.6 millones

CORFO US\$ 0.6 millones

II. ANTECEDENTES Y JUSTIFICACIÓN

2.1 **Mercado.** Los Fondos de Inversión de Desarrollo de Empresas (FIDEs), regulados por la Ley 18.815 y con Reglamento de fecha 30 Julio de 1989, se crearon para proporcionar un instrumento de inversión de largo plazo que permitiera la participación de inversionistas institucionales en compañías con necesidades de capital y gran potencial de crecimiento. Los FIDEs iniciaron sus operaciones en 1992, experimentando elevados niveles de inversión y convirtiéndose en poco tiempo en el instrumento estrella del sistema financiero. Sin embargo, en 1996 la industria sufrió un duro golpe con la bancarrota de una de las empresas participadas por el FIDE Midway (que acabó cerrando), lo que supuso una pérdida de confianza de los inversionistas en la industria y su posterior estancamiento. Al final del 2001 estaban activos 13 Fondos de inversión (FIDE, Fondo de Inversión de Desarrollo de Empresas), con un valor de recursos administrados equivalente a US\$ 200 millones. De estos, solo siete fondos con US\$ 85 millones administrados por seis administradoras pueden definirse fondos

de capital de riesgo, en el sentido tradicional; la parte mayor de los recursos están en Fondos de inmobiliarios y mixtos.

- 2.2 A pesar de la pérdida de confianza en los FIDEs y del efecto de la recesión de 1998, que produjo reducciones generalizadas en los recursos administrados, en estos momentos la industria se encuentra en proceso de recuperación. Asimismo, el sistema productivo es estable y sigue creciendo, si bien a ritmos inferiores que en el pasado. Sin embargo los operadores tienen la percepción de que el mercado está siendo más dinámico con crecientes oportunidades de inversión.
- 2.3 Hay inversiones significativas en fondos por parte de algunos individuos¹, en general de los sectores que controlan los grandes grupos industriales, e interés de otros en considerar invertir en estos fondos; por otro lado, los inversores institucionales están empezando a analizar la situación seriamente y a estudiar la forma más oportuna para volver a invertir en capital de riesgo, facilitadas además por cambios favorables de las regulaciones. Asimismo, los administradores que ya tienen alguna experiencia están pensando proponer nuevos fondos, y además nuevos administradores se están entrando en el mercado, algunos con propuestas interesantes y juntando capacidades de sectores y actividades que podrían ser útiles a un administrador de fondos.
- 2.4 En realidad, la crisis que tuvo la industria del capital de riesgo ha permitido que el mismo mercado seleccionase las entidades con mayores capacidades y la experiencia acumulada ha facilitado mejor conocer el instrumento capital de riesgo, tanto a los que quieran proponerse como administradores como a los mismos inversores.
- 2.5 Por otro lado, en los último dos años, el ambiente y el sistema de regulación han cambiado significativamente. Con la reforma de la Ley 18.815, que define el concepto de Fondo privado, se establece un vehículo legal para los fondos que en parte se parece al modelo americano de *limited partnership/general partner*. Si bien los inversores institucionales no pueden invertir en este tipo de fondos, sino solo en un fondo abierto y supervisado, la existencia de vehículos diversos enriquece el mercado y abre nuevas oportunidades. Asimismo se está buscando cambiar, o crear alternativas, a las leyes corporativas, para implantar un sistema que mejor establezca los derechos de las participaciones de minoría. Esta reforma de las leyes corporativas facilitará la participación de los inversores institucionales, como los fondos, y de inversores estratégicos en las pequeñas y medianas empresas.
- 2.6 **Dificultades.** La oferta de capital riesgo y, en general del financiamiento a largo plazo, es muy limitada. Una serie de barreras e imperfecciones sigue limitando el crecimiento de la industria de capital de riesgo. En particular, algunos de los aspectos que parecen más importantes son los siguientes:

¹ Difícil identificar el monto exacto, pero en el orden de diversos millones de dólares

- a. Administradores. Si bien hay algunas pocas empresas de administración con capacidades testadas, las que se presentan en el mercado no tienen mucha experiencia que mostrar, elemento esto que las hace poco atractivas a los inversores y aumenta su percepción de riesgo en invertir en los Fondos.
- b. Inversores. Algunos inversores individuales recientemente están mirando a los fondos como una forma para participar de nuevas empresas; sin embargo la mayor fuente potencial de recursos sigue siendo los inversores institucionales, especialmente los fondos de pensión (AFP). Estos realizaron algunas inversiones en fondos de capital de riesgo, con resultados poco positivos en términos de rentabilidad, principalmente debido a la falta de conocimientos sobre los riesgos propios de la industria y a la escasa experiencia de los administradores. Aparecen tres barreras importantes para los inversores, especialmente los institucionales: el carácter de largo plazo (difícil de liquidar antes del término) de las inversiones en los Fondos de capital de riesgo; la elevada percepción del riesgo involucrado; y el costo elevado de supervisión (en relación a los montos invertidos).
- c. Contexto. Si bien se está mejorando la legislación que regula los fondos, inclusive la reforma de ciertos aspectos fiscales, hay una clara deficiencia en los operadores que participan como proveedores de servicio a la industria del capital de riesgo. En particular, por ejemplo, los abogados no conocen bien la forma de operar de la industria y los instrumentos legales y contratos que acostumbra utilizarse. Esto aumenta significativamente los costos de transacción al complicar las negociaciones; el desconocimiento en el que se mueven los asesores legales de los empresarios determina en estos mismos una desconfianza con relación al negocio y a la relación con el Fondo. Esto vale también para los auditores y los mismo empresarios que, al desconocer el instrumento, pueden estar menos atentos a sus beneficios.

2.7 **La experiencia internacional.** Existen una amplia variedades de experiencias en ámbito internacional de promoción de la industria del capital de riesgo. En general, la experiencia con más larga historia, más amplia en cuanto a recursos involucrados y de buen éxito ha sido la de Estados Unidos con el Programa SBIC. Este Programa, ahora financieramente sostenible, se basa en otorgar un apalancamiento de 1:2 a los recursos privados invertidos en Fondos de Capital Riesgo, invirtiendo con cuasi capital y manteniendo un máximo de participación a la rentabilidad de los fondos, haciendo así más atractiva la rentabilidad potencial para los inversores privados. Para obtener los recursos de este Programa, sin embargo, los Fondos tienen que cumplir toda una serie de criterios, principalmente ligados a las capacidades de la empresa administradora y/o de sus principales y al tamaño de las empresas.

2.8 En otros países se han hecho aplicaciones parecidas, si bien con una diversidad de instrumentos, como por ejemplo en Israel, en Australia, en Sudáfrica; e internamente a Estados Unidos, programas parecidos han sido replicados por el OPIC para promover la constitución de fondos de inversión en países emergentes.

En particular este último caso es particularmente relevante para este proyecto, al aplicar el mismo concepto, garantía a parte de la inversión, para reducir la percepción de riesgo.

- 2.9 **Justificación.** En la experiencia internacional, los programas de promoción del desarrollo de una industria de capital de riesgo, en general de buen éxito, se basan en el principio de tener que superar paralelamente diferentes imperfecciones de mercado, tales como ciertas barreras de entrada a los gerentes de fondos (como puede ser la experiencia en administración de fondos en el mercado específico), los elevados costos de transacción para los inversores privados, particularmente los institucionales, superables con incentivos y/o reducción del riesgo. Al aumentar la masa de recursos invertidos, los incentivos para los administradores son evidentes.
- 2.10 Considerando las oportunidades y dificultades descritas, este proyecto prevé apoyar la existencia de administradores de fondos de capital de riesgo y otros operadores calificados, transfiriendo conocimientos técnicos avanzados que podrían permitir crear capacidades, supliendo parcialmente a la falta de experiencia concreta. Por otro lado, el proyecto prevé apoyar a la implantación de un programa de incentivos a los inversores, particularmente los institucionales. En particular este Programa reduciría la percepción de riesgo ofreciendo una garantía pública a una parte del principal invertido más una tasa equivalente a la de los títulos públicos, así como con éxito se ha hecho en uno de los programas en Estados Unidos (OPIC). De esta forma, se reduciría el riesgo del inversor y se permitiría, por lo menos parcialmente, poder hacer liquidas partes de este tipo de inversión. En efecto las participaciones garantizadas pueden ser fácilmente negociables en el mercado de capitales, siendo equivalentes a títulos de deuda pública.
- 2.11 El rol del FOMIN es de particular relevancia. En el apoyo al establecimiento de capacidades en el mercado, la acción del FOMIN además en conjunto con la IFC, tendrá la necesaria credibilidad y calidad. Asimismo, el desarrollo de instrumentos y servicios adecuados para esta industria, facilitará su desarrollo. Por otro lado, en la implantación del Programa de incentivo financiero el FOMIN puede reforzar los criterios de aplicación, reducir el compromiso financiero del Estado chileno, con beneficios obvios en el corto plazo, y además tener un aprendizaje importante. En efecto, un instrumento de esta naturaleza podría ser ampliado eficientemente a otros países, por tener importantes economías de escala (en términos de diseños de manuales, definición de criterios, supervisión, etc.).

III. EL PROYECTO

A. Objetivos

- 3.1 El proyecto se propone apoyar la implantación de un Programa de promoción del Capital de Riesgo en Chile, que facilite la reducción de las barreras e imperfecciones identificadas.

B. Componentes y actividades

- 3.2 El proyecto propone realizar tres componentes: (i) la implantación de un instrumento de garantía para el Programa de incentivos a los inversores; (ii) el apoyo al fortalecimiento de las capacidades de los operadores del mercado; y (iii) el fortalecimiento de la Unidad técnica del Programa.

1. Garantía y promoción de inversión en Fondos de Capital de Riesgo.

- 3.3 El proyecto prevé ofrecer un mecanismo de co-garantía con el Estado Chileno para financiar un Programa de apoyo a la industria del Capital de Riesgo. A este fin se constituiría una entidad de garantía u otro vehículo adecuado para poder aplicar la garantía.
- 3.4 El Programa ofrecería la posibilidad de que las inversiones privadas en Fondos de capital de riesgo se realicen utilizando al mismo tiempo dos diversos instrumentos:
- a. dos terceras partes de la inversión será en cuasi capital/deuda, pago al final del período; sin embargo, las primeras distribuciones de los fondos irán a reducir esta exposición. El Programa garantizará esta porción por un valor correspondiente al principal más una tasa de interés similar a la de los títulos públicos con términos parecidos.
 - b. la otra tercera parte será en capital, con los riesgos y costos relacionados.
- 3.5 El proyecto, con el fin de apoyar el desarrollo de este Programa, ofrecerá participar con el estado Chileno en la garantía de la porción de deuda de las inversiones en los fondos de capital de riesgo. A este fin, el proyecto constituirá una entidad que podrá operar para ofrecer la garantía prevista, con un máximo del 50% de los valores de las porciones de cuasi capital/deuda, y supervisar el Programa. Sin embargo, el Estado tomaría por primero las pérdidas. Se definirá un monto máximo de reservas que, con un múltiplo, corresponderá al monto máximo que podría ser garantizado. Con el variar de la valuación del nivel de

riesgo se podría variar el múltiplo, y con esto el monto máximo a ser garantizado, y/o el porcentaje de garantía².

- 3.6 La garantía ofrecida sería además ligada a la aplicación de criterios rigurosos en la selección de los fondos elegibles para el Programa, a un esfuerzo de formación de recursos humanos y a la implantación de un sistema de supervisión adecuado. Otros supuestos y características sobre los que se basa el diseño del proyecto son:
- a. se considera la creación de alrededor de 10 fondos, con un capital de entre 14 y 20 millones de dólares (inclusive la componente de cuasi capital), por un total de alrededor de US\$ 150 millones;
 - b. los fondos tendrán por lo menos el 40% de su cartera en inversiones con instrumentos de deuda o cuasi capital;
 - c. la estructura de costos sería la tradicional (2.5% de comisión, 20% de *carried interest*, cascada tradicional de las distribuciones);
 - d. una comisión para la garantía del 2% (igualmente dividida entre el Estado y la entidad de garantía) y además se consideraría una participación a la rentabilidad de los fondos del 10% de las entidades de garantía (el Estado y la entidad de garantía creada por el proyecto);
 - e. los costos de administración del proyecto deberán financiarse a través de las comisiones; sin embargo para el primer período los costos serán financiados con los recursos comprometidos;
 - f. la garantía ofrecida por el proyecto, deberá modularse al desempeño del Programa y a la calidad de las operaciones individuales, tanto en relación a precio como a porcentaje garantizado, ya que no podrán comprometerse más recursos de los comprometido por las instituciones participantes.
 - g. Las empresas beneficiarias final de las inversiones de los Fondos, deberán tener características definidas. Actualmente se está considerando utilizar los mismos criterios que CORFO aplica a su línea de casi capital (no más de US\$ 15.0 millones de ventas); en este caso, de todas formas, por lo menos un tercio de los recursos de los fondos deberán aplicarse a las empresas que son objetivo del FOMIN.
- 3.7 En el caso de Chile, en una primera aproximación, se considera aplicar un múltiplo de tres (justificado por el modelo financiero, pár. 3.3) que obligaría a mantener reservas de por lo menos US\$ 32 millones para realizar el Programa;

² Por ejemplo, si se empieza con una valuación de riesgo tal de que se determina suficiente una relación 1:3 entre reservas y montos garantizados, haciendo 100 las reservas se puede garantizar montos de hasta 300, siendo 50 las reservas previstas por este proyecto, esto permitirá ofrecer el 50% de la garantía necesaria; si durante la implantación del programa, la valuación de las operaciones realizadas sugiere un aumento del riesgo y reducir la relación a 1:2, esto implica que para garantizar el mismo monto de recursos habría que reservar 150; en este caso, la garantía ofrecida por el proyecto o se reduce a 33%, con el Estado proveyendo el 67% o se puede garantizar menos recursos (solo 200 en total, en lugar de 300).

esto a su vez implica que el proyecto debería aportar US\$ 16.0 millones para realizar el segundo 50% de la garantía. Estos recursos deberán aportarse mientras se establezcan los fondos, lo que se puede suponer se realice a lo largo de por lo menos 3 o 4 años.

2. Apoyo a los operadores del mercado

- 3.8 El programa considera realizar actividades para capacitar y ofrecer instrumentos de gestión a los administradores que quieran operar en el sistema. Las formas y criterios de selección de los beneficiarios elegibles deberán ser definidos así como las actividades específicas serán identificadas durante el análisis del proyecto. Sin embargo, se puede prever incluir tanto la realización de cursos especializados como de estadías en administradoras de fondos ya constituidos y con experiencia, en Chile o en el extranjero. Para reforzar y facilitar la labor de las administradoras de fondos, se puede considerar invertir en la realización de guías operativas, especialmente en lo referente a los temas de *governance*, de relaciones con los inversores, de preparación de informes, entre otros temas.
- 3.9 El proyecto analizará la posibilidad de implantar en Chile un sistema de *rating* de las administradoras, sobre la base de algunas experiencias internacionales. Esta actividad será realizada a través de una licitación y la provisión de la adecuada metodología y capacitación. Este rating será de importancia para la elegibilidad de las administradoras.
- 3.10 Asimismo, se prevé realizar tanto actividades de capacitación como ofrecer asistencia para la definición de instrumentos legales específicos para los abogados que tratan estos temas. Esta actividad se desarrollará en asociación con institutos universitarios adecuados (la facultad de Ley de la Universidad de Chile ha presentado una propuesta en tal sentido).
- 3.11 En último, el proyecto prevé realizar actividades de sensibilización de los empresarios, tanto existentes como los potenciales, con el objetivo de proveerlos de los instrumentos necesarios para valorar las posibilidades ofertas por el Capital de Riesgo. En sentido, deberán realizarse actividades para definir currícula especializados de formación para empresarios acerca de las características básicas del capital de riesgo, sus beneficios y los elementos a considerar cuando se busca financiamiento de este tipo.

3. Constitución de la Unidad de Ejecución del Programa financiero

- 3.12 El proyecto prevé además financiar con asistencia técnica la implantación de la unidad que en CORFO o bajo su responsabilidad deberá gestionar el Programa de apoyo a la industria del Capital de Riesgo. A este fin se prevé realizar actividades para la formación del personal y la definición de metodología y manuales para la selección de los fondos elegibles y para implantar un sistema de supervisión de las operaciones así como para preparar modelos contractuales adecuados.

IV. COSTO DEL PROYECTO

- 4.1 Para la realización del primer componente, el proyecto prevé un compromiso total de US\$ 16.0 millones, de los cuales no más del 50% del FOMIN. Estos recursos representan una reserva para poder ofrecer una garantía en el contexto del programa de promoción del Capital de Riesgo en Chile. En este sentido, se trata de recursos que se comprometen y se desembolsan sólo en caso de *default* de algún fondo, considerando además que las primeras pérdidas serían absorbida por la garantía ofrecida por el Estado.
- 4.2 El compromiso financiero previsto representa una excepción a las políticas del FOMIN, con relación a los recursos de los proyectos dirigidos a un país. La naturaleza del proyecto justifica esta excepción. En particular, el proyecto necesita tener un tamaño mínimo adecuado para poder ser sustentable y tener un impacto significativo; por otro lado, los recursos del FOMIN constituirán una reserva para la operación del Programa de garantía y se desembolsarán mientras haya demanda; sin embargo, una variable importante es el múltiplo que se aplica para definir los montos máximo de garantía. En el caso de que el Programa se desempeñe en forma positiva, es probable que se pueda aumentar este múltiplo, actualmente definido en forma muy conservador en 3, y reducir la reserva prevista, reduciendo el proyecto a valores consistentes con la política del FOMIN.
- 4.3 El compromiso financiero para los dos componentes de asistencia deberá ser atentamente medido durante el análisis del proyecto; sin embargo se considera que en ningún modo podrá superar un compromiso total de US\$ 1.2 millones, el 50% del FOMIN. El componente de apoyo al sector, representará alrededor del 70% de los recursos; el fortalecimiento de la unidad técnica de gestión se realizaría con US\$ 350.000.
- 4.4 La **sustentabilidad del proyecto**, en particular del primer componente de garantías financieras, estará asegurada por los ingresos del instrumento mismo, comisiones y participación a la rentabilidad de los fondos, y un ajuste continuo de los montos garantizados basándose en una evaluación independiente y profesional del riesgo. Para corroborar estas hipótesis, se ha utilizado un modelo financiero³; las conclusiones muestran una rentabilidad ligeramente positiva para la entidad de garantía, por arriba de un 7% (equivalente al costo del capital), y un costo para el Estado de Chile equivalente en alrededor de US\$ 12.0 millones. Evidentemente

³ Este modelo se basa en supuestos bastantes conservadores, de los que los principales son, además de los supuestos generales del proyecto: (i) se constituyen 10 fondos con una inversión promedio de US\$ 15.0 millones; (ii) un escenario conservador adonde de los 10 fondos, uno es pérdida total, 3 tienen rentabilidad cero, 5 con una rentabilidad del 15% y solo en un fondo la rentabilidad es del 25%; (iii) un costo de gestión de la entidad de garantía equivalente a entre US\$ 0.4 y 0.5 millones anuales.

este costo sería reducido por una distribución más favorable de las comisiones al Estado (en consideración del mayor riesgo que éste toma) y, además sería más que compensada por aumento de impuestos (durante el análisis se deberá negociar la estructura de costos y modificar en modo correspondiente el modelo financiero).

- 4.5 La sustentabilidad del Programa se basa en las experiencias concretas, particularmente la de Estados Unidos que más fácilmente se puede evaluar dada su larga historia. Los costos asumidos inicialmente por el Estado han sido recuperados en el mediano plazo a través de las participaciones en la rentabilidad de los fondos y/o de las comisiones pagadas por los beneficiarios del Programa.

V. ORGANIZACIÓN Y EJECUCIÓN

- 5.1 El Programa estaría bajo la responsabilidad de CORFO y gestionado a través de una unidad especializada, eventualmente con cierta autonomía con relación a la línea de la administración o utilizando consultoría especializada. Esta Unidad sería también responsable de la supervisión de las operaciones. El componente 3 del proyecto prevé fortalecer esta unidad.
- 5.2 La entidad de Garantía que se constituye establecerá un Unidad Técnica, la que tendrá la responsabilidad principal de confirmar la aplicación de la garantía a las propuestas que les presente la Unidad de Gestión de CORFO, supervisar el operar de esta Unidad de Gestión, asegurar que se estén cumpliendo los acuerdos, asegurar que se haga una valuación anual del portafolio y se determine el nivel de riesgo de la cartera de operación. Un informe anual será presentado a los socios de la entidad de garantía, que deberán decidir la eventual variación de la cobertura de garantía. La Unidad Técnica tendrá que autorizar la aplicación de la garantía, y a este fin podrá realizar *due diligence* adicional al realizado por CORFO.
- 5.3 **Elegibilidad.** El programa que se prevé financiar, a través de la provisión de garantías, deberá tener criterios muy rigurosos de selección de los fondos elegibles e implantar un sistema de supervisión de las operaciones. Asimismo, deberá tener contratos adecuados para garantizar el cumplimiento de los términos contractuales. La preparación de estos instrumentos y metodología serán financiada con recursos no reembolsables (componente 3).
- 5.4 Entre los criterios de elegibilidad deberán incluirse algunos indicadores relacionados con la Administradora del fondo, (su experiencia directa o indirecta en funciones de administración de fondos, su capital, sus funcionarios, etc.), con los sponsors del fondo (su *track record*, los recursos involucrados) y el objetivo del Fondo (PEs, sectores de interés para el desarrollo del país). Con relación a la valuación de la administradora, se podrá utilizar los criterios ligados al sistema de *rating* de las administradoras.

- 5.5 Asimismo, la unidad de gestión deberá realizar un proceso de *due diligence* de los fondos elegibles. A este fin se definirá un proceso en el que se deberán analizar las propuestas, sobre la base de una guía acordada de *due diligence*, y un informe final deberá ser aprobado por un comité. Este comité deberá asegurar que se hayan hecho todos los análisis en forma adecuada, que se hayan acordado los términos de la participación basándose en los modelos estándares, eventualmente aprobar alguna excepción, y que no haya ningún elemento discutible, tanto desde el lado de la transparencia como de la potencial rentabilidad de la propuesta presentada. La Unidad Técnica, para el proyecto decidirá si aplicar la garantía a las propuestas presentadas por CORFO. Evidentemente, será conveniente que la Unidad Técnica del Proyecto y la Unidad de gestión de CORFO coordinen el análisis de las operaciones.

VI. RIESGOS Y ASUNTOS ESPECIALES

- 6.1 El análisis deberá identificar la forma más adecuada de instrumentar el proyecto para ofrecer a los inversores la garantía que propone. En particular el análisis deberá mejor definir entre otros temas:
- a. la forma de organización de la entidad que el proyecto deberá crear para la gestión el programa de Garantía;
 - b. los criterios de elegibilidad deberán ser mejor definidos y acordado con CORFO, haciendo que sean coherentes con criterios definidos en otros programas dirigidos a la Pequeñas Empresas;
 - c. la definición del mercado, tanto confirmar el volumen de recursos que se invertirían en los fondos, como las oportunidades de inversión y sus características.
- 6.2 Los riesgos principales de la operación pueden ser identificados, a este nivel del análisis, en:
- a. Riesgo país. Como en cualquier operación financiera internacional. En el caso de Chile este riesgo es relativamente limitado, debido a los comportamientos prudentes de las autoridades económicas, a la estabilidad política y de las regulaciones.
 - b. Insuficientemente demanda para el Programa. Efectivamente este es un riesgo que se debería mitigar a través de un buen análisis de las estrategias de los inversores institucionales. Asimismo, el proyecto permitiría mejorar el conocimiento de la industria y reducir el riesgo percibido, para justamente facilitar la disponibilidad a invertir por parte de los inversores institucionales.
 - c. Riesgo financiero debido a una no eficiente operación del programa. La eficiencia de la operatoria del programa será objeto de particular atención: además se prevé la realización de actividades específicas de capacitación y de creación de sistemas para operar, de modo de mitigar este riesgo.
 - d. Unidad de gestión. La Unidad de Gestión del programa deberá estar a la altura de la responsabilidad que se le encarga. Tanto la calificación del personal como la elaboración de los procedimientos, contratos y otros

instrumentos operativos serán elementos centrales del proyecto, para reducir al mínimo el riesgo de una inadecuada selección de los fondos elegibles.

- e. Mercado de capitales. El escaso desarrollo del mercado de capitales así como el tamaño limitado del mercado pueden reducir las alternativas de salida que pueden tener los fondos. En este sentido, un incremento significativo de las fuentes de financiamiento a través de los fondos, al dinamizar el sector empresarial y de financiamiento, determina la existencia de más oportunidades de inversión y facilita la creación misma de un mercado para la compra de participaciones, público o no que pueda ser.

ANEXO 1

Esquema de funcionamiento del componente financiero del proyecto

