

ASOCIACIÓN CHILENA DE VENTURE CAPITAL A.G.

PROMOCIÓN DE LA INDUSTRIA DEL *VENTURE CAPITAL* EN CHILE

PROPUESTAS PARA LOS CANDIDATOS PRESIDENCIALES

El presente documento tiene como objetivo presentar una propuesta con mecanismos de promoción para la industria del Capital de Riesgo (*Venture Capital* o VC) en Chile, para efectos de apoyar y fortalecer el desarrollo de esta última, así como también a los emprendimientos de base científica y/o tecnológica (*startups*) que son el foco de inversión del VC.

PRIMERA PARTE PRESENTACIÓN DE LA ASOCIACIÓN

La Asociación Chilena de Venture Capital A.G., asociación gremial inscrita bajo el N°4688 en el Registro del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo ("ACVC"), está compuesta por inversionistas de *Venture Capital* y otros actores clave del ecosistema de financiamiento de *startups*, y tiene por propósito incentivar, desarrollar y proteger la industria del *Venture Capital* en Chile.

En sus más de ocho años de existencia, la ACVC cuenta hoy con más de sesenta miembros, y se ha posicionado como la principal voz del *Venture Capital* en Chile, así como también ha alcanzado un liderazgo en Latinoamérica que la ha colocado en el escenario global, posicionando al país como un importante mercado emergente. Los miembros de la ACVC son fondos de inversión, empresas con áreas de *Corporate Venture Capital*, bancos, *family offices* y fondos de inversión. Para más información ver <https://acvc.cl/>.

SEGUNDA PARTE CONTEXTO Y DIAGNÓSTICO SECTORIAL

2.1 Relevancia del Emprendimiento y de su Ecosistema.

El *Venture Capital* consiste en la inversión en *startups*, con el fin de apoyar su crecimiento e implementar el plan estratégico definido por los emprendedores. El objetivo de los inversionistas de VC es rentabilizar la inversión a mediano plazo (entre 5 y 10 años), saliendo finalmente del proyecto (salida a la cual se denomina "exit").

Los inversionistas de VC buscan rentabilidades exponenciales a su inversión para compensar el nivel de riesgo existente al invertir en compañías en etapas tempranas, versus una inversión en una empresa consolidada. De hecho, estudios confirman que alrededor de 6 de cada 10 inversiones en *startups* fracasan, por lo que se busca que el retorno de aquellas inversiones exitosas compense las pérdidas causadas por el resto de las inversiones fallidas.

Los *startups* exitosos generan efectos directos por su creación de valor. También tienen efectos indirectos al potenciar el ecosistema emprendedor y la competitividad de la economía en general. **Por cada dólar que se invierte en la industria del VC, el**

impacto en la economía o en los salarios es de alrededor de siete dólares.¹

Los mayores centros de innovación en el mundo se encuentran en Palo Alto, Boston, Londres, Tel Aviv, Berlín, Bangalore, Singapur y varios puntos de China. El mercado naturalmente está buscando que emerja un centro de innovación relevante desde Latinoamérica. Chile cuenta con atributos para desarrollar esta industria y convertirse en un polo regional, con todos los beneficios económicos (captura de talentos, modernización de la matriz productiva, generación de empleos, etc.) y desarrollo que ello conlleva.

Los lugares que se han posicionado como centros de innovación tienen en común, entre otras, las siguientes características: (i) población significativa (joven o experimentada), con talento y capacidades técnicas (usualmente cuentan con centros universitarios con atracción de talento); (ii) sistemas de soporte (incubadoras, aceleradoras, espacios de *coworking*, etc.); (iii) financiamiento de inversiones de capital de riesgo a través de fuentes privadas o gubernamentales; y (iv) un conjunto de empresas relevantes.

En consideración a lo expuesto, los centros de emprendimiento exitosos se basan en el funcionamiento de un ecosistema en que múltiples actores colaboran y se potencian mutuamente. Para nuestro país, impulsar este ecosistema puede ser clave en su camino al desarrollo. En los últimos años, Chile ha basado su desarrollo económico en la creación de industrias (exportadoras fundamentalmente, tales como la frutícola y la acuícola) y en la aparición de grandes empresas competitivas, incluso regionalmente (sectores *retail*, forestal, minero, servicios financieros, entre otros). Sin embargo, mantener la competitividad y generar nuevas avenidas de desarrollo requiere de innovación y de la posibilidad de adaptarse a nuevos modelos de negocios.

Las fases de desarrollo de una *startup*, desde el punto de vista de su financiamiento, son: (i) capital semilla; (ii) Serie A (inversiones típicamente entre US\$1 y US\$3 millones); (iii) Serie B (inversiones para la etapa de crecimiento de las empresas, típicamente entre US\$4 y US\$10 millones); y (iv) crecimiento. Chile presenta un buen desempeño en la primera fase (capital semilla) pero el mercado tiende a debilitarse en las fases siguientes (Serie A, Serie B y crecimiento).

Por último, es importante destacar la colaboración público-privada en muchos de los casos de éxito a nivel mundial. En ellos, los respectivos estados han tenido un rol muy relevante como agentes promotores, apoyando financieramente el desarrollo de *startups* a través de diversas formas (inversión o créditos a fondos de capital de riesgo para invertir en *startups*, subsidios directos a *startups*, beneficios tributarios a quienes invierten en esta clase de activos para compensar los riesgos asociados, etc.). Interesantes ejemplos de la colaboración público-privada son Yozma (Israel)², la creación del *Massachusetts Technology Development Corporation* (MTDC) (Estados

¹ Steven Poelhekke and Benjamin Wache, (2025), "*The Impact of Venture Capital on Economic Growth*"; o Oxford Economics, (2017), "*The Contribution to the UK Economy of Firms using Venture Capital and Business Angel Finance*".

² Yozma es la iniciativa diseñada por el gobierno israelí en 1992 para crear un mercado de *Venture Capital* en dicho país (en realidad, la industria del *Venture Capital* había nacido incipientemente en Israel unos años antes, con Athena Venture Partners). Yozma tuvo resultados extraordinarios. Se crearon 10 fondos de inversión con una capitalización de 263 millones de dólares e inversión en 164 *startups* entre 1993 y 2000. Desde entonces, han surgido innumerables *startups*; se ha generado inversión directa e indirecta en el país por parte de fondos extranjeros; y, en 5 años, el gobierno israelí no sólo recuperó la totalidad del dinero invertido, sino que tuvo un retorno superior al 50%. Ver Baygan Günseli (2013) "*Venture Capital Policies in Israel*". *OECD Science, Technology and Industry Working Papers*.

Unidos)³, el fomento tributario al *Venture Capital* a través de mecanismos de *tax relief* (Reino Unido)⁴, o el desarrollo público-privado de fondos de fondos a través de la *Venture Capital Catalyst Initiative* (Canadá).⁵

2.2 El Estado del Emprendimiento de Base Científica y Tecnológica en Chile.

Nuestro país, si bien presenta un buen desarrollo y condiciones en comparación con otros mercados de la región, aún tiene un bajo nivel de sofisticación en comparación a los mejores centros de innovación.

Chile tiene condiciones preferenciales dentro de nuestra región, pudiendo destacar tres elementos clave: (i) la certeza jurídica que ofrece nuestro mercado, (ii) los programas de apoyo a la creación de fondos de inversión de *Venture Capital* impulsados por CORFO; y (iii) un clima idóneo para hacer negocios⁶.

Aún con los tres elementos anteriores, tenemos una industria que durante 2024 sólo alcanzó los US\$311 millones de inversión en *Venture Capital* (en contraste con los US\$898 millones de inversión en 2023, o los US\$1.019 millones de inversión en 2022), lo que revela que, sin perjuicio de la existencia de ciertas tendencias globales que justifican esta regresión, hay bastante por hacer para recuperar el rumbo y alcanzar un estándar y tamaño razonable para una economía como la nuestra.

Gracias a los esfuerzos del Estado (a través de CORFO y mediante programas como Start-up Chile), se ha fomentado el desarrollo de incubadoras, aceleradoras, redes de inversionistas ángeles, y el financiamiento de emprendimientos en etapas tempranas (inversiones típicamente entre US\$50.000 y US\$3 millones). Sin embargo, como se indicó, actualmente es muy difícil levantar recursos para etapas posteriores de financiamiento. De hecho, los fondos apoyados por CORFO financian generalmente cantidades de hasta US\$3 millones por empresa. A partir de ese monto existe una brecha significativa, sin prácticamente existir actores de *Venture Capital* en Chile financiando inversiones por sobre los US\$3 millones. La consecuencia de lo anterior es que, a partir de dicha etapa, los casos exitosos suelen radicarse fuera de Chile para levantar sus

³ Durante la década de los setenta, cuando las empresas manufactureras tradicionales comenzaron a dejar Massachusetts, los políticos se enfrentaron a un complicado desafío que implicaba revitalizar la economía de dicho estado. En ese contexto, se decidió iniciar un Fondo de Capital de Riesgo que permitiera financiar compañías innovadoras basadas en tecnología. Este fondo se denominó "*Massachusetts Technology Development Corporation*" (MTDC), creó miles de empleos con atractivos salarios, y financió diversas *startups* que lograron revolucionar sus respectivos mercados. Hodgman, John F. (2015) "*The Massachusetts Technology Development Corporation (MTDC): How the Massachusetts Venture Capital Firm Leveraged Private Investments to Create Jobs*".

⁴ Ejemplos de la utilización de estos mecanismos en el Reino Unido son el "*Seed Enterprise Investment Scheme*" (SEIS) y el "*Enterprise Investment Scheme*" (EIS). Ambos programas están enfocados en *startups* que no se encuentran listadas en bolsa (con el SEIS dirigido a empresas en etapas más tempranas, y a rondas de inversión por montos más bajos). Para activar estos beneficios, se establecen requisitos, tanto para la *startup* como para los inversionistas, contemplándose la emisión de un certificado para la *startup* elegible, previo a que reciba la inversión, con el objetivo de asegurar que la inversión en esta última pueda optar al beneficio. En términos generales, estos programas permiten deducir un porcentaje del monto invertido del impuesto a la renta que debe pagarse por el inversionista y, además, establecen una mecánica de postergaciones y/o exenciones de pago de impuesto para las ganancias de capital. Información más detallada se encuentra disponible en el portal <https://www.gov.uk/guidance>, al buscar "SEIS" o "EIS". En términos estadísticos, el SEIS y el EIS han facilitado conjuntamente 34.000 millones de libras esterlinas en inversión privada en más de 59.000 empresas. Además, sólo en 2023, estas empresas generaron 28.200 millones de libras en ingresos y emplearon a 386.000 personas. Más estadísticas disponibles en <https://eisa.org.uk/about-eis/facts-and-figures/>

⁵ Ver Sección 3.1 (a), a continuación.

⁶ Ver, por ejemplo, el "*Index of Economic Freedom* (2025)" de la "*Heritage Foundation*", el cual coloca a Chile en el lugar más alto de los países de Latinoamérica.

próximas rondas de financiamiento (Cornershop, The Not Company, Betterfly, Levita Magnetics y varios otros que no son de público conocimiento).

Si bien se ha logrado avanzar bastante en la industria, para pasar a una siguiente etapa se requeriría de una colaboración más estrecha entre los sectores público y privado, y del ingreso de nuevos actores. Dentro de estos nuevos actores están principalmente los inversionistas institucionales (compañías de seguros, otros fondos de inversión, etc.)⁷, cuya presencia en esta industria en Chile es prácticamente nula; y los fondos de pensiones, cuyo ingreso definitivamente cambiaría el escenario local. Lamentablemente, los esfuerzos recientes por lograr el involucramiento de inversionistas institucionales en el *Venture Capital*, como la creación del segmento ScaleX de la Bolsa de Comercio de Santiago, o la reciente autorización a los fondos de pensiones para su inversión en sociedades listadas en ScaleX, no han generado los resultados esperados, demostrando la necesidad de adoptar medidas adicionales y más profundas para reactivar esta industria. Entre estas medidas, la que parece más idónea es la creación de uno o más fondos de fondos, como revisaremos en más detalle a continuación.

2.3 Algunos Desafíos para el Desarrollo de los Startups.

A continuación, se presentan una serie de falencias y debilidades del ecosistema de emprendimiento en Chile, algunas de las cuales son abordadas a través de las propuestas de política pública que se plantean en este documento:

- Baja disponibilidad de capital de riesgo para escalar proyectos más allá de las etapas iniciales (como se indicó, prácticamente no hay financiamiento para las rondas posteriores a la Serie A, que requieren montos por sobre US\$3 millones);
- Bajo involucramiento de inversionistas institucionales. Poca capacidad instalada para el manejo profesional de capital de riesgo;
- Bajo aprovechamiento de los recursos públicos disponibles para desarrollar VC (líneas CORFO, por ejemplo);
- Si bien esta es una tendencia que se está revirtiendo debido al auge de los llamados *Corporate Venture Capitals* (Agrosuper, Copec, Emasa, CMPC, Telefónica, Cencosud, entre otros), todavía existe un bajo involucramiento de las grandes empresas con los innovadores; y
- Baja vinculación entre empresas y universidades.

TERCERA PARTE PROPUESTAS DE POLÍTICA PÚBLICA

Algunas sugerencias relevantes que analizamos en este documento para efectos de su implementación en el corto o mediano plazo son las siguientes:

3.1 Normativa que permita atraer a nuevos inversionistas.

- (a)** Incentivar la estructuración de uno o más fondos de inversión que, a su vez, inviertan en fondos de inversión de capital de riesgo (lo que

⁷ La evidencia internacional sugiere que, en todos los países en que el *Venture Capital* ha crecido exponencialmente, este crecimiento se ha debido en gran medida al rol de los inversionistas institucionales (incluyendo fondos de pensiones) invirtiendo en este tipo de activos. En México, con la entrada de los Fondos de Pensiones Mexicanos (Afores) la industria del *Venture Capital* experimentó un crecimiento muy relevante, el número de fondos se multiplicó por 5 y el monto transado aumentó más del doble. En Estados Unidos, en 1979 se permitió que los Fondos de Pensiones invirtieran en *Venture Capital*, lo que cambió el mercado y, en gran medida, lo llevó al éxito y desarrollo actual. Ver: Gompers (1994) “*The Rise and Fall of Venture Capital*” *Business and Economic History*.

- comúnmente se denomina "Fondo de Fondos" o "*Fund of Funds*").
- (b) Facilitar que los fondos de pensiones e, idealmente, otros inversionistas institucionales, puedan invertir en *Venture Capital*.
- 3.2** Modificaciones a la ley de incentivo tributario al I+D.
- (a) Inversión en *startups* e incentivo al *Corporate Venture Capital*.
 - (b) Beneficio tributario para titulares de *startups* que vendan sus compañías.
 - (c) Ampliar tope de crédito tributario I+D.
- 3.3** Apoyo institucional ProChile + InvestChile + CORFO para el *Venture Capital*.

A continuación, pasamos a desarrollar cada una de estas propuestas en mayor detalle:

3.1 Normativa que permita atraer a nuevos inversionistas.

Los Fondos de Inversión son el vehículo idóneo para la gestión del capital de riesgo ya que permiten su diversificación, aumentar los actores en la industria y darle un mayor acceso a financiamiento a los *startups*.

Se requiere transitar desde el actual esquema intensivo en aportes públicos (históricamente, en un 63,5%)⁸ a uno en que se potencie la inversión privada en *Venture Capital*, permitiendo que nuevos actores, tales como los fondos de pensiones, compañías de seguro, y otros inversionistas, tengan los incentivos para invertir en capital de riesgo, como asimismo, se les libere de las restricciones regulatorias que tienen para hacerlo.

(a) Estructurar uno o más fondos de inversión que, a su vez, inviertan en fondos de inversión de capital de riesgo (lo que comúnmente se denomina "Fondo de Fondos").

Para algunos *family offices*, inversionistas institucionales y fondos de pensión, la alternativa de invertir en fondos de inversión de *Venture Capital* pareciera no ser lo suficientemente atractiva, en gran medida, porque dichos fondos no son del tamaño suficiente.

La alternativa de estructurar un Fondo de Fondos chileno con apoyo estatal que, a su vez, inviertan en fondos de inversión privados de capital de riesgo, viene a hacerse cargo del problema que se plantea en este punto.

El desarrollo reciente de fondos de inversión con apoyo estatal que invierten en otros fondos de inversión, los cuales a su vez invierten en empresas, ha logrado un impacto significativo en la industria de *Venture Capital* de distintos países. Casos de éxito que se pueden mencionar son los de Israel (Yozma), Canadá (Venture Capital Catalyst Initiative - VCCI), Francia (Bpifrance investissement), México (México Ventures - Fondo de Fondos), Corea del Sur (Korea Fund of Funds, administrado por KVIC), India (SIDBI Fund of Funds), Reino Unido (British Patient Capital – British Business Bank plc), entre otros.

México Ventures, por ejemplo, es un Fondo de Fondos de *Venture Capital* desarrollado en México el año 2010. El impacto de este Fondo de Fondos es una clara prueba de lo significativo que resulta para un país desarrollar este tipo de vehículos de inversión. Gracias a México Ventures, a fines de 2024, el Fondo de Fondos había aportado más de 1.000 millones de dólares a otros fondos privados. En total, más de 1.400 empresas han

⁸ Ver: "Impact Report 2025" de la Asociación Chilena de Venture Capital, página 9, disponible en <https://acvc.cl/>

sido apoyadas por este Fondo de Fondos, generando más de 740.000 empleos activos.⁹

Otro ejemplo relevante es el de Canadá, cuyo gobierno desarrolló el año 2017 Venture Capital Catalyst Initiative ("VCCI"), una iniciativa que tiene como objetivo aumentar la disponibilidad de capital para las empresas innovadoras de alto potencial en Canadá, ayudándolas a crecer y a crear empleos de calidad. El Gobierno de Canadá dispuso de 450 millones de dólares canadienses a través de tres vías, incluyendo el financiamiento de cuatro Fondos de Fondos privados para recibir 350 millones de dólares canadienses. Estos Fondos de Fondos atrajeron inversiones de un conjunto diverso de inversionistas que incluía fondos de pensiones, personas de alto patrimonio, empresas, bancos y el gobierno de Quebec. Aprovechando la inversión del gobierno federal, para fines de 2022, 46 fondos de capital de riesgo habían recibido un total de 854 millones de dólares a través de VCCI. Los fondos de capital de riesgo que recibieron apoyo del VCCI invirtieron en total 1.700 millones de dólares en al menos 322 empresas canadienses.¹⁰

Este tipo de iniciativas pueden ser la llave que marca la diferencia en el desarrollo de la industria de *Venture Capital* local hacia un próximo nivel de madurez, el cual permita a Chile alcanzar una posición de referente o hub regional para inversionistas y *startups* locales e internacionales.

En esta línea, se proyecta que el desarrollo de un Fondo de Fondos en Chile con, por ejemplo, 200 millones de dólares de inversión inicial lograría impulsar más de 80 *startups* locales de potencial global, lo cual podría significar la creación de más de 5.000 empleos y un impacto social y económico equivalente a más de 2.000 millones de dólares.¹¹

En consideración a lo anterior, nuestra propuesta apunta a facilitar la creación de uno o más Fondos de Fondos locales y a permitir que inversionistas institucionales y, sobre todo, fondos de pensiones, puedan invertir en ellos.

Un proyecto de ley en esta línea fue presentado por el gobierno de Michelle Bachelet en enero de 2018 (Mensaje N° 388-365).¹² También se promovió esta iniciativa durante el gobierno de Sebastián Piñera, llegando incluso a firmarse un proyecto de ley para la creación de un "fondo de fondos" en marzo de 2022.¹³ Sin embargo, en esta materia, el proyecto de ley más reciente es el presentado por el gobierno de Gabriel Boric en mayo de 2024 (Mensaje N° 100-372), el cual propone la creación de la Agencia de Financiamiento e Inversión para el Desarrollo ("AFIDE") y la autoriza a participar en Fondos de Fondos. Este proyecto de ley tiene un alcance bastante más amplio que su referencia a los Fondos de Fondos. Respecto al mismo, tenemos ciertas aprensiones

⁹ Información disponible en <https://www.fondodefondos.com.mx/#quienessomos>

¹⁰ Información disponible en <https://ised-isde.canada.ca/site/sme-research-statistics/en/venture-capital-catalyst-initiative/performance-metrics-vcci-2017-december-31-2022>

¹¹ Cifras de Endeavour y ACVC en "Scaleups y el fondo de fondos: una estrategia para multiplicar las empresas del mañana".

¹² Dicho proyecto de ley (boletín 11.598-03) proponía una modificación a la ley 20.190, mediante la aprobación de un artículo 19 cuyo encabezado era el siguiente: "Artículo 19.- Autorízase a la Corporación de Fomento de la Producción, en adelante también indistintamente "CORFO", para suscribir y pagar cuotas emitidas por fondos de inversión creados al amparo de la ley N° 20.712 y administrados por sociedades anónimas sometidas a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero, que tengan como objeto la inversión en cuotas de fondos de inversión de capital de riesgo...".

¹³ Todo indica que este proyecto de ley, coloquialmente llamado "Fondo Capital Emprendedor", nunca fue presentado oficialmente en el Congreso Nacional. Lo anterior se debió, probablemente, a un motivo de agenda, en consideración a que la firma de este proyecto habría tenido lugar el día 9 de marzo de 2022, a dos días del cambio de mando. Noticias respecto a la firma del proyecto se pueden encontrar en diversos medios. Ver, por ejemplo, <https://prensa.presidencia.cl/comunicado.aspx?id=187371>

sobre el proceso de transición (y continuidad), desde los actuales programas de financiamiento a fondos de inversión de capital de riesgo por parte de CORFO, a su futura operación por parte de AFIDE. No obstante lo anterior, más allá del proyecto AFIDE, la clave es el Fondo de Fondos como vehículo de inversión. En lo que dice relación a este último, pensamos que este proyecto debería ser más claro en permitir explícitamente la inversión en fondos y *startups* extranjeros como activos subyacentes de los Fondos de Fondos, reconociendo la naturaleza *sui generis* de este activo, así como los procesos de internacionalización propios de esta industria. En cualquier caso, vemos como una señal positiva el hecho de que exista transversalidad, a nivel político, en la intención de crear un Fondo de Fondos, habiendo existido proyectos en las agendas de los últimos tres gobiernos. Si la contingencia no permitió la aprobación de estas materias durante dichas gestiones, confiamos en que el próximo gobierno será el que finalmente materializará esta iniciativa.

(b) Facilitar que los fondos de pensiones, e idealmente otros inversionistas institucionales, puedan invertir en Venture Capital.

En los últimos años, se ha buscado estructurar de diversas maneras la inversión de los fondos de pensiones en la industria del *Venture Capital* local. Sin embargo, en la práctica, la regulación actual no permite la inversión de los fondos de pensiones en *Venture Capital*. Al respecto, y a modo de contexto, hay tres puntos que vale la pena resaltar a partir del texto actual del Régimen de Inversión para Fondos de Pensiones de la Superintendencia de Pensiones ("Régimen de Inversión" y "SP"), así como respecto de la normativa general dictada por la SP para estos efectos:

(i) La inversión directa o indirecta por parte de fondos de pensiones en cuotas de fondos de inversión privados se encuentra actualmente prohibida por el Régimen de Inversión.

(ii) En cuanto a la inversión en vehículos de inversión nacionales de capital privado (industria que contempla al *Venture Capital* como un subgrupo), la sección del Régimen de Inversión relativa a los activos alternativos (letra (n)) sólo permite la inversión en sociedades anónimas cerradas, sociedades por acciones, o sociedades en comandita por acciones, con requisitos específicos que no hacen viable su utilización en la industria del VC,¹⁴ y sin referirse a otros vehículos de inversión nacionales a través de los cuales se podría desarrollar la inversión en *Venture Capital*.¹⁵

(iii) La SP recientemente autorizó la inversión por parte de los fondos de pensiones en acciones de sociedades listadas en el mercado ScaleX de la Bolsa de Comercio de Santiago ("ScaleX"). Esta autorización no ha resuelto el problema de fondo, consistente en que el *Venture Capital* es una industria que se desarrolla fundamentalmente a través de la inversión en fondos de inversiones, los que mayoritariamente son privados.

Por lo tanto, el contexto regulatorio actual prácticamente no contempla alternativas que habiliten la inversión en *Venture Capital* local por parte de los fondos de pensiones, razón

¹⁴ Además de no estar claro si es que estas sociedades pueden o no tener la calidad de sociedades de inversión, se aplican a estas sociedades todos los requisitos propios de la inversión en activos alternativos (e.g. políticas de inversión y gestión de riesgos por parte de AFPs, informes independientes de valorización, estados financieros auditados, diez años de experiencia en la administración del activo respectivo para sus administradores, porcentajes máximos de participación en las sociedades, etc.), volviéndolas una alternativa inviable para la estructuración de inversiones de *Venture Capital*.

¹⁵ Llama la atención la flexibilidad de la norma de activos alternativos respecto a la inversión en vehículos extranjeros de capital privado, en contraste con las limitaciones establecidas para la inversión en vehículos locales de capital privado.

por la cual, en los hechos, su inversión en esta industria es casi inexistente.

En consideración al contexto descrito, se presentan dos propuestas para destrabar la situación analizada y habilitar la inversión de los fondos de pensiones en *Venture Capital* local:

(i) Permitir que los fondos de pensiones puedan invertir en cuotas de fondos de inversión públicos, que tengan como activos subyacentes a cuotas de fondos de inversión privados locales, en la medida que estos últimos contemplen dentro de su objeto de inversión la inversión en *Venture Capital* (lo que corresponde al esquema de "Fondo de Fondos" analizado en la letra (a) anterior); y

(ii) Permitir que los fondos de pensiones puedan invertir directamente en cuotas de fondos de inversión privados locales de *Venture Capital*, en la medida que éstos hubieren recibido financiamiento de CORFO, de conformidad con alguno de sus programas de financiamiento a fondos de inversión de *Venture Capital*.

Finalmente, es importante destacar que creemos que el contexto regulatorio actual ofrece caminos para habilitar la inversión de los fondos de pensiones en *Venture Capital*, a través de cualquiera de las alternativas planteadas en esta propuesta, sin necesidad de modificaciones legales (por ejemplo, a través de una modificación a la sección n.10 del Régimen de Inversión que permita inversión indirecta, mediante cuotas de fondos de inversión públicos, en cuotas de fondos de inversión privados de *Venture Capital*) e, incluso, sin necesidad de modificar el Régimen de Inversión (por ejemplo, a través de la letra (k) del Régimen de Inversión, que permite la inversión en "otros instrumentos, operaciones y contratos", y la dictación de la resolución respectiva por parte de la SP, previo informe favorable del Banco Central de Chile, autorizando la inversión en "fondos de fondos" o en fondos de inversión privados con financiamiento CORFO).

3.2 Ampliación de Ley de Incentivo Tributario al I+D.

La Ley 20.241 (modificada por la Ley 20.570) entró en vigencia el 2012 estableciendo un incentivo tributario para la inversión en I+D que permite a empresas rebajar vía impuesto de primera categoría el 35% de los recursos destinados a actividades de I+D, pudiendo el 65% restante ser considerado como gasto necesario para producir la renta, independiente del giro de la empresa.

Las actividades de I+D pueden ser realizadas por la propia empresa, por terceros o por actividades contratadas a Centros de I+D especializados (inscritos en un registro que lleva CORFO). Para que CORFO certifique las actividades de I+D, el monto mínimo a invertir debe ser de 100 UTM y el tope máximo anual del crédito tributario (35%) al que las empresas podrán acceder corresponde a 15.000 UTM.

Con relación a la Ley I+D, se propone lo siguiente:

(a) Inversión en startups e incentivo al Corporate Venture Capital.

Establecer el otorgamiento de un beneficio tributario similar al que actualmente existe en la Ley I+D, a las empresas que inviertan en *Venture Capital*. Este beneficio consistiría en un crédito en contra del impuesto de primera categoría, equivalente al 35% de los desembolsos correspondientes a inversiones de capital en *startups* que cumplan ciertos requisitos. Adicionalmente, se propone, siguiendo la lógica de la Ley I+D, que el monto

no constitutivo de crédito pueda ser deducido como gasto, pudiendo arrastrarse su deducción por un total de hasta 10 ejercicios comerciales consecutivos.

Las inversiones deben ser en aportes de capital y certificadas por CORFO. Los beneficiarios del crédito tributario serían, siguiendo la lógica de la Ley I+D, contribuyentes de impuesto de primera categoría de la Ley de Impuesto a la Renta, que declaren su renta efectiva determinada según contabilidad completa.

Se propone que los *startups* elegibles para efectos de la aplicación de este beneficio sean personas jurídicas inscritas en un “Registro de Emprendimientos Elegibles” especialmente creado para estos efectos y llevado por CORFO, o personas jurídicas que hubieren recibido inversión por parte de fondos de inversión de capital de riesgo CORFO, o financiamiento directo por parte de CORFO.

Nos parece que esta propuesta genera importantes efectos positivos: aumento de emprendimientos y más empleos, mayor capacidad financiera y administrativa para el desarrollo de emprendimientos, impacto positivo en factores esenciales para el crecimiento de largo plazo (como la productividad), etc. En definitiva, la idea es que las grandes empresas tengan el mismo incentivo tanto cuando adquieran un *startup* como cuando desarrollen internamente una tecnología o la contraten con un tercero. Para la implementación de la propuesta se requeriría de una modificación a la Ley I+D.

(b) Beneficio tributario para titulares de startups que vendan sus compañías.

Actualmente, los emprendedores que venden sus compañías están sujetos a impuestos sin beneficios. Se propone, por lo tanto, emparejar la cancha respecto a los beneficios que se dan en otro tipo de transacciones (como es el caso del impuesto único a las ventas de acciones con alta presencia bursátil, entre otros). La implementación de esta propuesta requeriría de una modificación legal.

(c) Ampliar tope de crédito tributario I+D.

Sugerimos también ampliar el tope actual del monto del crédito a que tiene derecho el contribuyente, por los actuales mecanismos vigentes de contrato de I+D y proyecto de I+D, de 15.000 UTM a 100.000 UTM. La implementación de esta propuesta requeriría de una modificación legal.

3.3 Apoyo institucional ProChile + InvestChile + CORFO para el Venture Capital.

Como se indicó al inicio, a pesar de que Chile cuenta con excelentes ventajas para convertirse en el principal Hub de *Venture Capital* en Latinoamérica, ha sido bastante difícil poder coordinar un mensaje común de difusión y promoción de Chile como plataforma, entre las diversas instituciones públicas relacionadas a la industria.

Actualmente, CORFO es el órgano estatal por excelencia para el fomento del *Venture Capital*. Lo anterior, a través de sus programas de financiamiento a fondos de inversión de capital de riesgo (con foco tecnológico (FET), en etapas tempranas (FT) y en etapas de crecimiento (FC)).

InvestChile, por su parte, tiene por misión el fomento de la inversión extranjera dentro del territorio nacional. Es clave entonces que InvestChile promueva a nuestro país como un Hub de *Venture Capital*.

ProChile, finalmente, podría ser también un agente estratégico mucho más activo en el posicionamiento de *startups* nacionales en los mercados extranjeros.

Como referentes mundiales para este proceso podemos citar el rol del "*Department for Business and Trade*" en Reino Unido, o de "*Enterprise Singapore*" en Singapur. En cualquier caso, se hace necesario el diseño de una estrategia coordinada que permita obtener más y mejores beneficios del actuar de estas tres entidades.

* * *

Esperamos que las propuestas presentadas sean de su interés. Quedamos a su más entera disposición con el objeto de aclarar, complementar o ahondar en cualquier información que estime conveniente.

Sin otro particular, saluda muy atentamente a usted,



Francisco Guzmán
Presidente de la Asociación
Chilena de Venture Capital A.G.