

## **Capital de riesgo en Chile: Una industria en desarrollo**

Por Patricio Arrau y Francisco Montes  
Gerens Capital S.A.  
(Revista Dinero, Agosto de 2010)

Obtener los recursos necesarios para concretar buenos proyectos, resulta una tarea compleja y agotadora donde gestores y emprendedores en ocasiones tropiezan muchas veces antes de encontrar a su “media naranja”. El capital de riesgo puede ser ese socio tan anhelado.

El capital de riesgo o *venture capital* es una industria con características propias diferentes a las otras fuentes de financiamiento más tradicionales como lo son familia y amigos, la banca o el mercado de valores, también es muy distinto al Private Equity. Cada una de estas fuentes apunta a necesidades y etapas de desarrollo distintas. El capital de riesgo busca emprendedores con capacidad de gestionar e implementar sus proyectos, estos son los gestores, aquellas personas que confiados en el éxito de su negocio están dispuestos a entregar una participación de su empresa a un inversionista con quien compartirán el resultado. El gestor debe estar comprometido 100% con el proyecto y entender que el capitalista de riesgo no es alguien que se quiere aprovechar de él. Por el contrario, es quien puede hacer realidad lo que exclusivamente existe en la cabeza del gestor y en alguna hoja de cálculo.

Por su parte, el capital de riesgo opera a través de fondos de inversión, los que son administrados por compañías que buscan aportar más que capital monetario, entregan experiencia, redes de contacto, conocimientos en gestión. Todos estos son recursos que pueden marcar la diferencia al momento de iniciar un negocio. Los gestores deben entender que los fondos buscan una rentabilidad razonable en el mediano plazo, entre 3 y 5 años, lo que implica invertir en proyectos de muy alta rentabilidad esperada, pues sólo un tercio de dichos proyectos será exitoso. Además, los fondos están disponibles para financiar proyectos, donde se puede perder todo el dinero invertido mientras que los gestores sacrificarán exclusivamente su tiempo y sólo eventualmente algo de dinero.

### **El apoyo de CORFO continua siendo necesario**

Desde fines de los años noventa, CORFO ha tenido un rol fundamental en la promoción de la industria de capital de riesgo en Chile a través de los Programas de crédito F.1, F.2 y F.3. Su última línea es la K.1, pionera en aporte directo de capital a los fondos de inversión.



Al igual que lo hicieron los EE.UU. antes que su industria de capital de riesgo floreciera en los ochenta, estos programas aportan recursos públicos para estimular y apoyar el surgimiento de administradores independientes y aportantes privados que impulsan la gestión de proyectos y el crecimiento de empresas pequeñas y medianas en etapas tempranas.

La industria en Chile se ha estado desarrollando al alero de la ley 18.815, que emula en nuestra legislación la existente en EE.UU., industria que en ese país ha mostrado sistemáticamente muy altos retornos para los aportantes, del orden de 25% anual acumulado. En los EE.UU. ya recorrieron la curva de aprendizaje para el financiamiento de proyectos y desarrollo de empresas en etapas tempranas y, por lo tanto, ya no requiere de aportes públicos. En Chile nos encontramos a medio camino en el desarrollo de esta curva de aprendizaje, lo que implica que los profesionales que trabajan en la industria aprenden muchas de las particularidades del negocio en la medida que enfrentan dificultades caso a caso (*learning by doing*). En Chile aún no llegamos al punto de altos retornos en este segmento de la industria, aunque sí ya hemos logrado consolidar el segmento de *Private Equity*, que se encuentra inmediatamente a continuación en el ciclo de vida de la creación y financiamiento de empresas.

La política de fomento al capital de riesgo de CORFO ha sido fundamental para la formación y especialización de profesionales en los procesos que coexisten durante la vida de un fondo de inversión de capital de riesgo. Los administradores de este tipo de fondos deben preocuparse de desarrollar habilidades para realizar actividades bien diferenciadas: búsqueda; selección y administración de inversiones y desinversión. La búsqueda y selección es quizá la etapa más compleja y difícil y es allí donde se juega buena parte del éxito del fondo. Adicionalmente, una administradora debe ser capaz de gestionar diversos fondos en forma simultánea, de modo de aprovechar las sinergias que se generan.

Medidas como la fiscalización del SII a los fondos privados, son bienvenidas para que el instrumento no sea utilizado abusivamente por personas que buscan administrar su patrimonio propio sin pagar impuestos a través de este tipo de fondos. Este año se comenzaron a exigir múltiples declaraciones juradas de los administradores con esta finalidad, lo que se espera desincentive los abusos.

La industria se mantiene muy activa creando e innovando sólo con los necesarios aspectos tributarios que eliminan el impuesto a la ganancia de capital, requisito permanente de la industria. Es imprescindible que CORFO siga impulsando la industria con el apoyo de sus líneas de “matching funds”, las que actualmente están en proceso de revisión, al menos hasta que se termine de recorrer la curva de aprendizaje. La llamada línea F.3 de CORFO ha sido clave en este proceso y no debe suspenderse.



Por lo tanto la invitación está hecha, a los gestores para tomar riesgos e innovar en la forma de concebir la implementación de sus proyectos. A la autoridad a apoyar el desarrollo del capital de riesgo mientras no existan historias de real éxito y hasta que se forme el suficiente *know how* en la industria.