

### Nuevo impulso al capital de riesgo

Patricio Arrau  
Gerente General  
Gerens Capital S.A.

(Columna diario La Tercera, 20 de enero de 2007)

En 1989 se promulgó la ley 18.815, llamada entonces Ley de Capital de Riesgo. Esta ley intenta replicar en nuestro sistema legal el esquema de fondos de inversión anglosajón que ha financiado exitosamente la puesta en marcha de un sin número de emprendimientos en el mundo. En particular, en los EE.UU., ha financiado la partida de una generación de emprendedores como Bill Gates, Larry Ellisson y Steve Job, entre otros, que se encuentran en el listado de los hombres más ricos del mundo. Todos estos emprendedores de hace un par de décadas son empresarios de primera generación, es decir, no son el hijo o heredero de otro gran empresario. Quizá lo más hermoso del capital de riesgo es que permite el descubrimiento de empresarios de primera generación, dando gran movilidad a la estructura social.

Sin embargo, nuestra partida en 1989 no logró despegar. En realidad, la motivación de dicha ley no era financiar el capital de riesgo, sino que diversificar los instrumentos en los cuales podían invertir los fondos de pensiones. El exceso de regulación de los fondos de inversión, motivado por la necesidad de proteger a los fondos de pensiones, impidió el despegue. Posteriormente, en 1994 se flexibilizó la ley y se le llamó ley de Fondos de Inversión, lo que permitió que los fondos de pensiones y las compañías de seguros pudieran canalizar gradualmente más recursos a lo que hoy se conoce como *private equity* o capital para el desarrollo de empresas, es decir, inversiones de capital en empresas en etapas de desarrollo relativamente avanzada. Califican en este tipo, por ejemplo las inversiones de fondos de inversiones en La Polar o Chilesat. El capital de riesgo clásico, es decir aquel que financia la puesta en marcha de empresas y/o financia planes de expansión de aquellas empresas que se encuentran en etapas tempranas de desarrollo seguía pendiente.

Tres aspectos quedaban por resolver. En primer lugar permitir la constitución de fondos privados, es decir no regulados, que por cierto no podían ser aefepeables. Ello se permitió el año 2000 al introducir un capítulo privado a la ley de fondos de inversión. La complejidad contractual de las inversiones pequeñas de puesta en marcha requiere necesariamente de pequeños fondos de inversión privado. En segundo lugar se requería impulsar aportes públicos, que al igual que en los EE.UU., permitiera apalancar los recursos levantados en el sector privado. Ello se logró efectivamente el año 2005 con las nuevas líneas de financiamiento de CORFO. En tercer lugar, faltaba eliminar el impuesto a la ganancia de capital, que grava doblemente la creación de riqueza en la forma de capital de riesgo. Actualmente el financiamiento de capital de grandes empresas que transan en bolsa está exenta de dicho impuesto, no así el financiamiento de capital de riesgo.

El reciente acuerdo para aprobar la reforma MKII en el Senado, que al parecer se extenderá a la Cámara de Diputados, es un gran acuerdo que mejora dos de los aspectos mencionados y legisla por primera vez sobre el tercero. En efecto, la nueva ley de Fondo de Inversión que saldrá de ese acuerdo permite legitimar la actividad de los pequeños fondos privados de inversión. Además de los fondos privados de capital de riesgo, habían proliferado fondos de inversión privado que tenían como único propósito eludir el impuesto de primera categoría, especialmente los llamados fondos de inversión inmobiliarios. Ahora estos fondos deberán pagar el impuesto de primera categoría por la utilidad que generen los proyectos. En lo que respecta a recursos públicos, el Estado, a través de CORFO, podrá invertir en capital semilla hasta un 40% del capital total de estos fondos destinados a la puesta en marcha de proyectos, complementando así las actuales líneas de financiamiento de CORFO. Finalmente, y quizá el aspecto más importante, los fondos de inversión podrán optar a un mecanismo que libera el impuesto a la ganancia de capital para inversiones calificadas. Esto es clave para impulsar el capital de riesgo más clásico en Chile. Es difícil levantar capital de riesgo privado para empresas pequeñas y proyectos si ésta inversión está gravada con el impuesto a las ganancias de capital. Se inicia así un primer ensayo para igualar las condiciones de financiamiento de capital de las grandes y las pequeñas empresas. Poco a poco despega nuestra industria de capital de riesgo. Esperamos en un quinquenio poder escribir que en Chile se ha consolidado esta importante industria que crea riqueza y le da la oportunidad de hacerlo a jóvenes emprendedores de primera generación.