

### ¿Viene el capital de riesgo?

Patricio Arrau  
Gerente General  
Gerens Capital S.A.  
(Columna diario la Tercera, 27/06/05)

Hace más de dos años que se envió al Congreso Nacional el proyecto llamado Mercado de Capitales II o “MKII” y su tramitación se encuentra congelada desde hace un año. (Me avergüenza utilizar la “K” en el acronismo, pero así es como se conoce el proyecto en los medios de prensa. Sucede que en los textos de economía se utiliza la K para “capital” y la C para “consumo”, pero por cierto los lectores no merecen tanta cursilería).

El proyecto originalmente fue concebido para refinar y profundizar la llamada ley de mercado de capitales I, que se aprobó el año 2001 y que fue muy aplaudida por el mercado. Algunos temas más complejos se reservaron para el segundo proyecto que se esperaba fuera tramitado y aprobado el año 2003. Sin embargo, ocurrió la crisis de Inverlink y el impulso original reformista y liberalizador del gobierno se congeló.

Para esta semana el gobierno ha anunciado un conjunto de indicaciones al proyecto cuyo propósito es reactivarlo. Uno de los aspectos más esperados de este proyecto dice relación con el impulso a la industria del capital de riesgo. Desde 1989 que se intenta estimular esta industria y se ha fracasado en dos ocasiones. Esperemos que la tercera sea la vencida. En efecto, el año 1989 se aprobó la ley 18.815, llamada precisamente ley de Capital de Riesgo, cuyo propósito fue desarrollar el vehículo de los fondos de inversión. La idea era desarrollar la administración de fondos de terceros, administrados por profesionales, con el fin de crear un nuevo vehículo de financiamiento de capital en empresas y proyectos. El vehículo estaba inspirado en el sistema estadounidense que había financiado a jóvenes emprendedores que en los años setenta y ochenta crearon muchas empresas que hoy son pilares del desarrollo de los EE.UU. y el mundo. Sin embargo, nuestra obsesión por los fondos de pensiones y por su protección llevó a que el sistema naciera tan regulado, que casi no pudo operar en los primeros años. Vino entonces un segundo intento de reforma el año 1994. Se flexibilizaron algunas restricciones y se crearon los llamados FIDEs (Fondos de Inversión de Desarrollo de Empresas) pero no se logró mucho. El sistema en realidad no estaba diseñado para financiar proyectos o capitalizar empresas en etapas tempranas de desarrollo sino que estaba orientado a diversificar los instrumentos de las AFP. No se trataba de financiar emprendedores sino de crear un “pool” para que las AFP pudieran invertir en empresas cerradas. La complejidad contractual y el “know-how” que se requiere para financiar proyectos y empresas de menor tamaño seguía sin poder emerger.

El año 2000, las nuevas autoridades económicas que asumían su responsabilidad ese año comprendieron que se requería autorizar los fondos de inversión privados y resolver las distorsiones tributarias específicas del financiamiento de capital a pequeñas empresas y proyectos para dar la oportunidad a nuevas generaciones de empresarios. En Chile los

empresarios de hoy son generalmente los hijos de los empresarios de ayer. Ello contrasta con los EE.UU. donde no son los Rockefeller o los Ford los hombres m3s ricos de esa Naci3n, sino nuevas generaciones como Bill Gates de Microsoft, Larry Ellison de Oracle, Steve Jobs de Apple, y muchos otros que tuvieron la oportunidad de acceder a financiamiento de capital de la industria de capital de riesgo estadounidense.

¿Viene el capital de riesgo en MKII? As3 esperamos. El a3o 2000 el gobierno legisl3 sobre los fondos de inversi3n privados y ahora es necesario eliminar la distorsi3n que representa el impuesto a la ganancia de capital. La tercera es la vencida. Por definici3n cuando un fondo de capital de riesgo financia un proyecto, 3ste invierte con el prop3sito de vender en algunos a3os a un precio muy superior una vez que el proyecto genera flujos y utilidades. Las utilidades est3n gravadas con los impuestos correspondientes y el precio de venta del capitalista de riesgo exitoso representa el valor presente de dichas utilidades futuras. Si se grava la ganancia de capital se est3 gravando doblemente los mismos flujos, lo que representa un enorme obst3culo para financiar nuevas generaciones de empresarios con esta modalidad.

Los fondos de capital de riesgo representan una gran oportunidad para que j3venes emprendedores puedan convertirse en empresario sin importar origen social o riqueza familiar. Para ello es esencial que las autoridades se atrevan a “emprender” con una nueva legislaci3n que elimine las distorsiones se3aladas, a3n asumiendo ciertos riesgos de alguna leve perforaci3n del sistema tributario. Estos riesgos son compensados con creces con la oportunidad que se abre para tener un pa3s m3s descentralizado y m3s integrado socialmente. La autoridad tiene la posibilidad de consolidar este nuevo veh3culo de financiamiento y creaci3n de capacidad empresarial. Esperemos que el debate sea fruct3fero.