

## Análisis General Mercado de Fondo Privados para viabilizar una nueva Bolsa de Valores Pymes.

### 1- Antecedentes Previos.

Para despejar acciones legislativas y técnicas que permita desarrollar el mercado financiero no bancario chileno y con énfasis a pre evaluar la creacion de un nueva bolsa de valores especializada y orientada la pymes que complemente los servicios de otros mercados de valores o de títulos de oferta pública País y que la misma no genere un competencia innecesaria con el ecosistema de capital de riesgo impulsada por las leyes de desarrollo de mercado de capitales y los programas instrumentales de CORFO.

Se llevo a cabo un seria de reuniones con diversas autoridades nacionales del Ministerio de Hacienda, de la Comisión de Mercado Financiero ( CMF) , Corporacion de Fomento y la produccion ( CORFO), Banco Interamericano de Desarrollo ( BID), entidades privadas internacionales tales como el BIVA de Mexico, IBEX y MAB de España, MAV de Rosario de Argentina y en MAPA de Bolsa de Valores de Costa Rica, también se consultaron a expertos tales como Eduardo Aninat (ex Ministro de Hacienda), Alvaro Clarke ( ex SVS), Guillermo Larrain (ex SBIF) y Alejandro Corvalan experto en desarrollo productivos y experto en Pymes y Raul Hinojosa Muñoz, experto Mexicano en metaris de desarrollo de mercado de valores en America Latina.

La Ley 18.815, promulgada en julio de 1989, que regula y permite la creación de los fondos de inversión públicos, contempla en sus orígenes la figura de fondos de inversión de desarrollo de empresas en Chile

A medida que el mercado de valores ha ido evolucionando en el tiempo, se han hecho necesario cambios legales que impulsen el desarrollo y fomenten el crecimiento del **Venture Capital & Private Equity**. Desde comienzos del año 2.000 se produjeron dos cambios legales orientados a profundizar el mercado de valores, que terminaron siendo relevantes para el desarrollo de la industria a futuro, la Ley N°19.705 o Ley de OPAs (Oferta Pública de Adquisición de Acciones), y la Ley N°19.769, conocida también como la primera reforma al Mercado de Capitales.

La sucesivas reformas del Mercado de Capitales de 2002 (MK1) creó la el modelo de “Bolsa Emergente”, eliminando el impuesto a las ganancias de capital para acciones de alta presencia y para la venta corta de bonos y acciones, asimismo redujo el impuesto que grava las transacciones financieras internacionales y fortaleció los derechos de los accionistas minoritarios. (Nota: El objetivo de este informe es ver como el Mercado de Fondos se puede integrar a una Bolsa Alternativa de Valores de Valparaíso)

La reforma MK1 creó los Fondos de Inversión Privados (incluidos actualmente en la Ley N°18.815, que se diferencian de los fondos de inversión públicos, principalmente porque

**no realizan oferta pública de sus valores y no son fiscalizados por la Comisión de Mercado Financiero (CMF, ex SVS).** Posteriormente, en 2007, y con el fin de continuar modernizando el mercado de capitales chileno, se realizó la reforma de Mercado de Capitales II (MK2) la que tenía entre sus objetivos desarrollar la industria de capital de riesgo, además de aumentar la competitividad del mercado y realizar mejoras en la regulación.

A través de esta modificación, se facilitó la disponibilidad de financiamiento para compañías pequeñas, eliminando trabas tributarias y creando incentivos tributarios para inversiones en empresas pequeñas y fondos públicos. Sumado a esto, **CORFO y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) entregaron garantías de deuda para las emisiones de algunos fondos de inversión privados.** Lo anterior fue muy importante dado el poco track record de éxito que tenía la industria a la fecha

En 2010, se creó la Ley de Mercado de Capitales III (MK3), la que tenía como objetivo incrementar la liquidez y profundidad del mercado de capitales, ampliar el mercado financiero, aumentar la competencia en el mercado crediticio, y facilitar la integración del mercado financiero. Sin embargo, esta Ley no trajo consigo grandes modificaciones para los fondos de inversión en Chile a la fecha.

En los últimos años, desde mayo de 2014, entró en vigencia la **Ley Única de Fondos (LUF)** que elimina ciertas asimetrías y rigideces que la regulación de ese entonces establecía para la industria de administración de fondos de terceros en Chile, realizando a su vez ciertos ajustes al tratamiento tributario que regía para los inversionistas extranjeros.

Actualmente los fondos de inversión en Chile se clasifican en dos categorías: fondos públicos y fondos privados. Los primeros son aquellos que están autorizados para realizar oferta pública de sus valores, por lo que están sujetos a una serie de regulaciones de la Comisión de Mercado Financiero (CMF, ex SVS), que tienen relación con la composición de su portafolio, límites a operaciones con partes relacionadas, entrega de información al público y gobierno corporativo, entre otros. En cambio, los fondos privados son aquellos que no pueden realizar oferta pública de sus valores, quedando eximidos de la mayoría de las normas regulatorias definidas por la CMF.

El primero de noviembre de 2017 fue aprobado el nuevo régimen de inversiones para los fondos de pensiones el que posibilita a éstos a invertir en activos alternativos tanto en forma directa como indirecta a través de fondos de inversión. Esto quedó contenido en la Resolución 88 de la Superintendencia de Pensiones.

## 2.- La Industria del capital privado en Chile

En términos generales, Chile posee cinco etapas de financiamiento no bancario para el desarrollo y creación de nuevas empresas: **Capital Semilla, Inversión Ángel, Capital de Riesgo, Capital de Desarrollo y Buyout**, como se indica en la cuadro esquema.

El capital semilla está destinado a la iniciación de actividades de una empresa, para luego acceder, en algunos casos, a capital proveniente de un inversionista privado, también denominado inversionista “ángel”, o a redes de éstos. Para el caso de empresas con mayor potencial de crecimiento, se hace accesible el formato de venture capital, destinado al escalamiento rápido del negocio. **El private equity (PE) corresponde a las etapas siguientes en el proceso, y se define como el financiamiento de largo plazo a compañías ya consolidadas que presentan oportunidades de expansión regional o ampliación en sus líneas de negocios (Capital de Desarrollo)**. Así como también se incorpora en esta categoría las inversiones orientadas a la toma de control de empresas medianas o grandes con flujos de caja positivos y estables (Buyouts).

Generalmente, los fondos de private equity compran posiciones mayoritarias y participan activamente de la gestión de las empresas en las que invierten. Por su parte, la salida de una inversión de (PE) suele ser vía un inversionista estratégico, otro fondo o a través de la Bolsa de Valores. Durante las primeras etapas el crecimiento de la empresa 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. Este es el ciclo de la relación de crecimiento de empresas sin apalancamiento bancario estructurado, solo operacional.

### **Cuadro Esquema: Estructura de las modalidades de Inversión**

<b>Tipo</b>	<b>Ticket</b>	<b>Colocador</b>
- Capital Semilla	5 a 25 K	CORFO –FChile
- Inversionista Angel	50 a 500 K	Privados ( Red)
- Capital de Riesgo	100 K a 10 MM	Fondos
- Capital de Desarrollo	10 a 50 MM	Fondos
- Buyouts	50 MM y más	LSO, MBI, MBO

## 3.- Panorama Actual en la Región

Durante 2017, latinoamérica vió un retorno a mejores tasas de crecimiento respecto a años anteriores, y en especial con relación a 2016 que representó un año de estancamiento para la región. Esto es debido a un auspicioso entorno pero también, en algunos de los países, se debe a una mejora en las condiciones internas para hacer negocios. Este ímpetu hace prever que los años 2018 y 2019 serán aún mejor para la región en general.

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), el crecimiento de la región viene impulsado por el fin de las recesiones de Brasil, Chile y Ecuador además de un alza en el valor de materias primas exportadas por los países del sur del continente. Por el lado del hemisferio norte, el panorama económico ha tomado un impulso a causa del importante crecimiento que logró EE.UU el año pasado y un México estable. Al mismo tiempo, el ingreso de capitales se estabilizó y logró tener un aumento moderado luego de dos años de contracción efectiva.

Brasil, la gran economía latinoamericana, volvió a obtener un crecimiento positivo en 2017, luego de sufrir una contracción en 2016 provocada, entre otros factores, por la inestabilidad política, un factor que aún está en juego. Pese a esto, las expectativas para este año indican que logrará crecer un 2,3%, e incluso se espera que en 2019 aumente hasta un 2,5%.

La otra gran economía de Latinoamérica, México, en 2017 sufrió una baja en el ritmo de crecimiento que traía desde años anteriores principalmente por el llamado “efecto Trump” y la inseguridad que significó para el clima de negocios del país. Sin embargo, al igual que Brasil, parece superar sus dificultades y en 2018 proyecta un crecimiento de 2,3% en su economía. Incluso el FMI proyecta un 3% de crecimiento para el próximo año. Sin embargo, queda por ver cómo se resuelven los riesgos derivados de la relación con EE.UU.

El resto de Latinoamérica se encuentra en un escenario moderadamente estable de crecimiento, como es el caso de Chile, al cual el FMI proyecta un crecimiento de 3,4% para el año 2018, muy superior al 1,5% obtenido el año anterior. Esto se explica debido al cambio de expectativas económicas en el país y un mejor clima para hacer negocios. Este contexto positivo se ha reflejado en la industria de Private Equity y Venture Capital que tuvo un excelente 2017. Pese a las incertidumbres políticas y económicas que aún persisten en la región, se esperan que 2018 y 2019 sean buenos años para la industria.

Por que es importante Brasil y México para Chile, por que son Mercados Top 5 de exportaciones de mayor valor agregado en Chile y con mayor concentración de Pymes.

El entorno político y económico ha creado desafíos para el levantamiento de capital para fondos dedicados a esta región. Sin embargo, el año pasado América Latina registró un número récord de inversiones de VC&PE, con un total de US\$8,4 mil millones invertidos a través de 424 transacciones. El 2017 representa el cuarto año consecutivo con un número récord de inversiones de VC&PE (hubo 352 en 2016, 310 en 2015, 306 en 2014 y 233 en 2013) y el año con el segundo monto invertido más alto después del 2013 (cuando se invirtieron US\$8,9 mil millones).

Las perspectivas de mediano y largo plazo, dado que el ciclo de elecciones presidenciales está por concluir y que economías importantes en la región están volviendo a crecer, se proyecta que América Latina seguirá capturando el interés de firmas globales de VC&PE, así como también de inversionistas institucionales internacionales y family offices.

Por regla, en los últimos 5 años, la industria de Private Equity y Ventures Capital ha crecido sobre el 18% anual promedio. Lo implica que su capacidad de administtar recursos financieron a traves de Fondos Privados se duplicó.

#### 4.- El rol de la CORFO

A nivel regional, Chile destaca como polo de innovación y emprendimiento. Gran parte de este mérito es atribuible **al apoyo constante que la Corfo ha ejercido en el ecosistema de capital de riesgo.**

En 1997 surgen una serie de programas de financiamiento cofinanciados por Corfo en forma de cuasi-capital, esto en respuesta a la falta de inversión en el mercado de capitales a empresas en etapas tempranas. A la fecha, Corfo ha desarrollado ocho programas diferentes de apoyo a la industria de **Venture Capital y Private Equity**, que se listan a continuación en orden cronológico: A mediados de 2015, la Corporación lanzó una nueva línea de financiamiento llamada “Fondo de Etapas Tempranas Tecnológicas (FET)”, programa que impulsa la creación de nuevos fondos de inversión para financiar emprendimientos que estén en etapas tempranas de desarrollo. Los beneficiarios finales deben ser compañías con innovaciones basadas en ciencia o tecnología.

Los programas de CORFO desarrollados son:

- F1: Programa de Financiamiento a Fondos de Inversión (1997) ·
- F2: Programa de Financiamiento a Fondos de Inversión para el Fomento del Capital de Riesgo (2005) ·
- F3: Programa de Financiamiento a Fondos de Inversión de Capital de Riesgo (2006) ·
- K1: Programa de Inversión Directa de Corfo en Fondos de Inversión (2008)
- Fondo Minero Fénix: Fondo de Exploración Minera Fénix (2011) ·
- FT: Fondo Etapas Tempranas (2012)
- FC: Fondo Desarrollo y Crecimiento (2012) ·
- FET: Fondo de Etapas Tempranas Tecnológicas (2015)

La inversión en Chile en la industria de (VC&PE) que contaba con líneas de financiamiento Corfo, ha sido de MM US\$ 755 donde MM US\$ 518 desembolsados por Corfo y MM US\$ 237 por privados. De los montos invertidos, un 8,7% (US\$ 65 millones) ya no existen. Se deduce de lo anterior que el resto, MM US\$ 690 se invirtieron en fondos aún vigentes. Al detallar este monto, MM US\$ 472 ha sido financiado por Corfo y MM S\$ 218 por aportes privados. Entonces, de los MM US\$ 837 que quedaban de líneas de financiamiento aprobadas para 52 fondos, se han usado MM US\$ 472 en 41 fondos. **Quedan, al 2017, MM US\$ 365 por usar en 11 fondos.**

A los estos US\$ 472 millones desembolsados por Corfo, sólo 8 fondos han hecho uso de toda la línea de financiamiento aprobada por Corfo (MM US\$ 144).

En reciente entrevista de Sebastian Sichel. VP Corfo estableció un **Mapa de Ruta** respecto al desarrollo instrumental de apoyo a los Fondos de Inversion Privados en Chile. Las principales tareas de CORFO para 2019 al 2022, son:

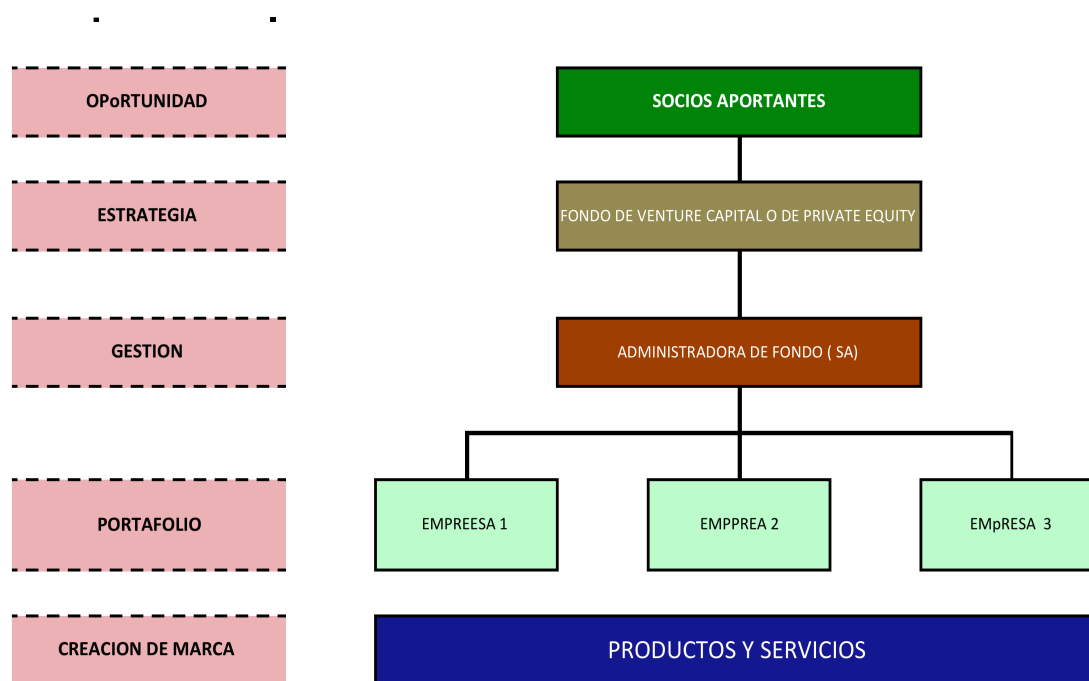
- **Simplificar Instrumentos:** En todo sentido, cantidad, lenguaje, promoción, proceso de postulación, evaluación, monitoreo y seguimiento. Hoy es muy complejo acceder a CORFO, queremos disminuir las barreras de entrada para emprender y eso requiere una institución con menos instrumentos y más flexible.
- **Ley de Innovación** (Modificación de Ley I+D+i): Se está trabajando en conjunto con el Ministerio de Economía, Fomento y Turismo ( importante para el desarrollo de VC) para hacer más accesible la Ley de I+D para que las PYMES puedan usarla, así como para que grandes empresas puedan invertir en emprendimientos innovadores.
- **Apoyar el viaje del emprendimiento:** Pasar de ser una CORFO que sólo da subsidios a una capaz de acompañar al emprendedor en todo su viaje. Desde el inicio hasta la internacionalización, con herramientas de subsidio, créditos, fortaleciendo el ecosistema y apostando a la internacionalización. Muchas veces los emprendimientos y empresas apoyadas necesitan conexiones y servicios que se pueden brindar. Es requiere desarrollar cuatro dimensiones al menos: simplificar subsidios, fortalecer el apoyo técnico, encadenar oferta pública y ampliar el mercado del crédito a través del desarrollo de los venture capital y acceso al crédito más barato para la pymes.
- **Avanzar hacia una economía de base amplia:** Una CORFO que acelera emprendimientos que apuestan al desarrollo de territorios con oportunidades productivas y a miles de emprendedores que avanzan en agregar valor a la económica a través de la innovación o dinamismo de sus negocios. Impulsar un desarrollo integral en que el emprendimiento está en la base.
- **Transformación digital y triple impacto:** Para generar productos y servicios de valor agregado, que nos permitan salir de un constante estado de país “en vías de desarrollo” es clave la transformación digital y realizar negocios que tengan un triple impacto (económico, social y ambiental).

## 5.- Condiciones para crear un Fondos de Inversion Privado.

Los participantes en la industria de (VC&PE) tienen su centro en el fondo de inversión, el cual es “...un patrimonio de afectación integrado por aportes realizados por partícipes destinados exclusivamente para su inversión en los valores, bienes, activos..” que la ley permite.

En consecuencia, participan en primera instancia los aportantes, que pueden ser personas naturales, jurídicas o institucionales. Por otro lado, el fondo **es administrado por una sociedad anónima**, la cual invertirá el capital levantado, mediante cuotas de participación no rescatables, en empresas que pasarán a formar parte del portafolio de inversiones del fondo.

### Esquema de Fondo de Inversión (VC&PE)



El nuevo formato de una plataforma CORFO que opere bajo una filosofía de “Fondo de Fondos” le daría el volumen que necesita esta industria para captar el interés de los institucionales.

En tanto, la modificación de la ley I+D entregarías incentivos atractivos para darle mayor dinamismo al sector.

Desde la entrada en vigencia de la LUF en mayo de 2014, se ha notado un crecimiento importante en toda la industria de fondos y el nuevo régimen de inversiones de los Fondos de Pensiones aprobado en noviembre pasado, va en la dirección correcta.

Con el apoyo de CORFO los fondos de capital privado han crecido de manera importante dentro de la industria en los últimos meses. En junio de 2018 mostraron activos administrados por US\$ 5.522 millones (un 15,4% de aumento en el último semestre) distribuidos en 128 fondos. En tanto, los fondos privados que reciben aportes de Corfo vieron que el año pasado la entidad estatal comprometió recursos por más de US\$ 114 millones.

La modificación a la Ley I+D permitiría emparejar la cancha entre quienes compra empresas “start up” a los que desarrollan I+D de forma interna. “Hoy en día las grandes empresas que quieren desarrollar nuevos productos o servicios tienen dos opciones: o lo compran a alguien que lo tenga o lo desarrollan internamente. Si se desarrolla internamente, existe la **Ley I+D**, que permite obtener una devolución de impuestos del gasto o inversión que se hizo, si hoy compras a una **Start Up** para desarrollar el mismo producto o servicio, no existe esa devolución de impuestos, el objetivo efectivo de esta medida es equiparar este beneficio tributario, de forma que cuando una empresa grande se compre una “Start Up”, se le devuelva el impuesto como si lo hubiera hecho como desarrollo interno.

Respecto a el formato de “Fondo de Fondos, con apoyo de Corfo”, el objetivo es “permitir que inversionistas institucionales puedan invertir en fondos de Venture Capital y Private Equity a través de estas estructuras, aumentando de esta forma el número de actores y las posibilidades de financiamiento para los emprendimientos y empresas en etapa de crecimiento”.

Los fondos de Venture Capital (VC) están enfocados a invertir en compañías desde etapas tempranas y donde es posible prever un mayor potencial de crecimiento, desarrollo de nuevas tecnologías, modelos de negocios o propiedad intelectual, y escalamiento rápido del negocio. Por lo general, se trata de inversiones en industrias innovadoras, en donde el creador de la empresa o emprendedor tiene un rol fundamental y donde los fondos generalmente invierten a través de participaciones de propiedad minoritarias, con lo cual es común encontrar varios inversionistas.

El sector de VC incluye compañías nacientes (Early Stage) así como compañías en etapa de crecimiento (Growth), de manera de validar y consolidar los modelos de negocios de ellas.

Las inversiones realizadas en Venture Capital se caracterizan por tener un alto nivel de riesgo y alto retorno potencial. Por lo anterior, los fondos de VC generalmente invierten en un número importante de empresas, de tal forma de diversificar la inversión.

En tanto, la salida de una inversión en VC suele asociarse a estratégicos (otras empresas del sector), Bolsas Emergentes u otros fondos de VC.



### **Principales características de los Venture Capital:**

- Alto potencial de crecimiento
- Escalamiento rápido
- Generalmente son industrias innovadoras (tecnología, biotecnología, biogenética, TIC's, bioprocesos, biocombustibles, greentech, ERNC, entre otras).
- Rol fundamental del emprendedor
- Suelen invertir en una primera etapa de inversión
- Se dividen en "Early Stage" y "Growth"
- La salida suele ser a estratégicos (empresas del sector),
  - Se valorizan por vía Bolsas emergentes y otros fondos de VC&PE.
- Es común que tengan varios inversionistas con participaciones minoritarias
- En Chile son mayoritariamente privados
- Modelos de negocios disruptivos

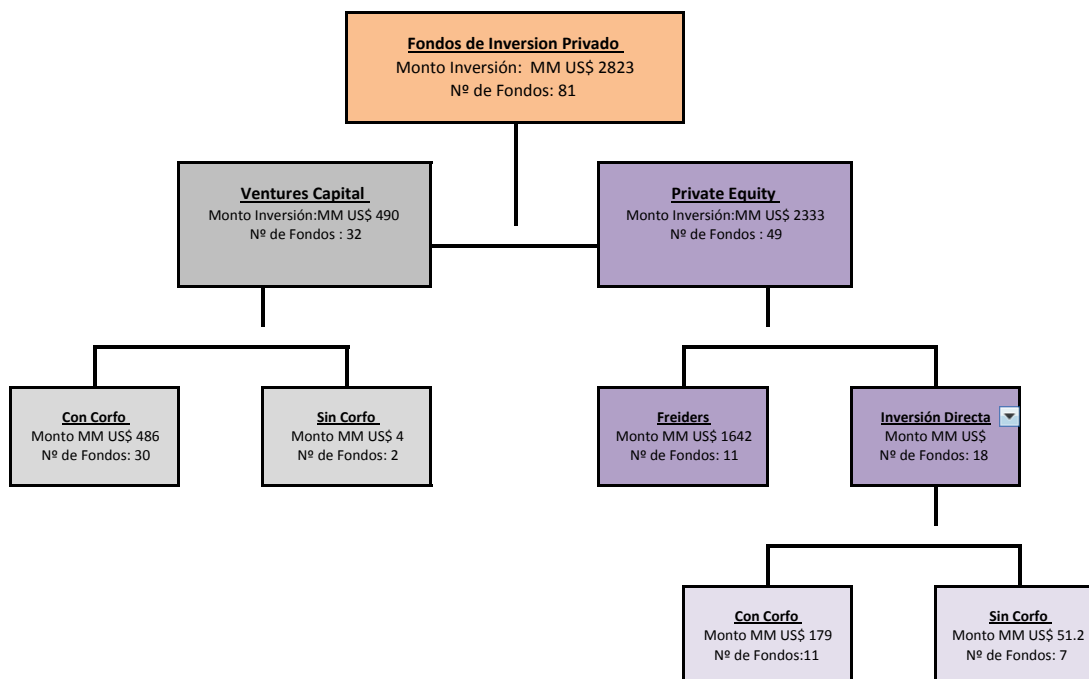
La industria de Venture Capital (VC) en Chile cuenta con 40 fondos vigentes, de los cuales 32 fondos cuentan con inversiones realizadas a diciembre de 2017 por un monto de US\$490 millones. De éstos 30 cuentan con financiamiento Corfo. Los 8 restantes que no tienen inversiones aún, es se incluyen ya que tienen montos comprometidos de inversión y líneas de financiamiento aprobadas por parte de CORFO.

Esto tiene su lógica ya que los fondos públicos deben estar regulados por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), lo que requiere incurrir en una serie de costos adicionales y tener mayores controles que limitan el actuar de una empresa que debe, por su naturaleza, incurrir en mayores riesgos. En la industria del capital de riesgo han existido, y existen más fondos privados, pero sólo se conocen las cifras de aquellos financiados por Corfo.

Actualmente, la industria del Capital de Riesgo en Chile es una de las más desarrolladas de latinoamérica, con inversiones anuales que son en promedio de US\$ 1,5 millones por Fondo de Inversión Privado. Asimismo, el tamaño promedio de los fondos es de US\$ 24 millones, mientras que en EEUU es de US\$ 135 millones.

Aunque la industria en Chile sólo representa un 0,33% del producto se destacan aspectos macro que han ayudado al desarrollo de la industria. Cabe destacar que Chile es uno de los países con mejor posicionamiento en la región, lo que le permite perfilarse como el potencial Hub de Latinoamérica en la Industria de Capital de Riesgo.

**Estructura: Distribucion de Equity Private y Venture Capital  
( Fondos Privados en Chile, 2017) )**



Los principales desafíos (VC) son:

- Fomentar la entrada de grandes fondos internacionales de VC con experiencia y capacidad instalada (principalmente en EEUU y UK). Hasta ahora CORFO ha privilegiado la generación de muchos fondos pequeños. Por ejemplo, no se permite que un fondo internacional sea beneficiario de los instrumentos Corfo, sino que se requiere de un mínimo de 4 inversionistas, con un mínimo de 10% cada uno.
- Promoción de Fondos de VC Corporativos. La creación de fondos corporativos de VC ha sido sustancialmente obstaculizada por prejuicios ideológicos que no solo demuestran una visión pobre del ecosistema y la industria que se espera crear, sino también una discrecionalidad inadmisibles en la ejecución de recursos públicos.
- Mejorar efectividad de instrumentos: Corfo invierte una enorme cantidad de recursos en programas, cuyo impacto debe ser medido.
- Impulsar el diseño e implementación de un Fondo de Fondos, como vehículo en el cual puedan invertir los FO, Institucionales, e Inversionistas Privados. Asimismo, este vehículo deberá prospectar y captar inversión extranjera.

- e) Generación de un mercado que promueva las inversiones de VCs y en VCs (Bolsa Emergente). Los Fondos VC podrían prospectar operaciones en forma estandarizada, se podrá implementar estrategia de “exit” para los fondos, venta de cuotas de fondos.
- f). Diseñar e implementar un sistema de incentivos tributarios a personas naturales o jurídicas que hagan inversiones de capital de riesgo directamente en las empresas.
- g) Modificar la norma NCG 345 de 2013 y la NCG 336 de 2012 de la CMF, en el sentido de no limitar la oferta que se haga a inversionistas calificados, en la medida que efectivamente lo sean, y no limitar el máximo de la empresa a ofrecer.

## 6.- Ventajas que tiene Chile con respecto al resto de la Región.

Una de las principales características de la industria de capital de riesgo en Chile es el apoyo que entrega Corfo a través de sus Programas de Financiamiento. Estos programas se traducen en líneas de crédito de largo plazo que tienen los siguientes beneficios:

- Tasas de interés competitivas.
- Capital e intereses se pueden pagar al finalizar la vida del fondo.
- La línea de crédito no se cobra en caso de que el fondo no resulte exitoso.

**Nota:** 8 de 10 de beneficiarios de programas estatales de desarrollo de la industria destacan estas ventajas ( no es un apreciacion personal que es mas critica en términos de dinámica)

Esto distingue a Chile a nivel mundial y le permite aspirar a ser otro Hub a nivel mundial, lo que se traduciría en la atracción de no sólo talento emprendedor de inversionistas del resto del mundo.

## 7.- Private Equity o Capital de Desarrollo.

Los fondos de Private Equity (PE) se definen de acuerdo al financiamiento de compañías ya formadas y en proceso de consolidación, las que presentan oportunidades de expansión importantes, ya sea ampliando su ámbito a nivel regional o ampliando sus líneas de negocios. Dentro de esta categoría se encuentran las inversiones directas y las a través de feeders funds, los que a través de estructuras locales permiten invertir en reputados fondos de private equity internacionales. Generalmente, los fondos de PE de inversión directa compran posiciones mayoritarias y participan activamente de la gestión de las empresas en las que invierten. Por su parte, la salida de una inversión de PE suele ser vía un inversionista estratégico, otro fondo o a través de la Bolsa de Valores. Dentro de la categoría de fondos de PE de inversión directa coexisten aquellos con financiamiento Corfo y los que tienen financiamiento diferente al del organismo público, o simplemente no tienen financiamiento.

### **Principales características Fondos de Private Equity:**

- Invierten en compañías ya formadas
- Oportunidades de expansión (regional, negocio, etc.)
- Suelen comprar posiciones mayoritarias
- El rol del emprendedor tiende a ser menos protagónico
- Se dividen en Capital de desarrollo y Buyout
- Las salidas se hacen por otros fondos, inversionistas estratégicos o Bolsa de Valores

En 2017 la industria de Private Equity contó con 21 fondos de inversión directa, de los cuales 18 cuentan con inversiones realizadas y 3 con montos comprometidos. Aquellos que ya están funcionando alcanzaron US\$ 691 millones de dólares.

De los 18 ya en operaciones, 11 tienen financiamiento CORFO. En el caso de los 3 que aún no comenzaban su proceso de inversiones, cuentan con líneas de financiamiento CORFO ya aprobadas.

En tanto, se registraron 31 fondos de “**feeder funds**” de PE, los que por su característica totalizaron un monto muy superior al de inversión directa, con US\$ 1.642 invertidos a diciembre del año pasado. Contabilizando todos estos tipos de fondos, la industria de

VC&PE, incluyendo feeders, en Chile alcanzó un monto de US\$2.823

### **8.- Exigencias para los Programas de Capital de Riesgo – CORFO.**

Los instrumentos de desarrollo de empresas chilenas con alto potencial de crecimiento, que requieran de financiamiento para llevar a cabo la expansión de sus actividades. Para ello, CORFO pone a disposición recursos en modalidad de Línea de Crédito para Fondos de Inversión que busquen invertir en empresas que cumplan con las características del Programa.

Beneficiario : SA, Administradoras de Inversiones y Activos. Con un modelo de negocio de rentabilidad en activos estratégicos de Pymes.

### **Tipo de Fondos:**

- Etapas Tempranas Tecnológicas (FET)
- Etapas Tempranas (FT)
- Desarrollo y Crecimiento (FC)
- Forestal y Maderero Mecanismo de financiamiento ( FFM)

CORFO , toma posición acreedora con mecanismo de deuda a Largo Plazo Beneficio al inversionista privado. ( Por medio de apalancamiento aumenta retorno inversión)

**Condiciones de financiamiento:**

- Plazo máximo de 12 a 30 años (para reconversión productiva)
- Tasa contingente BCU 10 años +5% anual en UF
- Tasa base anual BCU a 10 años Tasa base 2,5% anual USD
- Tasa contingente BCU 10 años +2% anual UF
- Tasa contingente 4% anual en USD
- Límites de financiamiento CORFO. Mínimo UF 50.000 y máximo UF 550.000 Máx.
- Relación Deuda/Capital CORFO
  - 3 : 1 Privados CORFO 2 : 1 Privados / CORFO ( FE Y FET)
  - 1 : 1 Privados CORFO 2 : 1 Privados
  - Comisión por Administración Máximo 1,0 al 2,5 máximo
- Plazo para realizar las Inversiones 60 meses,
  - 60% del monto Aprobado 60 meses,
  - 30% del monto Aprobado Empresas elegibles PyMes constituidas en Chile .
- PyMes constituidas en Chile como Sociedades Anónimas o SpA, con directorio y cuyo objeto sea el desarrollo de proyectos forestales.
- Ventas Máximas UF 5.000 ( FE y FET)
- Ventas Máximas UF 100.000 ( FC)
- Ventas Máximas UF 600.000 ( FC y FMM)
- Patrimonio Máximo UF 50.000 ( FE Y FET ) Antigüedad menor a 3 años desde la emisión de la primera boleta o factura
- Patrimonio Máximo UF 50.000 Antigüedad menor a 3 años desde la emisión de la primera boleta o factura ( FC y FFM)
- Otras Características Posibilidad de Aumento o Reducción de Línea (+/- 25%)
  - Para ( FE Y FET) Posibilidad de Aumento de Relación Deuda CORFO / Capital (+50%)
  - Para ( FC) Posibilidad de Aumento de Relación Deuda CORFO / Capital (+30%)
  - Para (FMM Posibilidad de Aumento de Relación Deuda CORFO / Capital (+50%)

NOTA: Estado de Postulación Vigente, en modalidad Ventanilla Abierta

**9.- Recomendación Preliminar**

a) Explorar la creación de un Fondo de Capital de Riesgo ( bajo modalidad Private Equity) para modelar una nueva Bolsa de valores alternativa en la región de Valparaíso.

b) El Private Equity sea el instrumento de inversión controlador de una potencial Bolsa Alternativa.

c) La CMF y la normativa actual permite que el Bolsa de Valores o de Productos se estructura como SA con fines de lucro, que ningún socio puede controlar el 25% de capital emitido. Se sugiere el Private Equity pueda tomar un % relevantes de la inversión que una nueva bolsa emergente y pyme puede necesitar recursos para su desarrollo y operación.

d) La nueva Bolsa se integraría al Mercado de Financiero para levantar liquidez a través de los mecanismos de oferta pública de emisiones de títulos negociables de renta fija o variable. Lo que permite actuar como complemento ideal para complementar el mercado de Fondos privados y Público en Chile. La sinergia es elástica y complementaria.

e) Un mercado que pueda acceder 500 Pymes Emergente y en etapas tempranas de tecnológicas puede ser un acelerador de capital operacional necesario a los segmentos de especialización y muy similar al Mercado alternativo bursátil de España ( IBEX MAB)

f) El mercado de los fondos puede acceder a comprar de forma directa acciones o obligaciones negociables de forma abierta y directa o negociar capital o apalancamiento caso a caso con cada empresa. Una Bolsa de Valores especializada es más transparente y se hace competir a los emisores por la mejor rentabilidad/ retorno de negocio.

g) Se requiere hacer cambios a la nueva normativa de la CMF ( ex SVS) similares de la que hoy disponen países como Inglaterra, México, Canadá, España e incluso Argentina.

h) Se proponen crear un comité técnico (6 meses máximos) compuesto por CMF, CORFO, expertos del mercado de Valores y de mercado de Fondos de Capital de Riesgo con el fin de presentar un Modelo de Negocios viable a la realidad del desarrollo y desafíos del mercado chileno y que dispongan cambios viables a la normativa dentro de las facultades legislativas, en especial dentro del marco de la propuesta de los Cambios de la Ley de Mercado de Capitales ( MK4)

10. - Por que una nueva Bolsa de Valores via Mercado de Fondos.

- a) Es un vehículo de capital reputacional para crear un mercado de valores especializado y alternativo a la Bolsa de Comercio de Santiago.
- b) Administrar corporativamente una Bolsa de Valores Pública que permite tener una sola fuente de capital y deuda alternativa a los Administradores de Fondos Públicos y Administradora Fondos de Pensiones.
- c) Valorizar las empresas Pymes Regionales > 3x, sobre Valor libro.
- d) Apoyo de Corfo y sus instrumentos de intermediación financieros para las Pymes e menor costo y transparencia vía remates de operaciones y valores a precio de mercado.

- e) Acceder a una red de capitales riesgo a nivel regional e internacional esencial para el dinamismo de la Bolsa.
- f) Fortalecerse el ecosistema del mercado de valores y capital de riesgo en Chile.
- g) Desarrolla big data natural de tendencias y oportunidades de negocios sectoriales o de nicho de alto crecimiento. ( aprendizaje empresarial)
- h) Ser un actor inteligente, boutique y con capacidad de crecimiento escalonado en el sistema financiero chileno y le entrega fuentes de liquidez a la Pymes en Chile.
- i) Capturar talento profesional y de alta especialización.

MLLG/ Octubre 2018