



GERENS

Conferencia SOFOFA-U. del Desarrollo
**Reforma al mercado de capitales II: ¿el salto
para emprender?**

Patricio Arrau, Gerens S.A.
Santiago, 23 de julio de 2003

Esquema Presentación



- Principios que inspiran las propuestas de reforma al mercado de capitales
- Elementos conceptuales de la industria de capital de riesgo
- Comentarios a las propuestas de capital de riesgo del proyecto en el Congreso

Cuatro principios que inspiran las reformas al mercado de capitales



1. Profundizar impuesto base consumo a través del mercado de capitales, eliminación de impuestos que distorsionan el mercado
2. Promover sana competencia entre distintos actores mercado (derribar barreras y cortafuegos innecesarios)
3. Desreglamentar margo legal excesivo (e.g. El DL 3.500)
4. Modificar modo de fiscalización desde exceso de prevención ex ante a control ex post

Definiciones Capital de Riesgo



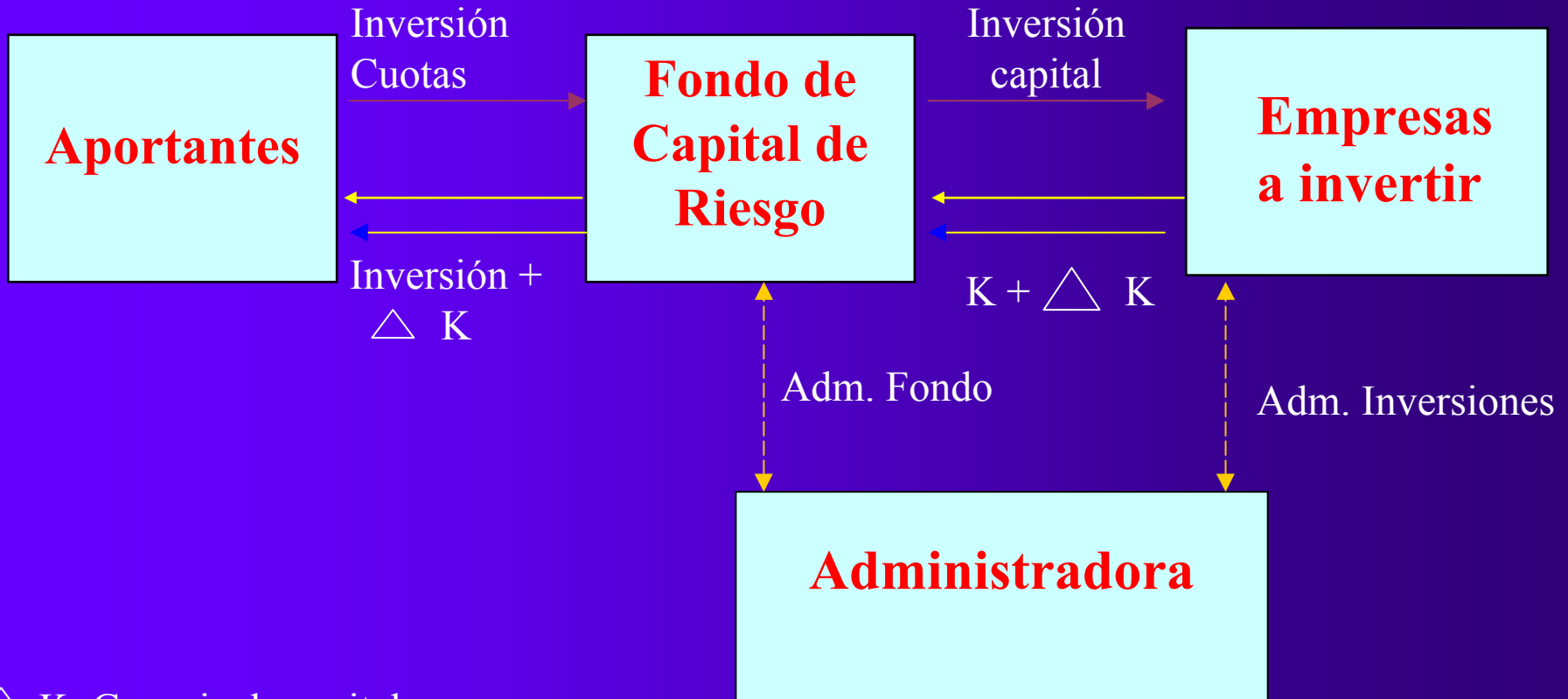
GERENS

Venture Capital

Fondo capital de riesgo: Inversión en etapas tempranas, creación de empresas, con alto potencial de crecimiento.

Fondo desarrollo de empresas: Inversión en etapas más avanzadas, empresas familiares con historia, se invierte para modernizarlas y abrirlas en bolsa.

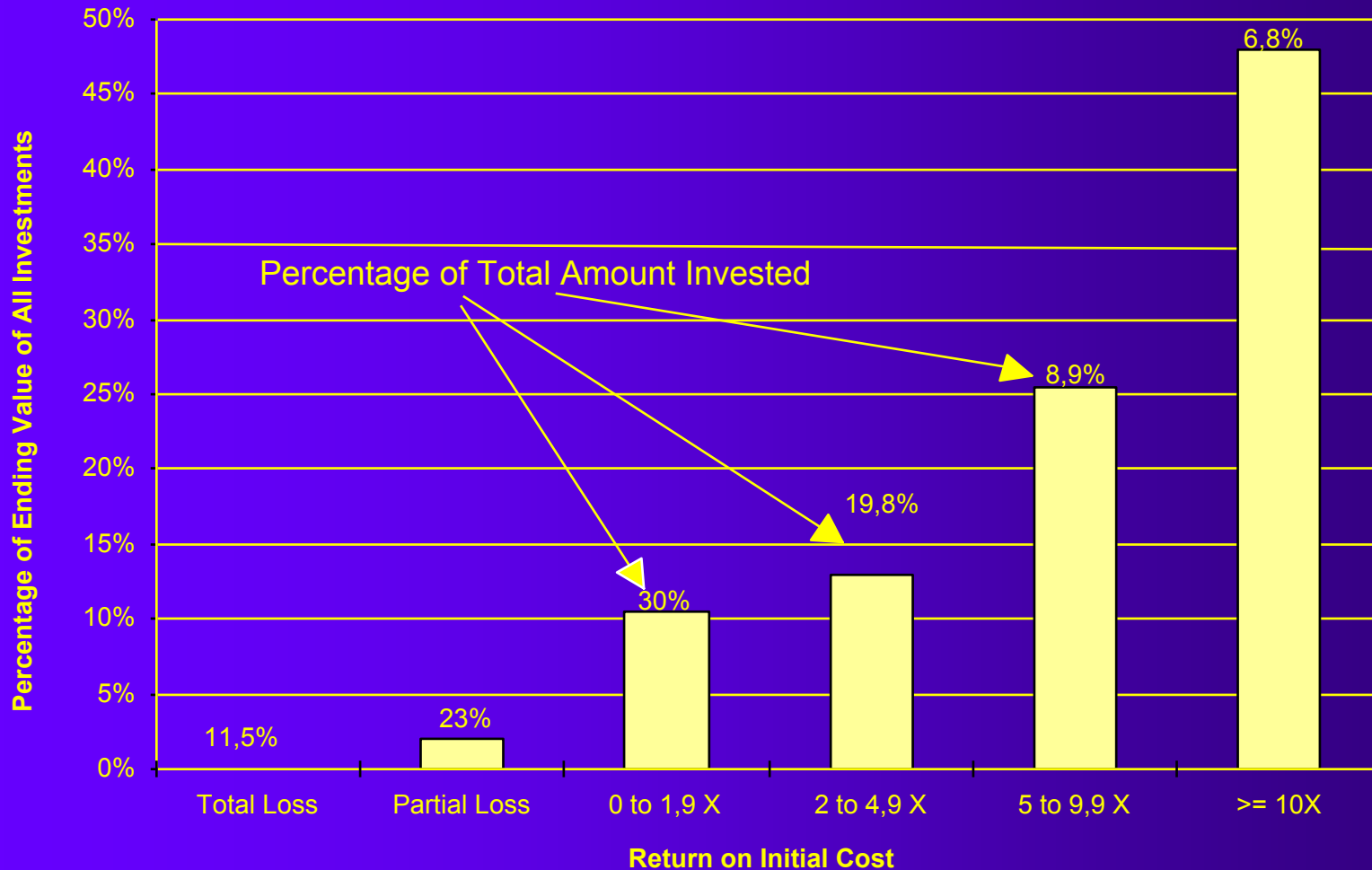
Organización de la industria



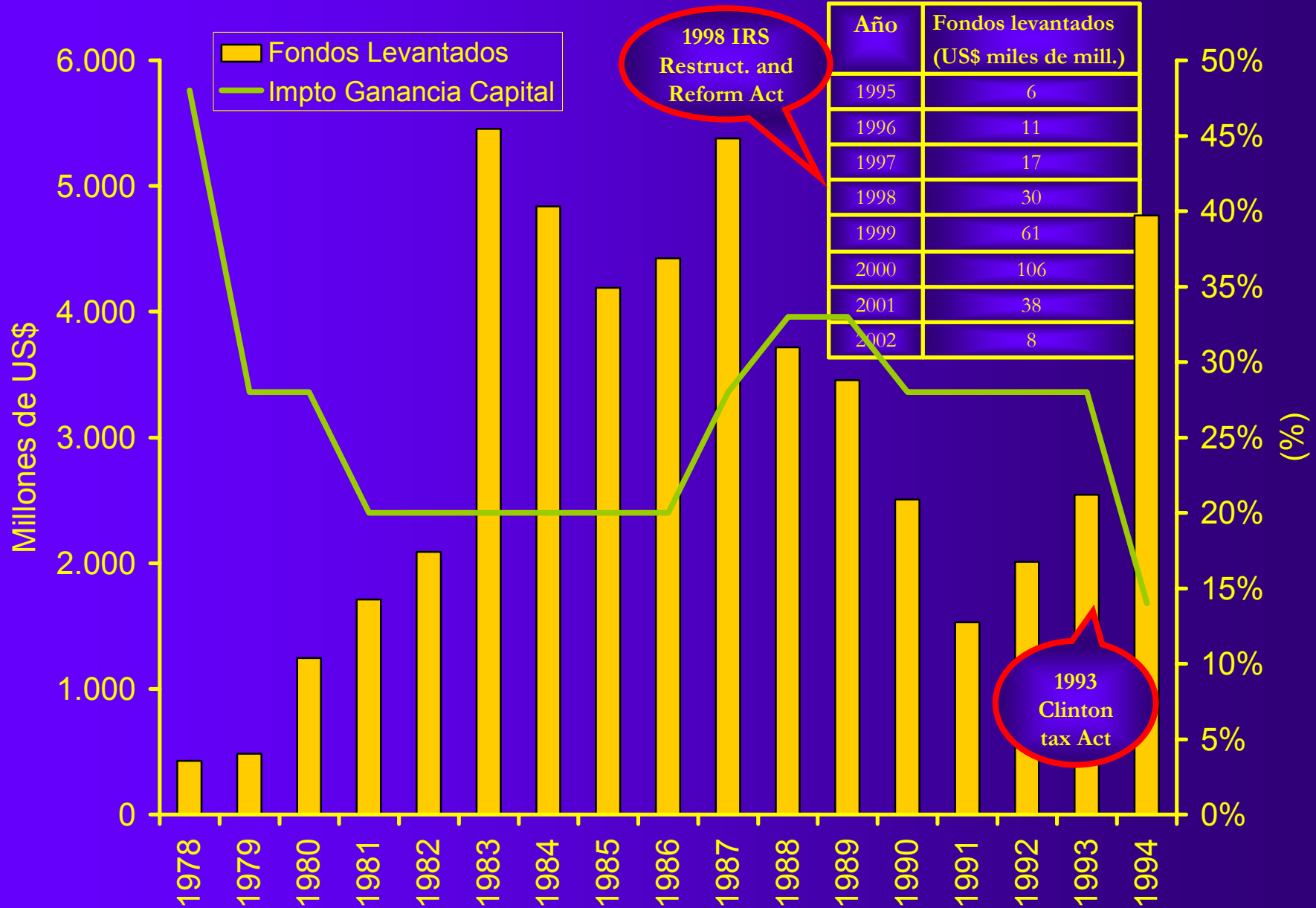
$\triangle K$: Ganacia de capital

- Institucionalidad de fondos de inversión permite separar responsabilidades y roles

Payoffs From Venture Capital Investing



Evolución industria en EE.UU.



Ganancia de capital de ejecutivos en EE.UU desde creación y apertura en bolsa

Compañía y Fundador	Fecha Creación	Fecha Apertura	Participación de ejecutivos y empleados fundadores post apertura (%)	Valor Compañía (Millones US\$)		Ganancia de capital ejecutivos y empleados fundadores post apertura (US\$ mill.)
				Pre apert.	Post apert.	
			(1)	(2)	(3)	(4)=(3)-(2)
Microsoft Bill Gates	1975	Mar 1986	71,2% 40,2%	71,8	586,7	514,8
Oracle Larry Ellison	Jun 1977	Mar 1986	47,9% 27,5%	9,5	251,4	241,9
Amazon.com Jeffrey Bezos	Jul 1994	May 1997	28,2% 28,2%	3,4	632,0	628,6
Netscape Jim Clark	Abr 1994	Ago 1995	45,4% 25,5%	18,7	1.069,5	1050,8
Yahoo Jerry Yang	Mar 1995	Abr 1996	24,4% 10,8%	5,5	481,5	476,0

Cambios en proyecto MK2


- Traspaso de ingresos no renta del activo subyacente a tenedores de cuotas.
- Traspaso del activo subyacente al momento de liquidación del fondo sin desencadenar el impuesto a la ganancia de capital
- Creación de la sociedad de responsabilidad limitada por acciones
- Política de dividendos de acuerdo al reglamento (supresión de obligatoriedad de repartir 30%)
- Garantía Corfo-Fomin para acotar riesgo de inversionistas


Cambios proyecto MK2:


Mayor valor entre inversión y precio de enajenación se considera ingreso no renta sujeto a restricciones:


Ingreso no renta

Administradora 
no posee más del 25%
del K del fondo


Venta en bolsa o venta
directa a adquirente 
con al menos 20% de
part. de institucionales


1/3 del capital
pertenece a
fondos de Inv.
por al menos
3 años

Todos los accionistas
venden al mismo
precio y en la
misma proporción 

Beneficio
transitorio
(15 años) 


Límite máximo
de UF 10.000

Participantes en el
Fondo no tienen
relación con
administradoras 

Modificar beneficio ganancia de capital

- Eliminar restricciones en exceso anteriores y Sustituir por fiscalización de separabilidad entre aportante y administradores. Eventualmente introducir calificación de inversión tipo QSB en los EE.UU. (patrimonio máximo US\$ 50 mill., mantención mínima de inversión 5 años).
- Facultad SII para fiscalizar y calificar

Otras propuestas a considerar:

Fondos CORFO

- Simplificar fondos CORFO (complejo sistema de prelación de pagos, no paga comisiones, alta rentabilidad máxima de 9%). Sustituir por licencia tipo SBIC.
- Eliminar obligatoriedad que relaciona administradores y aportantes para acceder a fondos CORFO (contraria a nuevas normas para beneficio tributario)

Otras propuestas a considerar

- Permitir a AFP y compañías de seguro invertir hasta un 2% de los fondos y reservas técnicas respectivamente en instrumentos que no son de oferta pública (cuotas de fondos privados)

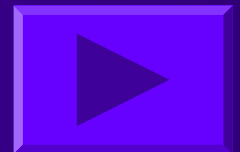
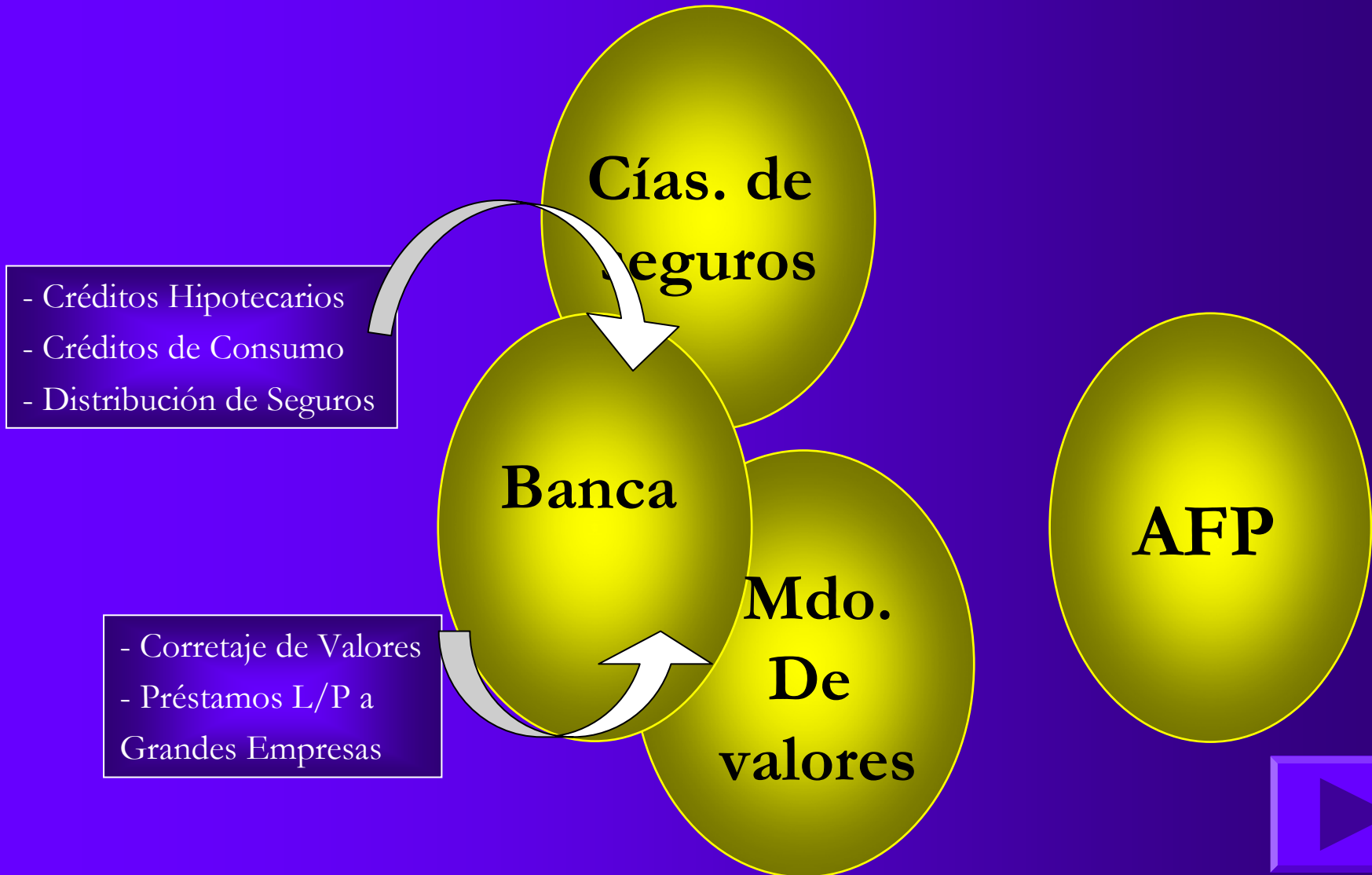
Reforma al mercado de capitales II: ¿el salto para emprender?

(propuestas se pueden encontrar en
www.elkybalion.cl)

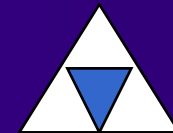
Mercado de Capitales hoy



GERENS



Nuevo Sistema de Mercado de Capitales



GERENS

