# SCALE-UPS EN CHILE:

# DESAFÍOS PARA POTENCIAR EL ECOSISTEMA

MARZO 2021

Endeavor & Matrix Consulting

Lo que necesitas saber en **1 minuto**

**Chile tiene la oportunidad de que en los próximos dos años, ocurran más cosas increíbles que en los últimos veinte años en el mundo del emprendimiento** – donde ya ha pasado mucho. Actualmente, existen Scale-ups llegando a un nivel nunca antes visto en el país, sin embargo, el desafío está en tener muchos más casos de éxito en el futuro. **Hoy, más que nunca, es momento de potenciar al máximo el talento y el capital local** –dejando la burocracia atrás– empujando al país con negocios que tengan la capacidad de escalar aceleradamente.

# Lo que necesitas saber en **5 minutos**

## Siguiente nivel:

El crecimiento acelerado. Luego de un periodo exitoso en términos de innovación y emprendimiento, Chile tiene nuevos obstáculos que superar. Las Scale-ups son empresas que crecen a un ritmo acelerado y generan un impacto positivo en el ecosistema de emprendimiento e incluso en el país, al generar el 40% de los nuevos empleos locales. En Chile son solo el 1% de las empresas y pueden ser muchas más. Para permitir el crecimiento acelerado de las empresas, el ecosistema local tiene importantes desafíos por delante.

## El desafío más importante es el acceso a capital:

Los fondos son pocos, pequeños y aún requieren más sofisticación. El ticket promedio de un fondo de inversiones (o venture capital) invertido en empresas chilenas es la mitad de la media de los ecosistemas Latam. En promedio los fondos aún son jóvenes, tienen solo 10 años de vida en promedio y solo 1 de cada 5 socios fue alguna vez emprendedor con una start-up. Como resultado casi no han participado de las empresas más emblemáticas, un factor relevante en esta industria.

## Los fondos pueden entregar más valor, impulsando el *smart money*

Además de la falta de capital, solo 1 de cada 4 emprendedores de alto impacto encuestados cree que los fund managers tienen la experiencia suficiente y pueden aportar conocimiento, redes y experiencia a las empresas. Son pocos los inversionistas que buscan capacitarse con las mejores prácticas internacionales: Por ejemplo, Chile tiene solo 2 egresados de Kauffman Fellows, el programa de formación en VC más importante del mundo. Argentina cuenta con 6 y México con 21.

## Es clave que los family offices participen mucho más en la industria

Solo el 22% de los family offices chilenos invierten en venture capital, pero el 76% de los emprendedores los creen necesarios para solucionar el problema de acceso a capital. Su participación en los deals crece año a año en el mundo y en Chile empiezan a aparecer casos como el de la Familia Ibáñez o la Familia del Río, que están dedicando parte importante de sus activos a esta industria, sin embargo, para el futuro se requieren muchos más.

## Los bancos tampoco están siempre presentes en el financiamiento de Scale-ups, pero tienen una gran oportunidad

El venture capital no es para todas las Scale-ups – ya que está ideado para responder al crecimiento exponencial. Donde no están esas características, existe espacio para la deuda u otros tipos de financiamiento. La realidad es que solo 1 de cada 4 emprendedores cree que las Scale-ups tienen acceso a deuda bancaria y es un 5% el que considera que los bancos ofrecen las condiciones adecuadas para este tipo de empresa.

# Lo que necesitas saber en **5 minutos**

## Los fondos de pensiones tienen los recursos, pero no les es conveniente aún participar

Conocen la industria, pueden participar de ella, pero no les resulta atractiva. Ven principalmente falta de experiencia y de track record[1] en los fondos nacionales, además de limitaciones de tamaño y de regulación (como solo poder invertir en fondos públicos) por parte de ellos, que hace aún menos conveniente la participación.

## CORFO debe tener un nuevo rol en la industria de capital de riesgo

Las líneas de financiamiento en base a deuda fueron fundamentales en el surgimiento del venture capital local, pero aunque recientemente algunas reglas cambiaron, aún existe asimetría de condiciones con otros inversionistas y reglas que limitan el potencial local. CORFO debería transformarse en un *limited partner*, invirtiendo con cuotas, sin restricciones y tomando el riesgo como cualquiera.

## En Chile las Scale-ups son tratadas como grandes empresas, pero aún necesitan de mucha ayuda para llegar a serlo

El límite para ser clasificado como empresa grande en Chile es de 100.000 UF de ventas anuales, en México es 5 veces más y en Suecia o Alemania es 10 veces más. Esto es problemático, porque las Scale-ups, debido a su naturaleza de crecimiento acelerado no suelen tener la estructura ni la estabilidad apropiada para enfrentar exigencias diseñadas para grandes empresas. Por el contrario, aún requieren de todo apoyo que suelen recibir las pymes.

## Recomendaciones para impulsar el ecosistema

Existen otros indicadores del estado del ecosistema, algunos positivos y otros negativos, pero con certeza, hoy se debe poner el foco en potenciar el acceso a capital y dar ajuste al entorno regulatorio.

Para abordar estos desafíos se recomienda profundizar en las siguientes medidas:

- **Un Fondo de Fondos**
- Programas de **capacitación y networking para VC**
- Una propuesta de valor de la **banca para las Scale-ups y;**
- **Una segmentación legal**

1 Se hace alusión al historial de inversiones.

# Índice


02 **Lo que necesitas saber en un minuto**

03 **Lo que necesitas saber en cinco minutos**

06 **El contexto: ¿Por qué ahora?**

11 **El proceso: del diagnóstico a recomendaciones**

13 **Determinantes del ecosistema:** el framework utilizado

14 **Fuentes** de información

16 **El estado actual del ecosistema chileno**

20 **Acceso a capital:** el desafío nº1

26 **Los bancos no siempre son parte del modelo,** pero tienen una inmejorable oportunidad

28 **El entorno regulatorio** y sus trabas al crecimiento

31 **Talento humano:** hay desafíos para el futuro

32 **Próximos pasos en innovación:** colaborar es la clave

33 **Cultura emprendedora**: la importancia de perder el miedo, crecer y contar la historia

34 **Acceso a mercado:** economía pequeña, pero abierta al exterior

36 **Infraestructura:** altos estándares que se deben aprovechar

37 **Recomendaciones para impulsar el ecosistema de Scale-ups**

38 Impulsar la creación de un **Fondo de Fondos chileno**

41 La tarea de los fondos: los **gestores deben ir más allá**

46 El desafío de los bancos: **deuda con mejores condiciones** para el crecimiento

47 **Una segmentación legal:** la ruta hacia mejores políticas públicas

49 **Que el futuro llegue más rápido**

50 **Un resumen de estudio Scale-ups en Chile: protagonistas de la reactivación económica**

52 **Siglas Clave**

53 **Quién hizo este estudio**

# EL CONTEXTO: ¿POR QUÉ AHORA?

# Las Scale-ups son claves para la reactivación económica y para el futuro de Chile

**Las Scale-ups son empresas que destacan por su capacidad de crecer de forma acelerada**, medido este crecimiento de varias maneras (una recurrente es la de la OCDE, con 20% de crecimiento al año por 3 años[2]), pero con una característica siempre constante: generan impacto en el ecosistema, la productividad económica, el empleo e incluso en la sociedad. En Chile el resultado no ha sido distinto:

Las Scale-ups son solo el 1% del total de las empresas en Chile, pero generan el

**40%**

**de los nuevos empleos[3]**

Se encontraron algunos otros hallazgos al caracterizar las Scale-ups en Chile. Por ejemplo, que para iniciar su crecimiento acelerado ya habían superado los desafíos propios de una start-up; que las empresas que son grandes hoy, alguna vez también fueron Scale-ups; o que se encuentran en todos los sectores económicos del país.

**Si bien, hasta ahora estas Scale-ups han registrado impactos en el empleo o en la productividad de la economía[4], no sería extraño tenerlas pronto como protagonistas en temas de sostenibilidad, innovación tecnológica, desafíos respecto a brechas de género, e incluso de la transformación económica.**

2 EUROSTAT & OECD *"Manual on Business Demography Statistics"*. 2007. Disponible en: https://www.oecd.org/sdd/39974460.pdf

3 Melhado, J., Alvarez, T. et al. *"Scale-ups en Chile, Protagonistas de la reactivación económica"*. Endeavor Chile & Centro de Innovación UC, 2020. Disponible en: http://endeavor.cl/scaleupschile

4 García, A. & Canales, M. *"Empresas de Crecimiento Acelerado y Productividad: evidencia microeconómica para Chile"*. Centro de Estudios Públicos, 2019. Disponible en: https://www.cepchile.cl/cep/site/docs/20190510/20190510160010/rev153_mcanales_agarcia.pdf

# Un Chile lleno de aciertos y logros en materias de innovación y emprendimiento[5], hoy tiene nuevos y más complejos obstáculos que superar

**Caracterizado por una economía robusta e instituciones** firmes, en 2006, Chile fue considerado el país n°25 para hacer negocios en el mundo[6]. Ejemplos como el de Start-Up Chile permitieron recibir emprendedores de todas partes del planeta y ser un caso de éxito a nivel global. Por lo mismo, la revista *Fast Company*, referente mundial en medios de economía y negocios, le otorga el premio a la institución más innovadora de Latinoamérica en 2017[7].

Desde los últimos años, por primera vez Chile cuenta con una cantidad de start-ups tecnológicas que han alcanzado gran escala y notoriedad internacional. El 2020 decenas de Scale-ups demostraron que sí se puede ganar en mercados como Estados Unidos y México. Y Combinator, una de las aceleradoras más competitivas del mundo, tendrá por primera vez no una, sino varias start-ups chilenas, algo inédito.

**El ecosistema chileno está en medio de una transición y se ve una ola mucho más grande de Scale-ups por venir. Definitivamente el país está ante una ventana de oportunidad única que no puede desaprovechar. La única manera de capturarla es acelerando.**

Eso es aún más relevante en un contexto de crisis como el actual. A finales de 2019, millones de chilenos y chilenas salieron a la calle a exigir más oportunidades y un Chile mejor en varios ámbitos. Unos meses más tarde se vieron enfrentados a condiciones globales que los han obligado a confrontar lo económico con lo sociosanitario, saliendo ambos perjudicados.

**5** Vera, I. *"Innovación en Chile: los logros de la década que ya pasó y lo que viene en 2020"*. Innspiral, 2020. Disponible en: https://www.innspiral.com/2020/01/02/innovacion-los-logros-de-la-decada-que-ya-paso-y-lo-que-viene-en-2020/

**6** World Bank. *"Doing Business 2006"*. 2005. Disponible en: https://www.doingbusiness.org/en/reports/global-reports/doing-business-2006

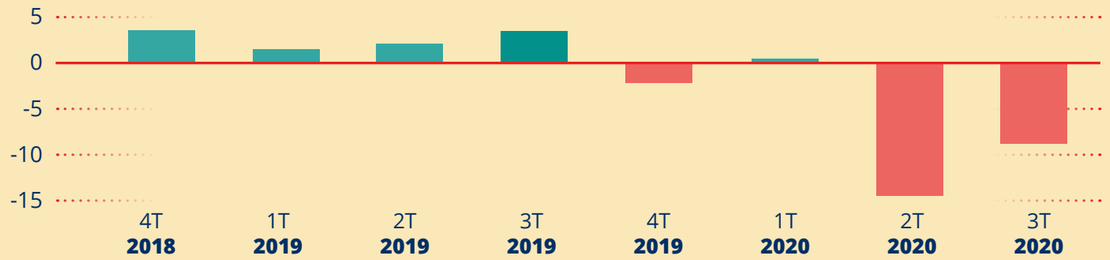
**7** Fast Company. *"Most Innovative Companies 2017"*. 2017. Disponible en: https://www.fastcompany.com/most-innovative-companies/2017/sectors/latin-america

**8** INE. *"Boletín estadístico, empleo trimestral: Edición n° 266 / 31 de diciembre de 2020"*. 2020. Disponible en: https://www.ine.cl/docs/default-source/ocupacion-y-desocupacion/boletines/2020/pa%C3%ADs/bolet%C3%ADn-empleo-nacional-trimestre-m%C3%B3vil-septiembre-octubre-noviembre-2020.pdf?sfvrsn=676e2b43_4



En términos de empleo, la situación es alarmante, **a noviembre recién pasado, se registraron 270.000 empleos menos que el año anterior[8].** El crecimiento, medido en PIB, ha llegado en 2020 a niveles de -15%. **Hoy más que nunca, se necesitan más y mejores Scale-ups.**

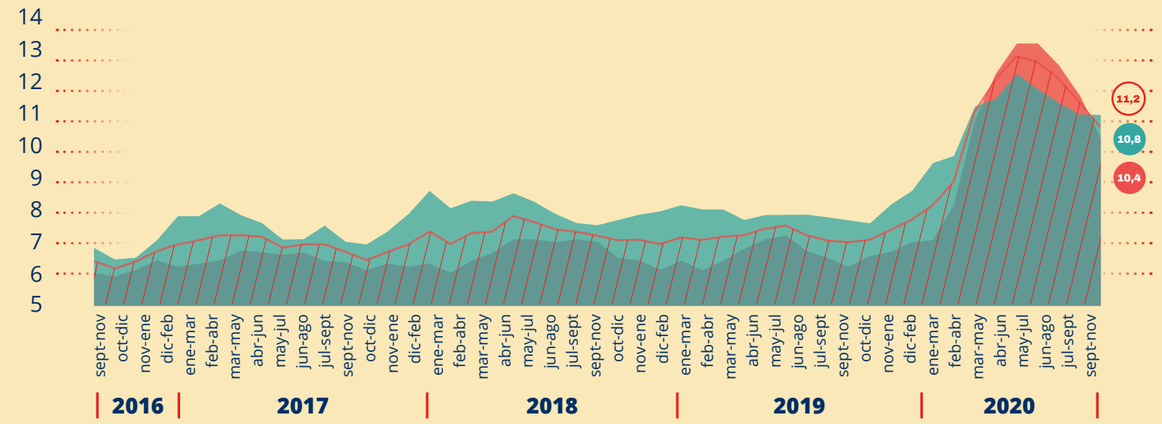
## Crecimiento del PIB por Trimestre




**Fuente:** Cuentas Nacionales Trimestrales; Banco Central de Chile, Dic/2020

## Evolución tasa de desocupación

Según sexo, total país | Trimestres móviles




**Fuente:** INE. Op. cit.

# Partir de una base común

**Luego de aclarar la importancia de las Scale-ups** y justo antes de empezar a ahondar en el análisis del estado actual del ecosistema de emprendimiento, es necesario presentar un marco común con algunas premisas básicas sobre las dinámicas y el funcionamiento de este ecosistema.

La primera de estas premisas es la **importancia de los *outliers*[9].** Endeavor a nivel global tiene la misión de impulsar a las Scale-ups, grandes emprendedoras y emprendedores que serán ejemplos, mentores e inversionistas para todo el ecosistema, entendiendo a estos líderes como el motor del desarrollo económico, ya que finalmente, esos casos de éxito excepcionales son los que permitirán que los siguientes ocurran con más frecuencia. **Es por esto, que los esfuerzos de Endeavor Chile se concentran en tener más y mejores empresas de potencial global,** como Mercado Libre en Argentina o empresas chilenas como NotCo o Cornershop; y no solo en que haya más empresas promedio (por más que estas sean parte importante de la economía). Para poder conseguir este objetivo, se debe, por ejemplo, privilegiar el venture capital por sobre la banca tradicional como fuente de financiamiento, ya que el capital de riesgo más comúnmente estará diseñado para resolver desafíos propios del crecimiento exponencial que caracteriza a estas empresas. Esta misma lógica debe aplicarse a todos los ámbitos de acción.

**Dicho esto, las políticas públicas sólo resultan si están en función del efecto multiplicador del ecosistema.** Estas medidas no tienen el impacto esperado cuando no existen emprendedoras y emprendedores buscando desarrollar negocios increíbles. En ese sentido, ecosistemas con un menor impulso polpitico en start-ups y Scale-ups (pero con otros puntos altos, como Brasil y Argentina) han tenido mayor éxito que el ecosistema chileno a la hora de producir empresas íconos para la región. Por el contrario, se observan casos como los de Tel Aviv[11] y Estocolmo[12]: ecosistemas líderes que han logrado desarrollarse en base a excelentes políticas, por lo que se les debe tener como ejemplos.

A pesar de este preámbulo, es importante remarcar que **un ecosistema de emprendimiento es un Sistema Complejo y Adaptativo (Complex Adaptive System, en inglés)[13]:** los factores determinantes son interdependientes, dinámicos, a veces tardan en impactar y muy difícilmente pueden predecirse. Siguiendo con el ejemplo del capital de riesgo, fomentar la industria del venture capital, no permite asegurar retornos en la cantidad y calidad de Scale-ups en el ecosistema. Esta medida podría gatillar una serie de impactos en red tanto positivos como negativos. **De ahí que la carrera por desarrollar un ecosistema local, sea un desafío de tan largo plazo.**

**9** Empresas atípicas, incluso entre las Scale-ups, con el potencial para impactar al resto del ecosistema. También nos referiremos a emprendedores, fondos y otros actores con un desempeño o impacto alejado de la media.

**11** Getz, D. & Goldberg I. *"Best Practices and Lessons Learned in ICT Sector Innovation: A Case Study of Israel"*. World Bank, 2016. Disponible en: http://pubdocs.worldbank.org/en/868791452529898941/WDR16-BP-ICT-Sector-Innovation-Israel-Getz.pdf

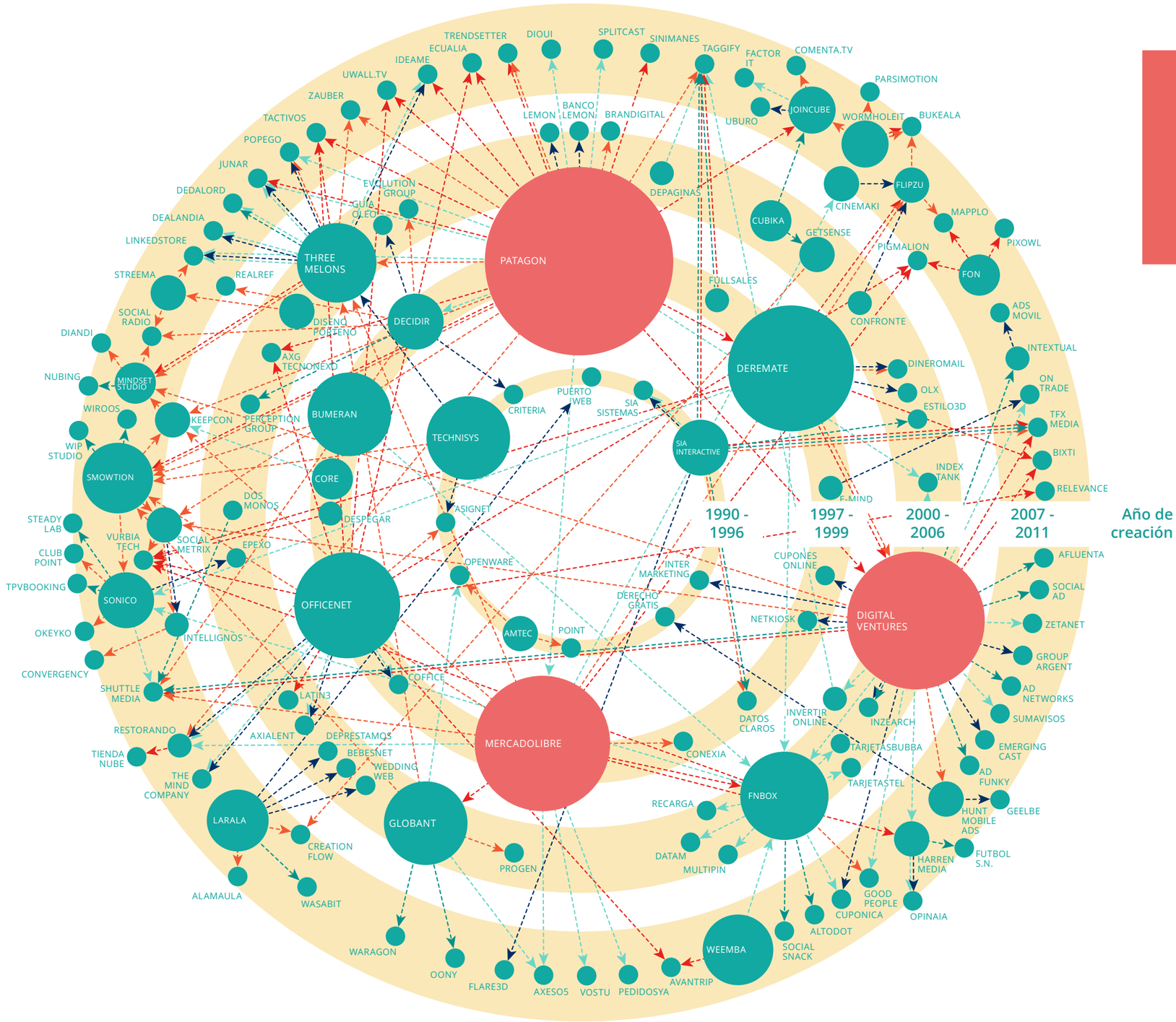
**12** Elg L. & Håkansson S. *"Impacts of Innovation Policy"*. Vinnova, 2012. Disponible en: https://www.vinnova.se/contentassets/c3cbb583e3d-0470f8cdb78f92b5070e8/va-12-01.pdf

**13** Feld, B. & Hathaway, I. "*The Startup Community Way: Evolving an Entrepreneurial Ecosystem*". Wiley, 2020.

## Mapa de Redes del sector tecnológico de Buenos Aires

Las tres compañías más importantes

**En Argentina, grandes outliers, como Mercado Libre y Globant, tuvieron un efecto multiplicativo mucho más allá de sus negocios[10]**




**Compañías**
El tamaño del círculo refleja el numero de conexiones externas de emprendedores en cada compañía

**Tipos de conexiones**

- Mentoría
- Inspiración
- Inversión
- Ex empleado
- Fundador

**Nota:** Los emprendedores son representados con sus compañías más importantes.

**10** Endeavor Insight. *"Multiplier Effect Buenos Aires"*. 2012.

# EL PROCESO:
# DEL DIAGNÓSTICO A RECOMENDACIONES

**Durante los últimos meses del 2020, Endeavor Chile** en colaboración con Matrix Consulting, enfrentaron la tarea de co-diseñar, junto a los principales actores del ecosistema de Scale-ups, lo que sería la Agenda de políticas públicas e iniciativas privadas para Scale-ups de los próximos años. **Este proceso se desarrolló en 2 grandes etapas: diagnóstico del ecosistema y recomendaciones para mejorarlo.**

El objetivo de este proceso fue realizar una caracterización del estado actual del ecosistema de emprendimiento en torno al desarrollo de Scale-ups en Chile. Para conseguirlo, hubo que **capturar la percepción de los principales actores del ecosistema,** tales como emprendedores, inversionistas y gobierno; y al mismo tiempo se identificaron fortalezas, debilidades **y se determinó en que nivel se encuentran los distintos elementos claves para definir el estado del ecosistema local,** comparándolos con los indicadores de países modelo y también con referentes de la región.

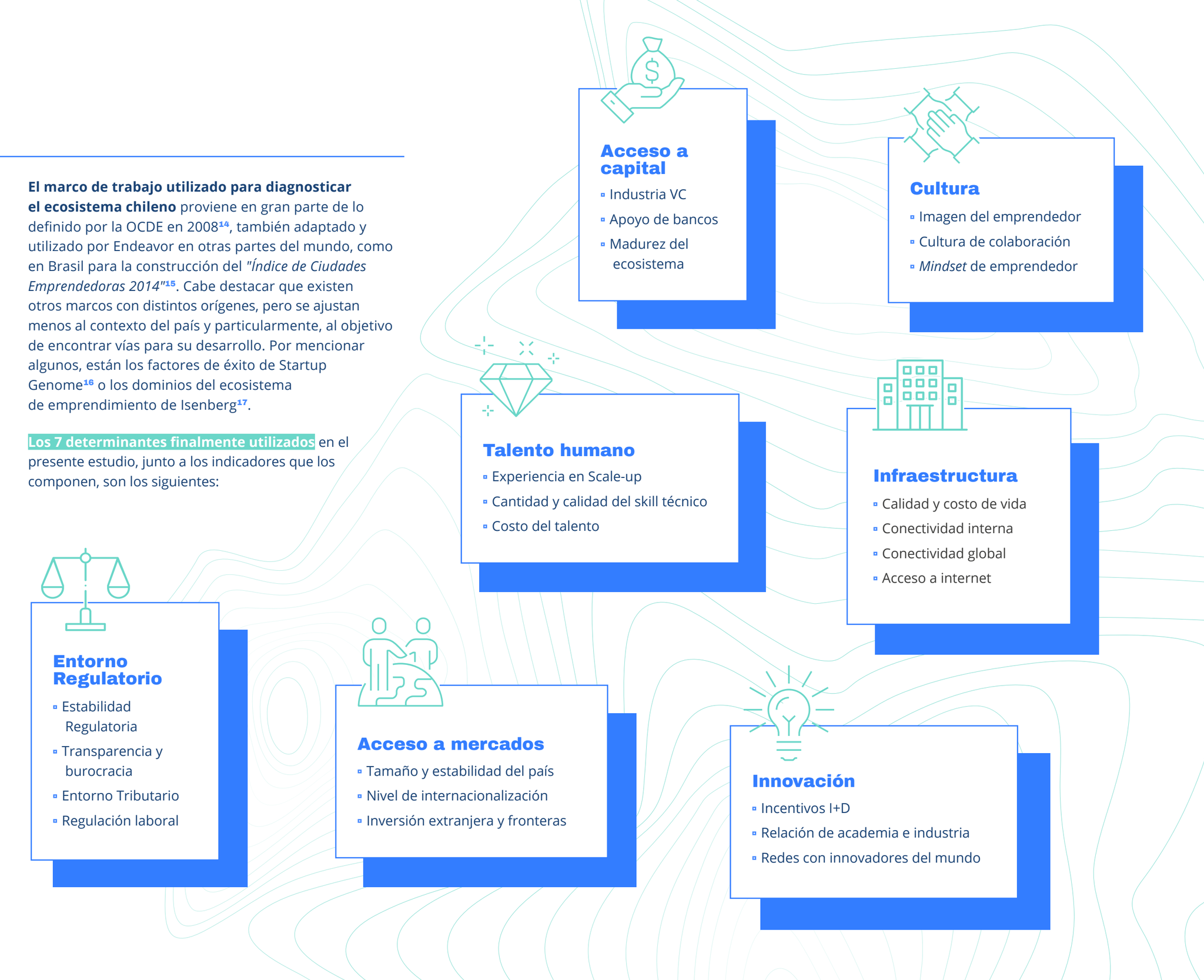
**Para poder definir las propuestas, primero hubo que consensuar desafíos.** Era necesario que distintos actores estén de acuerdo en cuáles eran los determinantes más importantes para poder generar el cambio y en cuáles eran las problemáticas que enfrentan dichos determinantes. Recién ahí, se empiezaron a estudiar posibilidades de mejora, que se habían realizado en otros países, listar alternativas y **finalmente, priorizar cuáles de estas alternativas serían las que tendrían un mayor impacto efectivo en nuestro ecosistema.**

**El objetivo de este proceso fue realizar una caracterización del estado actual del ecosistema de emprendimiento en torno al desarrollo de Scale-ups en Chile. Para conseguirlo hubo que capturar la percepción de los principales actores del ecosistema.**

# Determinantes del ecosistema: el *framework* utilizado

**El marco de trabajo utilizado para diagnosticar el ecosistema chileno** proviene en gran parte de lo definido por la OCDE en 2008[14], también adaptado y utilizado por Endeavor en otras partes del mundo, como en Brasil para la construcción del *"Índice de Ciudades Emprendedoras 2014"*[15]. Cabe destacar que existen otros marcos con distintos orígenes, pero se ajustan menos al contexto del país y particularmente, al objetivo de encontrar vías para su desarrollo. Por mencionar algunos, están los factores de éxito de Startup Genome[16] o los dominios del ecosistema de emprendimiento de Isenberg[17].

**Los 7 determinantes finalmente utilizados** en el presente estudio, junto a los indicadores que los componen, son los siguientes:




**14** Ahmad, N. & Hoffman, A. *"A Framework for Addressing and Measuring Entrepreneurship"*. OECD Statistics Working Papers, 2008. Disponible en: https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/243160627270.pdf?expires=1614326104&id=id&accname=guest&checksum=D6886F2C3D6891EA1460E5C702274D27

**15** Endeavor Brasil. *"Índice de Cidades Empreendedoras 2014"*. 2014. Disponible en: https://endeavor.org.br/ambiente/indice-de-cidades-empreendedoras-2014/

**16** Startup Genome. *"The Global Startup Ecosystem Report 2020"*. 2020. Disponible en: https://startupgenome.com/report/gser2020

**17** Isenberg, D. *"The Entrepreneurship Ecosystem Strategy as a New Paradigm for Economic Policy: Principles for Cultivating Entrepreneurship"*. The Babson Entrepreneurship Ecosystem Project, 2011. Disponible en: http://www.innovationamerica.us/images/stories/2011/The-entrepreneurship-ecosystem-strategy-for-economic-growth-policy-20110620183915.pdf

# Fuentes de información

**El trabajo realizado fue posible gracias a la colaboración de 33 emprendedoras y emprendedores de alto impacto encuestados y más de 50 entrevistas con actores claves** de distintas aristas del ecosistema chileno y de los de países de los cuales se espera seguir aprendiendo. Además, sólo **por medio de *benchmark* de políticas y medidas, se analizaron a 12 países;** 54 en total si se cuentan los del ranking Genome, de los que se analizaron distintos indicadores para realizar el diagnóstico.

> **De este modo, siempre se contrastaron los hallazgos obtenidos de la data con la percepción de quienes participan día a día del ecosistema chileno de emprendimiento.**

Se logró entrevistar a algunos grupos de interés como, emprendedores y emprendedoras; inversionistas; autoridades y expertos del sector público; y hasta importantes articuladores de los ecosistemas más aventajados de la región.

- **Adriana Tortajeda** *INADEM*
- **Andrés Filsfisch** *AFP Modelo*
- **Andrés García** *AFP Cuprum*
- **Andrés Marinkovic** *Fintual*
- **Andy Tsao** *Silicon Valley Bank*
- **Anette Krohn** *Endeavor Chile*
- **Ángeles Romo** *Start-up Chile*
- **Antonia Rojas** *ALLVP*
- **Camila Carrasco** *OPEN - Min. Economía*
- **Camila Correa** *Endeavor Chile*
- **Carolina Mery** *AFP Hábitat*
- **Christoph Schiess** *Endeavor Chile*
- **Cristóbal Silva** *FEN Ventures*
- **Cristóbal Silva** *Impact Ideas, Stars*
- **Cristóbal Torres** *AFP Provida*
- **Eduardo Della Maggiora** *Betterfly*
- **Enrico Robles** *Endeavor México*
- **Felipe Henríquez** *Mountain Nazca*
- **Francisco Guzmán** AFP Capital
- **Francisco Valdes** *Olivo Capital*
- **Gabriela Clivio** *Economista*
- **Germán Vargas** *DLA Piper*
- **Gonzalo Miranda** *Austral Capital*
- **Gonzalo Yun** *Endeavor Chile*
- **Isabel Lichnovsky** *Transparentia Cons.*
- **Jaime de la Barra** *Compass Group*
- **Jesse Mosier** *Gunderson Dettmer*
- **Jorge Sepúlveda** *AFP PlanVital*
- **José Manuel Correa** *Endeavor Chile*
- **Julián Deutschle** *Recorrido*
- **Julian Ahumada** *MediaStream*
- **Luis Felipe Oliva** *Corfo*
- **Luz María Aguirre** *VOXKOM*
- **Magdalena Diaz** *AEF*
- **Margarita Coronado** *Bancoldex*
- **María José Naranjo** *Bancoldex*
- **Mariana Poblete** *Endeavor Chile*
- **Matías Zegers** *DLA Piper*
- **Natasha Funk** *Kauffman Fellows*
- **Nathan Lustig** *Magma Partners*
- **Nicolas Berman** *Kaszek*
- **Oskar Hjertonsson** *Cornershop*
- **Patrick Alex** *Endeavor Chile*
- **Petar Ostojic** *Neptuno Pumps*
- **Raimundo Cerda** *Aurus*
- **Rodrigo Álvarez** *DLA Piper*
- **Rory Guinan** *Endeavor Ireland*
- **Susana García-Robles** *Capria*
- **Tomás Zavala** *Consorcio*
- **Víctor Fenner** *EY*

## La información secundaria fue obtenida de más de

# 20

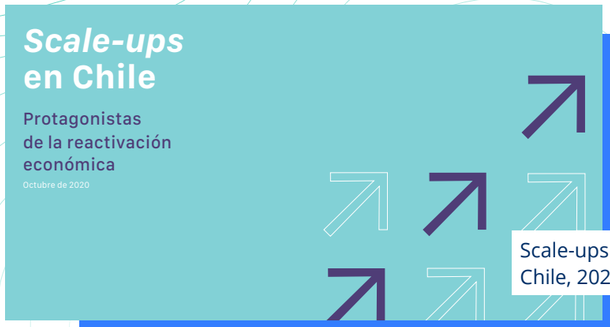
importantes organizaciones, por medio de estudios, reportes, documentos académicos; sumados a los sitios web de los distintos gobiernos.

**Algunos ejemplos son:**

GSER, 2020

The Global Competitiveness Report, 2019

LAVCA Industry Data & Analysis, 2020




Scale-ups Chile, 2020

Rol de los Bancos de Desarrollo en la Industria de Capital Privado, 2019

# EL ESTADO ACTUAL DEL ECOSISTEMA CHILENO

**Realizando una mirada rápida a los principales** resultados finales utilizados para medir el éxito de cualquier ecosistema, los de Chile arrojan números bastante regulares, ocupando el quinto lugar de la región tanto en el ranking de ecosistemas, como en el número de *exits*. **La distancia con Brasil, México, Argentina y Colombia, es cuanto menos, grande.**

**Con respecto al Ranking de ecosistemas,** este proviene de Startup Genome, firma de investigación y asesoría en políticas para el desarrollo de ecosistemas de start-ups. Este ranking lo realizan desde el 2012 con el objetivo de evaluar ecosistemas locales a nivel de ciudades. A falta de otros polos con el mismo nivel en la actualidad, para efectos prácticos del presente estudio, el ecosistema de Santiago será equivalente a Chile y se utilizó el ecosistema local mejor rankeado de cada país como *proxy* para definir su posición en comparación al resto de los países.

El ranking de Startup Genome, en donde se encuentra Chile (Top 100 Emerging Ecosystem, luego de los 30+10 ecosistemas top, donde en la región solo se encuentra Brasil), contiene factores respecto a desempeño, financiamiento, talento y acceso a mercado, pero es importante acotar que estos cuatro, y por ende, **la posición en el ranking, está supeditada a indicadores de desempeño medidos en número y tamaño de los *exits* conseguidos.**

El criterio anterior podría parecer cuestionable, pero, ¿no es el *exit* el medio por el cual una start-up se dota de liquidez y reembolsa a sus inversionistas? Correspondiendo a esta premisa y en pos de poner especial atención en el efecto multiplicador de los íconos del ecosistema (los cuales se espera lleguen a lograr un *exit*), es que se opta por Startup Genome. En ese sentido, tanto los análisis del Foro Económico Mundial, como del Banco Mundial, tienen un foco en el entorno empresarial por sobre los desafíos del emprendimiento de alto impacto. Por otro lado, Global Entrepreneurship Monitor, tiene un framework de indicadores enfocados en el ecosistema de emprendimiento, al igual que Startup Genome, pero sin prestar mayor atención a resultados finales del emprendimiento de alto impacto y más enfocado en aspectos culturales.

Volviendo al ranking de Startup Genome, adaptado a nivel de países, Chile se encuentra en la posición 49 de un total de 54 países, por detrás de Argentina (45), Colombia (33), México (32) y Brasil (15), en un exclusivo ranking dominado por EEUU, de donde provienen 12 de estos 30 ecosistemas íconos[18].

18 Startup Genome. Op. cit.

Top 10

De aquí provienen 12 de estos 30 ecosistemas ícono

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **01 Estados Unidos** | 02 Reino Unido | 03 China | 04 Israel | 05 Suecia | 06 Países Bajos | 07 Francia | 08 Japón | 09 Alemania |
| 10 Singapur | 11 Canadá | 12 República de Corea | 13 India | 14 Australia | **15 Brasil** | 16 Dinamarca | 17 Irlanda | 18 Suiza |
| 19 Indonesia | 20 Finlandia | 21 España | 22 Malasia | 23 Portugal | 24 Estonia | 25 Turquía | 26 UAE | 27 Rusia |
| 28 Taiwan, China | 29 Bélgica | 30 Italia | 31 Filipinas | **32 México** | **33 Colombia** | 34 Nueva Zelanda | 35 Noruega | 36 Austria |
| 37 Estados Unidos | 38 Estados Unidos | 39 Estados Unidos | 40 Estados Unidos | 41 Estados Unidos | 42 Estados Unidos | 43 Estados Unidos | 44 Estados Unidos | **45 Argentina** |
| 46 Estados Unidos | 47 Estados Unidos | 48 Estados Unidos | **49 Chile** | 50 Estados Unidos | 51 Estados Unidos | 52 Estados Unidos | 53 Estados Unidos | 54 Estados Unidos |

Con respecto al desempeño del ecosistema, a nivel de *exits*, sólo 7 empresas chilenas han logrado un *exit* entre los años 2016 y 2018, por detrás de Perú, Colombia, México y Brasil. En términos de tamaño de los *exits*, el valor de estos deals le permite superar a Perú quedando en la cuarta posición con una suma de 493 millones de dólares[19], de todos modos acumulando la mitad que México, un tercio del monto de Colombia y menos del 10% del monto total de los *exits* logrados por empresas en Brasil. **Que las actuales Scale-ups chilenas logren materializar su potencial en deals de esta categoría, es indispensable para que estas puedan impulsar el desarrollo de las Scale-ups que vendrán.**

Intentando descifrar las causas que llevan a Chile a su posición actual y con el objetivo de aprovechar dichos hallazgos, para aportar a la discusión en términos del desarrollo del ecosistema de emprendimiento, es que se realiza el diagnóstico presentado en las siguientes páginas.

A modo de anticipo, el desafío principal que debe enfrentar el ecosistema es desarrollar la industria de capital de riesgo local, no solo aumentando los montos de inversión, sino también el nivel de sofisticación en la industria. El segundo gran desafío es la falta de una clasificación que separe a las scale-ups del segmento de grandes empresas donde la regulación actual las suele apuntar. A estos dos, se le suman desafíos provenientes de los otros indicadores que componen el *framework* como la potencial falta de talento en el futuro, el miedo a emprender o los bajos estándares de innovación.

**19** Este valor incluye la venta de Cornershop a Walmart, la cual finalmente no fue efectuada. Se determina no corregir en base al riesgo de omitir errores similares en la evaluación de los otros países de la región.

**“El desafío principal que debe enfrentar el ecosistema es desarrollar la industria de capital de riesgo local, no solo aumentando los montos de inversión sino también el nivel de sofisticación en la industria”**

# Acceso a capital: el desafío nº1

**Cómo se ha comentado en más de una ocasión a lo largo** de este reporte, el capital es el combustible necesario para el correcto desarrollo de Scale-ups. Precisamente porque son empresas que escalan de forma acelerada, requieren de estas inyecciones de capital y de valor agregado constantemente para ir superando los distintos desafíos propios de su crecimiento. **Hoy existe un *capital gap* entre los pequeños tickets que ofrece la industria de VC local y las rondas de mayor tamaño que las empresas pueden encontrar en el extranjero. Si no se supera ese bache, las rondas grandes podrían no llegar nunca.**

## Los fondos de VC chilenos poco han participado de las empresas con mayor potencial

El primer indicio sobre la industria, es que **los fondos de VC chilenos casi no han participado de las rondas de financiamiento de las Scale-ups locales más emblemáticas[20].** Al mirar las 7 empresas más representativas, sólo han invertido en la mitad de ellas: Cumplo, Aguamarina, Fintual y Betterfly (aunque la mayoría de las veces con montos pequeños); grupo que no incluye a las icónicas NotCo y Cornershop. El espacio que el VC chileno ha dejado lo han aprovechado fondos de Estados Unidos, México, Argentina, Brasil y Puerto Rico. **O sea, la industria local no ha sido protagonista de los principales casos de éxito en Chile.** Esto es relevante ya que la industria de capital de riesgo se apalanca en grandes éxitos de pocas empresas; de esa forma, si los fondos locales no participan de las principales inversiones del país, difícilmente tendrán el retorno esperado al nivel de otros fondos regionales. Al mismo tiempo, cabe resaltar que esta es una mirada al pasado, y que actualmente, los fondos locales pueden estar participando de las rondas en las principales Scale-ups del futuro.

**NotCo**

- L Catterton
- General Catalys
- Future Positive
- Kaszek Ventures
- Bezos Expeditions
- The Craftory
- SOSV
- MAYA Capital
- Endeavor Catalyst
- Humboldt Capital

**betterfly** BENEFICIOS QUE CAMBIAN EL MUNDO

- QED Investors
- **Albatrooss Capital**
- Katapult Impact
- The Living Fund
- GAA Investments
- Endeavor Catalyst
- **Alaya Capital Partners**
- **Grupo Prisma**

**Cornershop**

- ALLVP
- Jackson Square Ventures
- Endeavor Catalyst
- Accel
- Creandum
- Grupo Bimbo

**Compara**

- Kaszek Ventures
- Ribbit Capital
- IFC (World Bank)
- Rise Capital
- Bamboo Capital Partners
- Endeavor Catalyst

**Fintual**

- ALLVP
- **Chile Ventures**
- K50 Ventures
- Xylo Capital
- Y Combinator
- VIllage Capital
- **Fen Ventures**

**AGUAMARINA** GREEN INDUSTRY MAKERS

- Endeavor Catalyst
- **Aurus Capital**
- Khosla Ventures

**protera**

- Sofinnova Partners
- SOSV
- Doosan Group

**País del Inversionista**

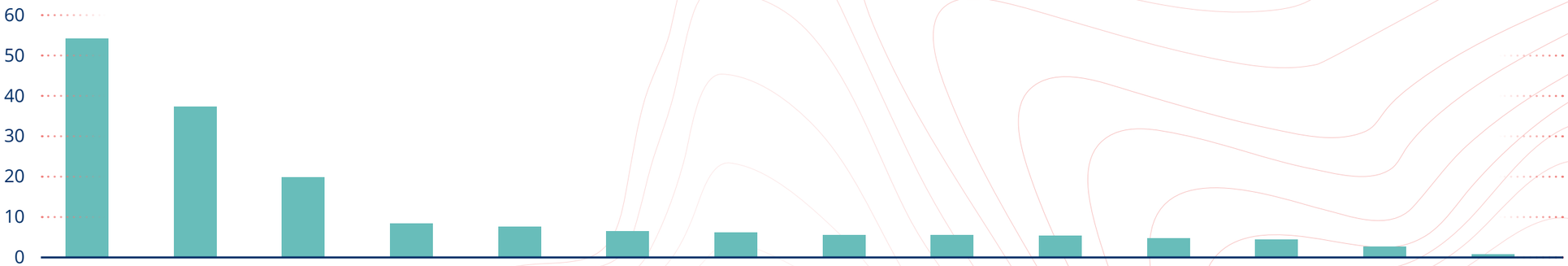
- **Chile**
- Puerto Rico
- Corea del Sur
- Francia
- Estados Unidos
- México
- Argentina
- Noruega
- Suecia
- Reino Unido
- Brasil
- Canadá
- Países Bajos

20 Información recuperada de Crunchbase y Pitchbook.

## Pocos actores con tickets pequeños

**Realizando un primer análisis a la industria de venture capital local,** se obtuvieron algunos hallazgos que ayudan a entender los resultados mencionados anteriormente. Por ejemplo, **a junio del 2020, solo habían 3 fondos de venture capital en Chile[21],** que alguna vez han hecho una inversión de más de 3 millones de dólares: **Aurus, Génesis y Austral Capital. Sólo estos mismos tres fondos tenían un ticket promedio[22] superior a los 2 millones de dólares, pero el de la mayoría de los fondos no alcanzaba el medio millón,** desembocando en una falta de competencia en la industria, donde las principales afectadas son las Scale-ups en búsqueda de financiamiento. Con respecto a este último punto, se rescata la declaración de uno de los inversionistas clave en el ecosistema, entrevistado para este estudio: *"Yo nunca he tenido que competir por un deal, puedo demorar 6 meses en la decisión y la oportunidad sigue ahí".*

> **Hoy existe un *capital gap* entre los pequeños tickets que ofrece la industria de VC local y las rondas de mayor tamaño que las empresas pueden encontrar en el extranjero. Si no se supera ese bache, las rondas grandes podrían no llegar nunca.**




| | Aurus | Austral | Génesis | Endurance | Alaya | Impact Investment Chile | Invexor | Fen Ventures | Nazca | Manutara | NXTP | Chile Global Ventures | Dadneo | Devlabs |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Total Invertido | 54,02 | 37,73 | 20,00 | 8,35 | 7,59 | 6,52 | 6,24 | 5,90 | 5,82 | 5,41 | 4,72 | 4,57 | 2,75 | 0,84 |
| Número de inversiones | 23 | 13 | 8 | 16 | 18 | 7 | 8 | 12 | 15 | 10 | 31 | 9 | 8 | 8 |
| Ticket máximo | 3,08 | 7,32 | 2,80 | 1,68 | 0,74 | 2,61 | 1,81 | 1,24 | 0,92 | 1,18 | 0,79 | 1,20 | 0,60 | 0,36 |
| Ticket promedio | 2,35 | 2,90 | 2,50 | 0,52 | 0,42 | 0,93 | 1,04 | 0,49 | 0,37 | 0,54 | 0,15 | 0,51 | 0,34 | 0,10 |

**Fuente:** CORFO. Op. cit.

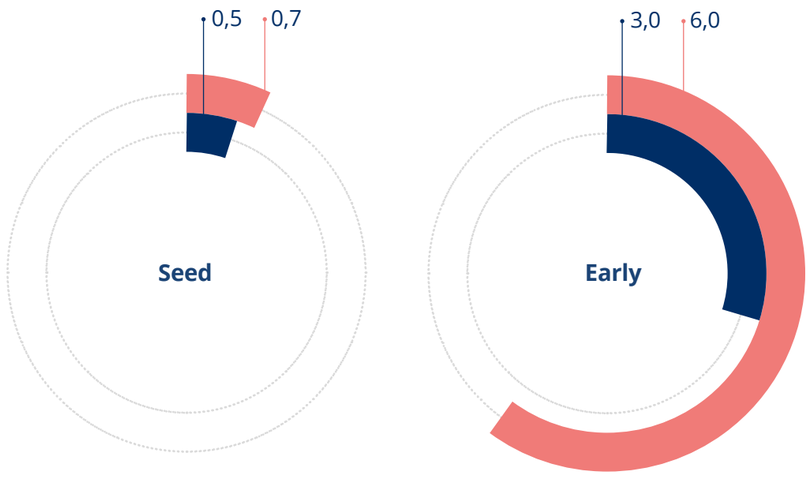
**21** CORFO. *"Informe Público de Capital de Riesgo"*. 2020. Los datos consideran solo fondos con recursos de CORFO, que representan la mayoría, pero no todos.

**22** Valor promedio de los montos desembolsados en cada uno de los deals en lo que haya participado el fondo.

**Cómo resultado, el ticket promedio de las inversiones de *early venture capital*[23] realizadas en Chile es de sólo 3 millones de dólares, precisamente la mitad del promedio LATAM en esta etapa[24].** En etapas posteriores, la inversión es prácticamente nula. Por estos motivos es que, el acceso a capital fue uno de los aspectos peor evaluados por los emprendedores y además,

## el 80% de los emprendedores encuestados advierte que los fondos de VC y del dinero proveniente de ellos, son insuficientes[25].

**Ticket Promedio de VC por etapas**
USD MM




23 Categoría utilizada por LAVCA, para referirse a la etapa posterior a la del capital semilla. Regularmente Series A.

24 LAVCA. *"2020 Industry Data & Analysis"*. 2020

25 Encuesta con 33 emprendedoras y emprendedores apoyados directamente por Endeavor Chile, realizada en septiembre de 2020.

Por lo demás, la agencia gubernamental encargada del desarrollo de la industria, estaría generando un efecto inverso: **CORFO podría estar ralentizando el desarrollo de la industria de venture capital[26], como afirma Tribeca Advisors, consultora contratada por el Ministerio de Ciencias, Tecnología, Conocimiento e Innovación.** CORFO, provee apalancamiento de fondos por hasta tres veces el capital invertido, por medio de distintas líneas de crédito, teniendo un foco en etapas tempranas de inversión. Si bien, acumula al 2019, una inversión total de 853 millones de dólares[27]; su oferta contiene importantes restricciones: **complicaciones para invertir en algunos países fuera de Chile (hace un par de años, solo se podía invertir en Chile),** lo que restringe el *deal flow* y disminuye el atractivo a las empresas de potencial global, generando riesgo de selección adversa. Este proceso funciona bajo **criterios de selección lentos y mecanismos de inversión poco flexibles debido a que existen impedimentos para la creación de fondos de etapas avanzadas.** Matías Muchnick de NotCo cuenta su experiencia:

VIERNES 25 DE SEPTIEMBRE DE 2020 · DIARIO FINANCIERO

Matías Muchnick, CEO de NotCo, participó en el evento organizado por la aceleradora estatal.

EN WEBINAR "CHILE HUB DE INVERSIÓN" DE START-UP CHILE

Cofundador de NotCo critica la falta de riesgo en la industria de venture capital chilena

**"Chile (con CORFO) le ha sacado el riesgo a los fondos que deberían tenerlo por naturaleza...Fondos no invertían en NotCo porque Corfo tardaba en aprobar el 3 por 1 [el apalancamiento estatal]"[28]**

26 Tribeca Advisors. "Estudio de Caracterización y Evaluación de los Programas de Apoyo al Capital de Riesgo en Chile". Disponible en: https://www.minciencia.gob.cl/sites/default/files/capital_de_riesgo_-_informe_cualitativo_abril_2020.pdf

27 CORFO. Op. cit. Los datos consideran solo fondos con recursos de CORFO, que representan la mayoría, pero no todos.

28 Neumann, S. *"Cofundador de NotCo critica falta de riesgo en la industria de venture capital chilena"*. Diario Financiero, 2020

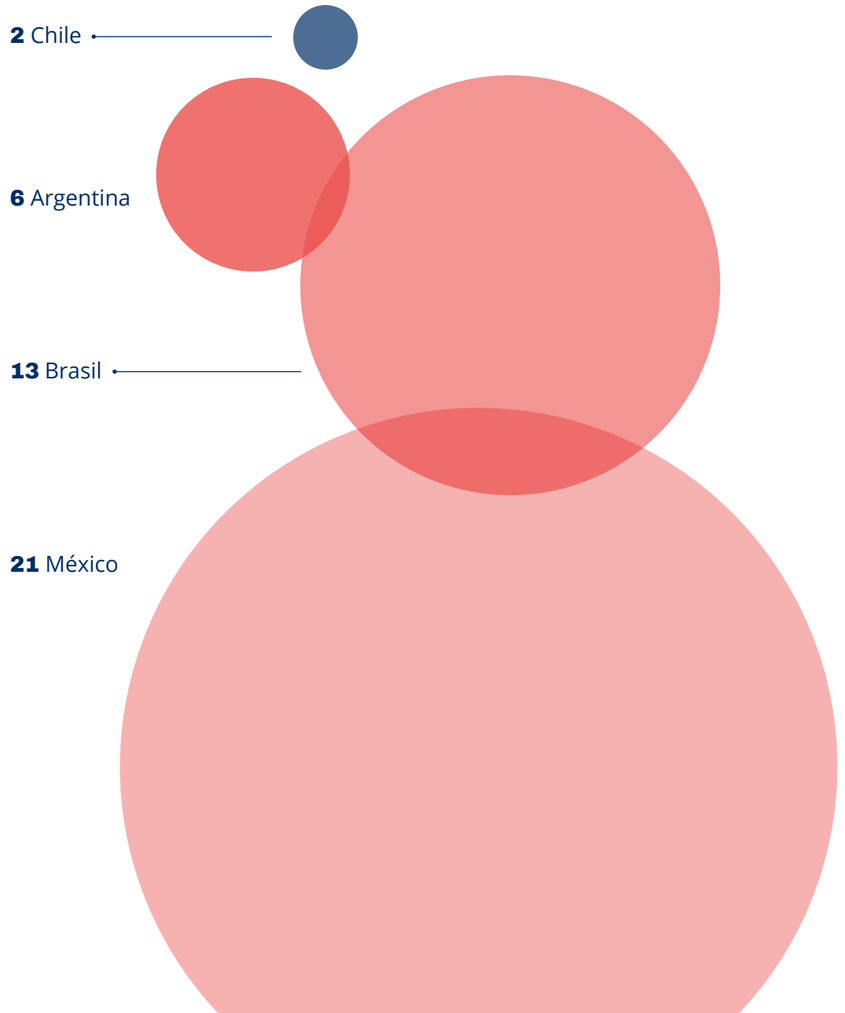
## Una industria aún inmadura y que puede agregar más valor

Otra explicación razonable para los resultados poco favorables, tiene que ver con que la **industria del venture capital en Chile, es aún incipiente:** en promedio, las administradoras de fondos **tienen solo 10 años de vida y 4 de cada 5 socios de los principales fondos nunca se desempeñaron como *founders* de una start-up o Scale-up[29].** De hecho, según la encuesta realizada a emprendedores,

**menos de un 25% está de acuerdo con que "Los inversionistas VC chilenos tienen experiencia suficiente y generan valor en los negocios" y ningún encuestado está "totalmente de acuerdo"[30].**

En esa línea, otra señal es la búsqueda limitada de capacitación internacional, gran oportunidad de desarrollo profesional y generación de redes. A modo de ejemplo, Kauffman Fellows, desde 1995, busca desarrollar la próxima generación de la industria de capital de riesgo brindándoles las habilidades necesarias y acceso a una red exclusiva de colaboración[31], siendo el programa ícono en formación de líderes en venture capital, reconocida como "el MBA de los inversionistas". Utilizando el número de egresados como indicador de calidad de los fondos más importantes de la industria, el resultado es consistente con los hallazgos anteriores: **sólo 2 managers de fondos chilenos son egresados del Kauffman Fellows Program,** mientras que en Argentina son 6, en Brasil 13 y en México 21. Además del *track record,* los *fund managers* deben tener el conocimiento técnico avanzado para seleccionar a las empresas de mayor potencial y poder aportarles distintas herramientas, entre ellas, dotarlas de una red de apoyo de nivel mundial, traer experiencias sobre gestión y estrategia de largo plazo, ofrecer conocimientos complementarios a los fundadores, introducciones a potenciales clientes y talentos, entre otros.

### Nº de Kauffman Fellows por país




29 Levantamiento propio en base al LinkedIn de 22 socios pertenecientes a los 12 principales fondos chilenos de venture capital.

30 Encuesta con Emprendedores/as Endeavor, ver nota 25, pág. 22 para más información.

31 Disponible en: https://www.kauffmanfellows.org/the-kauffman-fellows-program

## Las AFPs tienen el dinero para participar, pero no los incentivos

Las administradoras de fondos de pensiones en Chile, manejan a enero de 2021, más de 200.000 millones de dólares[32]. Del total administrado, la ley en Chile les permitió desde el 2017, invertir hasta el 10% en activos alternativos de mayor riesgo[33] y tres años después, este limite aumentó a un 20%[34]. Tan solo con un 0,25% del total administrado, podrían inyectar a la industria el mismo capital que ha invertido CORFO, por lo que hay un consenso por parte de varios actores, en que las AFPs podrían ser claves para impulsar el ecosistema. De hecho, el 70% de los emprendedores encuestados está de acuerdo con que para solucionar el acceso a capital es necesario que las AFPs inviertan en VC[35]. **Pero la realidad es que ninguna sola ha invertido en VC, aunque puedan hacerlo legalmente (a través de fondos públicos), ya sea en Chile o afuera.**

Sin embargo, desde el punto de vista de las administradoras, no sería suficientemente conveniente hacerlo en este momento. **El primer argumento de las administradoras es la complejidad normativa, que impide la inversión en fondos privados. En un principio, solo fondos públicos pueden recibir recursos de AFPs – aunque podrían existir otros mecanismos posibles para para que participen de esta clase de activo. A esto se suma que el mandato que rige las AFPs limita sus operaciones: "cautelar la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad de las inversiones de los fondos de pensiones"[36].**

El VC chileno en general no cuenta con un track record atractivo, ni tampoco con managers experimentados y exitosos que vuelvan a los fondos candidatos suficientes para superar el estricto proceso de Due Diligence de las administradoras. En resumen, la ecuación de riesgo-retorno no sería suficientemente atractiva para las AFPs.

Además, existen otros inconvenientes que tendrían los fondos de pensiones si quisieran invertir en la industria, como por ejemplo, el tamaño de los fondos. **Con respecto al tamaño mínimo, un fondo de pensiones requiere de inversiones sobre un monto mínimo (en general, de al menos 30 millones de dólares) para que valga la pena el esfuerzo de *due diligence*, pero esta inversión no puede tener una posición mayoritaria dentro de cada fondo, por lo que los fondos deben poder invertir un nivel de capital incluso mayor a estos 30 millones.** O sea, los fondos locales no son suficientemente grandes para una inversión mínima de las AFPs. Por otro lado, la cantidad máxima que las administradoras puedan invertir en activos alternativos es limitada a 20%, y con eso, el espacio de sus inversiones en venture capital compite con el de *private equity* o el de activos inmobiliarios[37], reduciendo la oferta final a start-ups y Scale-ups. Por último, las AFPs están tendiendo a estructuras de inversión con menos intermediarios para reducir comisiones, prefiriendo opciones donde tengan la experiencia interna, como fondos públicos.

**"En su momento, lo evaluamos... sencillamente no tenían el nivel para invertir en ellos y nosotros debemos velar por obtener los mejores resultados".**

*Manager de Activos Alternativos - AFP*

32 Superintendencia de pensiones. *"Ficha Estadística Previsional N° 98 – enero 2021".* 2021. Disponible en: https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/articles-14341_recurso_1.pdf

33 Superintendencia de pensiones. *"Activos alternativos: una nueva alternativa de inversión para los fondos de pensiones".* 2017. Disponible en: https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/articles-12808_recurso_1.pdf

34 Diario Oficial de la República de Chile. *"Ley número 21.276".* 2020. Disponible en: https://www.diarioficial.interior.gob.cl/edicionelectronica/index.php?date=19-10-2020&edition=42783

35 Encuesta con Emprendedores/as Endeavor, ver nota 25, pág. 22 para más información.

36 Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. "*Decreto Ley N° 3.500".* 1980. Disponible en: https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=7147

37 Superintendencia de pensiones. *"Activos alternativos: una nueva alternativa de inversión para los fondos de pensiones".* Op. cit.

38 Cadem, AEF & UDD. "*Family Offices".* 2018. Disponible en: https://www.aef.cl/wp-content/uploads/2020/03/estudio-ffoo.pdf

## Family offices, una oportunidad reciente pero más real que nunca

En torno a la participación de *family offices* como inversionistas de riesgo, al 2018, solo un 22% han invertido en venture capital[38] A pesar de esto, existen altas expectativas con respecto a su aporte para la industria:

**76%**

de los emprendedores encuestados está de acuerdo con que para solucionar el problema de acceso a capital[39], es necesario que los *family offices* inviertan en VC.

Por el contrario, ni existen incentivos regulatorios para fomentar su participación, ni la industria ha conseguido atraer por sí misma al grueso de los family offices aún. Las empresas familiares de primera generación han tendido a invertir en activos en los cuales tienen experiencia y *track record*, algo que no tienen en la industria del venture capital.

Afortunadamente, empiezan a aparecer ciertos indicios de que esta tendencia podría cambiar en favor del venture capital a nivel global: al 2015 el 13% del dinero de family offices en el mundo, estaba siendo invertido en venture capital, al 2019 fue el 15%[40], llegando a invertir en 747 *deals* de forma directa, 6 veces el número de *deals* en el que participaban 10 años antes[41]. Se espera que esta realidad internacional empiece a desarrollarse en Chile, influenciada por los recientes liderazgos del cambio generacional en la administración de los family offices. Han empezado a aparecer casos en Chile.

**39** Encuesta con Emprendedores/as Endeavor, ver nota 25, pág. 22 para más información.

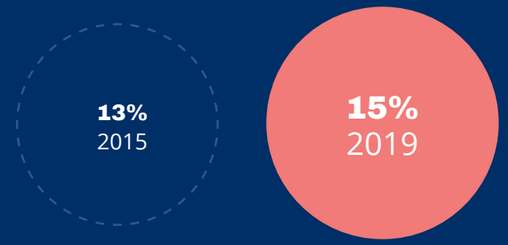
**40** UBS. *"Global Family Office Report 2019"*. 2019: Disponible en: https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/uhnw/global-family-office-report/global-family-office-report-2019.html

**41** SVB Capital. *"Family Offices Investing in Venture Capital"*. 2020. Disponible en: https://www.svb.com/family-office-report-2020

**42** Inversiones consecutivas en las siguientes etapas de financiamiento de las empresas en las que un fondo ya invirtió.

**43** Villena, M. *"¿Es momento de invertir en venture capital?"*. La Tercera, 2020

## Contexto Global




**747 deals directos**

6 veces el número de deals en el que participaban los family offices 10 años antes.

**El año 2020, Stars Investment (de la Familia Ibáñez) dió el primer impulso a Kayyak Ventures,** un fondo de capital de riesgo estructurado con equipo y directorio independientes, con la expectativa de invertir en al menos 25 empresas hasta 2023. Lo desarrollaron sin el apalancamiento de CORFO para no tener limitaciones a sus inversiones y la compañía – ya independiente de Stars – se enfocará en rondas de inversión en Pre-series A, Series A, y en Series B únicamente en casos de *follow-on*[42]. De la misma forma, **Grupo Inder (Familia del Río) tiene al 2020, el 10% de las inversiones de la compañía en venture capital,** con más de la mitad en Chile y con foco en etapas de financiamiento más avanzadas[43] Se espera que estas iniciativas hagan de puntapié inicial para llamar la atención del resto de los Family Offices y que la participación de estos también dote de oportunidades de crecimiento y redes a la industria de venture capital.

## Los bancos no siempre son parte del modelo, pero tienen una inmejorable oportunidad

Anteriormente se presentó el venture capital como el combustible principal para el desarrollo de Scale-ups, dado que responde a la necesidad de financiamiento bajo condiciones de riesgo y de un socio experimentado que ayude a sortear los desafíos propios del crecimiento -y del cambio- exponencial. **Naturalmente, si la Scale-up no tiene dichas características exponenciales (y crece a tasas suficientes para ser una Scale-up de todos modos), requiere de otro tipo de financiamiento.**

El acceso y las condiciones de crédito en la banca chilena, no serían las adecuadas para las necesidades de las Scale-ups: los plazos no responden a los tiempos de una empresa de este tipo, tampoco calzan los requisitos. Si bien, el modelo de negocios es distinto al de la industria de riesgo, en general tampoco hay una segmentación para las Scale-ups o una propuesta específica para este tipo de empresas.

El venture capital no es para todas las Scale-ups, por lo que la deuda es una alternativa. Aún así, al consultar con los mismos Emprendedores Endeavor, se obtiene que **solo un 25% está de acuerdo con que las Scale-ups tienen acceso a deuda bancaria y es únicamente un 5% el que considera que los bancos ofrecen las condiciones adecuadas para este tipo de empresa[44].** Esto va en la línea de la información por el Foro Económico Mundial[45]: ejecutivos chilenos evalúan con un 4.1 (del 1 al 7) el acceso a financiamiento local para pequeñas y medianas empresas. De los peores indicadores de un sistema financiero nº21 en el mundo.

A modo de contraste, el análisis del mismo desafío en Brasil, entrega algunos hallazgos desde el punto de vista de la banca. Se diagnosticaron tres principales dolores que distancian a ambas partes[46]. El primero es la burocracia y proceso de evaluación, donde existe una falta de conocimiento por parte de los bancos sobre los nuevos segmentos de negocio, a lo que además se le suman los procedimientos estándar para medir el valor real y capacidad de pago de una empresa; el segundo son las garantías, que muchas veces no concuerdan con los activos existentes y la realidad de la empresa (con empresas de base tecnológica por ejemplo) y por último; una falta de conocimiento sobre productos financieros por parte de los emprendedores.

## Es urgente levantar cuales son las dificultades en Chile que impiden a los emprendedores acceder a financiamiento por medio de los bancos.

Por ejemplo, en Chile existe una oferta de garantías estatales[47], pero no necesariamente enfocada en Scale-ups. Esta se compone por la Garantía CORFO Inversión (Pro Inversión), una garantía a largo plazo que fomenta las inversiones de empresas chilenas con foco de bienes de capital y proyectos de inversión productiva; la Garantía CORFO Comercio Exterior (Cobex), la cual avala créditos que financian inversión o capital de trabajo para exportadores o productores y; la Garantía CORFO Inversión y Capital de Trabajo (Fogain) la que cubre financiamientos de largo plazo, orientado al segmento de empresas Mipyme. La población objetivo de la banca es mucho más amplia que las Scale-ups y con lo "raras" que son, es normal que su oferta no esté especialmente diseñada para ellas.

44 Encuesta con Emprendedores/as Endeavor, ver nota 25, pág. 22 para más información.

45 Schwab, K. *"The Global Competitiveness Report 2019"*. World Economic Forum 2019. Disponible en: http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf

46 Almeida, K. y Rodrigues, P. *"Financiando o Crescimento Das Scale-ups"*. Endeavor Brasil, 2019. Disponible en: https://endeavor.org.br/dinheiro/financiando-o-crescimento/

47 Mayor información en: https://www.corfo.cl/sites/cpp/programas-y-convocatorias

48 Toptal. *"State of Venture Capital Industry"*. 2019. Análisis realizado con datos de KPMG Venture Pulse. Disponible en: https://www.toptal.com/finance/venture-capital-consultants/state-of-venture-capital-industry-2019#:~:text=The%20year%20of%202018%20saw,has%20abated%20to%20an%20extent.

49 Subsidiarias locales las cuales sus oficinas centrales obtuvieron un ingreso anual de más de 4 mil millones de dólares en 2018.

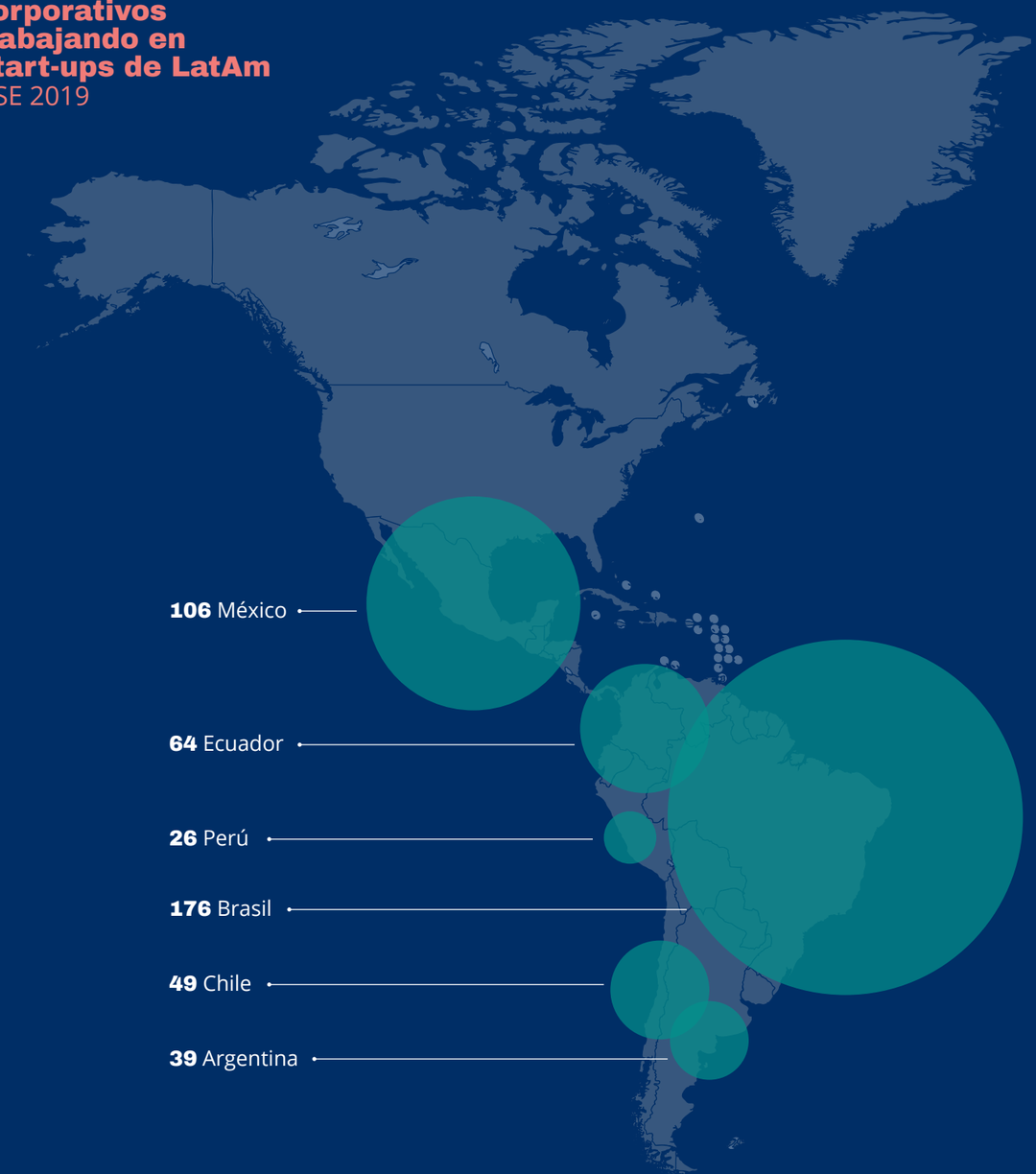
50 Siota, J. & Prats, J. *"Corporate Venturing Latam"*. IESE, 2020.

## El *corporate venture capital* no es la principal fuente de capital en ningún lugar del mundo, aún así, Chile está atrasado

A pesar de ser un área en constante desarrollo, habiendo aumentado su participación año a año, el CVC (*Corporate Venture Capital*) equivale solo a un 15-20% del total de capital de riesgo invertido en el mundo[48], de modo que no es el principal protagonista del capital de riesgo. Aún así la tendencia existe, es un aporte a la industria y Chile se encuentra atrasado con respecto a los líderes de la región, también en este aspecto: Chile es el cuarto país de latinoamérica donde más gigantes corporativos[49] participan del venture capital, por detrás de México, Brasil y Colombia[50].

En Chile algunos ejemplos interesantes son Consorcio, que creó su programa de CVC en 2019 con foco en fintech e insurtech, habiendo invertido en 3 empresas, con un pronóstico de 4 o 5 inversiones para 2021[51]; Wind Ventures, el CVC de Copec con sede en San Francisco, habiendo liderado series de más de 30 millones de dólares[52] o; Güil, company builder y CVC de Grupo Kaufmann, el cual planea invertir en 3 empresas de movilidad durante 2021[53].

**Cantidad de gigantes corporativos trabajando en Start-ups de LatAm**
IESE 2019




**Fuente:** Siota, J. & Prats, J. Op. cit.

51 Neumann, S. *"Crece interés de grandes empresas por invertir en startups y varias ya levantan sus propios fondos"*. El mercurio, 2020. Republicado por WIND Garage en: https://www.windgarage.cl/noticias/crece-interes-de-grandes-empresas-por-invertir-en-startups-y-varias-ya-levantan-sus-propios-fondos-el-mercurio/

52 Rescatado de Crunchbase. 2020.

53 Vergara, A. *"Grupo Kaufmann debuta en capital de riesgo corporativo a través de Güil, su company builder"*. Diario Financiero, 2021.

Algunos hallazgos relevantes que ofrece IESE en torno al CVC en Chile, es que siendo incipiente, de pocos actores y montos bajos, hoy opera más como una herramienta de innovación que como un recurso financiero, contrario a la forma en que ocurre en los *hubs* más importantes del mundo.

Es notoria la velocidad de innovar y crecer frente a las grandes corporaciones, muchas veces con valorizaciones mucho más altas que los incumbentes tradicionales. Los casos de Netflix y Tesla, en las industrias del cine y de autos, son ejemplos emblemáticos en ese sentido. Regionalmente, el mexicano Grupo Bimbo, tradicional en la industria alimenticia, tuvo grandes retornos con su inversión en Cornershop. De esa forma, además de una política de innovación o posicionamiento de marca, el *corporate venture capital* puede ser una forma muy relevante para los grandes grupos de obtener retornos financieros.

# El entorno regulatorio y sus trabas al crecimiento

Al ser consultados por el nivel de importancia que los distintos determinantes tenían en el desarrollo del Scale-ups, los emprendedores (en promedio) calificaron al entorno regulatorio como el más importante[54]. De la misma forma, el análisis realizado en el presente estudio lo avala: **contar con un entorno regulatorio favorable en términos de legislación laboral, tributaria y una institucionalidad pro Scale-ups, es beneficioso para obtener el ecosistema deseado.**

## En Chile, las Scale-ups son clasificadas como grandes empresas, pero aún necesitan de mucho apoyo

En Chile, como en muchos otros países, se clasifica el tamaño de las empresas según el nivel de ventas anuales y en este caso se consideran grandes empresas a las que tengan ventas anuales superiores a los 100 mil UF (cerca de 4 millones de dólares)[55]. Para tener un punto de comparación, ajustado por paridad de poder de compra, el límite de México es más de 5 veces mayor[56] y el de Alemania y Suecia es 10 veces más grande[57]. Como consecuencia, el 23% de las Scale-ups chilenas son clasificadas como gran empresa[58].

**Límite de ventas para empresas medianas ajustadas por PPP**
USD MM, 2020

| | |
|---|---|
| **Chile** | **6,9** |
| EEUU[59] | 8,0 |
| Australia | 35,7 |
| México | 37,6 |
| Colombia | 57,0 |
| Israel | 67,6 |
| Suecia | 71,4 |
| Alemania | 71,4 |
| Argentina | 123,9 |
| Brasil | 130,4 |

54 Encuesta con Emprendedores/as Endeavor, ver nota 25, pág. 22 para más información.

55 SII. *"Estadísticas de empresas por tamaño según ventas"*. 2016. Clasificación de empresas por tamaño en Chile disponible en las notas: https://www.sii.cl/estadisticas/empresas_tamano_ventas.htm

56 Gobierno de México. *"Pequeñas empresas"*. Sin fecha. Disponible en: http://www.2006-2012.economia.gob.mx/mexico-emprende/empresas/pequena-empresa

57 European Commission. *"SME definition"*. Disponible en: https://ec.europa.eu/growth/smes/sme-definition_en

58 Melhado, J., Alvarez, T. et al. Op. cit.

59 Encuesta con Emprendedores/as Endeavor, ver nota 25, pág. 22 para más información.

**Esto es problemático, porque las Scale-ups debido a su naturaleza de crecimiento acelerado no suelen tener la estructura ni la estabilidad apropiada para enfrentar exigencias diseñadas para grandes empresas.** De esta forma, empresas con ventas de, por ejemplo, más de 30 millones de dólares anuales en otros países, disfrutan de beneficios tales como de menores impuestos proporcionales que grandes empresas y exención de comisiones bancarias (Argentina)[60]; incentivos tributarios no sujetos a tamaño, por temas como, por ejemplo, I+D[61] (Brasil); acceso a fondos de apoyo para pymes (México)[62]; acceso a programas gubernamentales de asesoría; ayuda en materia financiera (Alemania) y alivio a distintas formas de burocracia (Israel).

## Diferencias de trato entre PyMe y gran empresa en Chile

| Dimensión en Chile | Empresa con ventas por USD 3 MM | Empresa con ventas por USD 30 MM |
|---|---|---|
| **Categoría** | Mediana | Grande |
| **Tasa de impuesto Corporativo** | 25% | 27% |
| **Declaraciones tributarias** | Contabilidad simplificada | Contabilidad completa |
| **Beneficios bancarios** | Aval del estado (ej: Corfo y Fogape) | No aplica |
| **Depreciaciones** | Instantánea | Según tabla del SII |
| **Incentivos I+D** | Aplica | Aplica |
| **Beneficios PyMe (Ad-hoc52)** | Aplicable (ej: Subsidio al empleo) | No aplicable |

60 Ministerio de Desarrollo Productivo Argentina,. *"Beneficios"*. Disponible en: https://www.argentina.gob.ar/produccion/registrar-una-pyme/beneficios

61 Directorate for Science, Technology and Innovation. *"R&D Tax Incentives : Brasil, 2019"*. OECD, 2019. Disponible en: https://www.oecd.org/sti/rd-tax-stats-Brasil.pdf

62 Gobierno de México. *"Fondo Pyme"*. Sin fecha. Disponible en: http://www.fondopyme.gob.mx/

63 Durante el contexto COVID-19 se aprobó una disminución de la tasa de Impuesto de Primera Categoría del 25% al 10%.

## Se paga menos impuestos que en otros países, pero la complejidad tributaria es alta

Al momento de calcular el impuesto total aplicado a una empresa, Chile tiene el porcentaje sobre la utilidad más bajo de la región, un 34%[64]. **Esto significa que un emprendedor en Chile, debe gastar una porción menor de los ingresos generados en impuestos, que en los ecosistemas líderes de Latinoamérica.** A pesar de esto, hay espacio para mejorar en otras aristas de la materia tributaria.

La ruta de éxito de una Scale-up contempla normalmente la búsqueda de un *exit*, la cual en Chile, a falta de beneficios, puede llegar a incurrir en un gasto del 40% de la venta (al ser clasificada esta como ingresos para la base imponible personal). Irlanda cuenta con un beneficio al emprendedor de 1 millón de euros por ganancia de capital[65], Singapur funciona con una tasa del 0% a este tipo de ganancias[66]. **En Chile, este tipo de beneficios sí se tienen en la venta de acciones públicas, pero no en la industria del capital[67].**

Además del problema al momento de líquidez de la empresa, existe otra complicación, particularmente en la etapa de crecimiento acelerado: pasar a régimen tributario regular para grandes empresas. Como se comentó anteriormente, las Scale-ups no suelen tener en esta etapa la estructura necesaria para responder a las distintas tareas tributarias exigidas por el Servicio de Impuestos Internos (SII) al momento de cambiar de clasificación. A pesar de que los países de mejor desempeño en la región tampoco cuentan con una buena posición en el ranking de complejidad tributaria[68], la baja posición de Chile, tampoco es una buena señal para que Scale-ups chilenas logren sortear fácilmente esta tarea.

64 World Bank. *"Doing Business 2020"*. 2020. Disponible el perfil de chile en: https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/c/chile/CHL.pdf

65 PWC, Worldwide Tax. *"Ireland"*. Sin fecha. Disponible en: https://taxsummaries.pwc.com/ireland/corporate/income-determination

66 International Tax. *"Singapore Highlights 2020"*. Deloitte, 2020. Disponible en: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-singapore-highlights-2021.pdf

67 Agostini, C. & Siravegna, M. *"Efectos de la Exención Tributaria a las Ganancias de Capital en el Precio de las Acciones en Chile"*. Revista de Análisis Económico, 2014. Disponible en: https://scielo.conicyt.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-88702014000200002#:~:text=Chile%2C%20a%20diferencia%20de%20muchos,cuando%20se%20vende%20el%20activo).

68 World Bank. *"Doing Business 2020"*. 2020. Disponible en: https://espanol.doingbusiness.org/es/reports/global-reports/doing-business-2020

**Las Scale-ups, debido a su naturaleza de crecimiento acelerado no suelen tener la estructura ni la estabilidad apropiada para enfrentar exigencias diseñadas para grandes empresas.**



También en el proceso de escalamiento y rondas internacionales, en muchos casos, fondos extranjeros exigen que las Scale-ups en que invierten muevan su casa matriz a países como Delaware, en Estados Unidos, o las Islas Cayman, pero desde Chile no es particularmente fácil. Aunque la empresa Scale-up seguiría operando y pagando impuestos en Chile en base a sus operaciones locales, cuando la empresa decide salir del país hay desafíos sobre el enfoque y actuación del SII basado en las interpretaciones y facultades que le otorga la normativa tributaria. En este contexto, el SII puede fiscalizar y evaluar las transacciones considerando que el valor de mercado frecuentemente es muy distinto del valor patrimonial. La situación descrita limita y complejiza operaciones de ese tipo por requerir: (1) el pago de impuestos por la reorganización basado en valores no reales o valorizaciones que no generan rentas para los propietarios de la empresa o (2) el riesgo de la tasación futura por el SII considerando las valorizaciones antes mencionadas, aun cuando nuevos pronunciamientos del SII han disminuido este riesgo.

# Talento humano: hay desafíos para el futuro

Al consultarle a emprendedores por temas de acceso al talento, se levantó la percepción de que la calidad de los colaboradores a los que podían acceder era de alto estándar, pero también se encontró que solo la mitad consideraba que existiera en Chile el talento necesario en cargos tecnológicos y de desarrollo. Hay argumentos para respaldar ambos puntos[69].

Al observar las estadísticas, se descubre que efectivamente, la proporción de graduados de carreras STEM[70] es de solo un 3%, mientras que en América Latina es de un 7,4% y en los ecosistemas líderes un 9,5%. Por otro lado, el cargo de desarrollador de software o programador (clave para la existencia de empresas de base tecnológica) es remunerado con sueldos de menos de la mitad de lo que perciben en Estados Unidos. **Por consiguiente, en Chile, no egresan suficientes profesionales STEM, y los sueldos podrían no ser muy competitivos. Es clave que las Scale-ups puedan atraerlos.** Queda el mensaje de que por ahora atraer el talento humano no es un desafío tan grande también porque el ecosistema es aún chico. A medida que se expanda, deberá ser mucho más difícil armar equipos de primer nivel, en especial si el ecosistema se desarrolla más rápido que el nivel de educación – algo esperado. Ese puede ser un gran desafío de los próximos años, ya que atraer excelentes talentos es la base del crecimiento de cualquier Scale-up.

**"Ahora no veo problemas de capital humano, sin embargo, un fondo me preguntó si sería capaz de armar un equipo de 100 desarrolladores para escalar, y la respuesta fue no..."**
*[Emprendedor]*

**Otro problema con respecto al talento disponible en el mercado es el dominio del inglés.** El 65% de los emprendedores encuestados consideran que el inglés es una barrera para el acercamiento y la apertura a otros mercados por parte de las Scale-ups chilenas. La realidad es que Chile se encuentra en el 30% peor en dominio de inglés, entre los 54 ecosistemas que componen el ranking de Startup Genome. Chile, apuntado como nivel medio, se encuentra en el mismo o mejor rango que el resto de países de la región (salvo Argentina)[71], pero lejos del selecto grupo de países con nivel muy alto, donde destacan Suecia y Holanda (ecosistemas en los lugares 5 y 6 del ranking). Especialmente en el futuro, el idioma puede llegar a ser un problema en los potenciales procesos de internacionalización de Scale-ups.

**Dominio del inglés de Chile versus otros ecosistemas**
EF

69 Encuesta con Emprendedores/as Endeavor, ver nota 25, pág. 22 para más información.

70 Acrónimo de las palabras ciencia, tecnología, ingeniería y matemáticas en inglés. Se usa comúnmente para referirse a áreas de estudio o trabajo.

71 EF. *"English Proficiency Index"*. 2020. Disponible en: https://www.ef.com/cl/epi/

# Próximos pasos en innovación: colaborar es la clave

Como se explica anteriormente, los ecosistemas de emprendimiento responden a la lógica de los *Complex Adaptive Systems*, porque carecen de relaciones lineales, son dinámicos e interconectados. Acorde con esta idea, el valor y el potencial de un ecosistema está dado por la forma en que los componentes interactúan y se ven influidos entre sí. La innovación finalmente se traduce en coinversiones, *joint venture*, redes de contactos, colaboración público-privada o transferencias (investigación) por ejemplo.

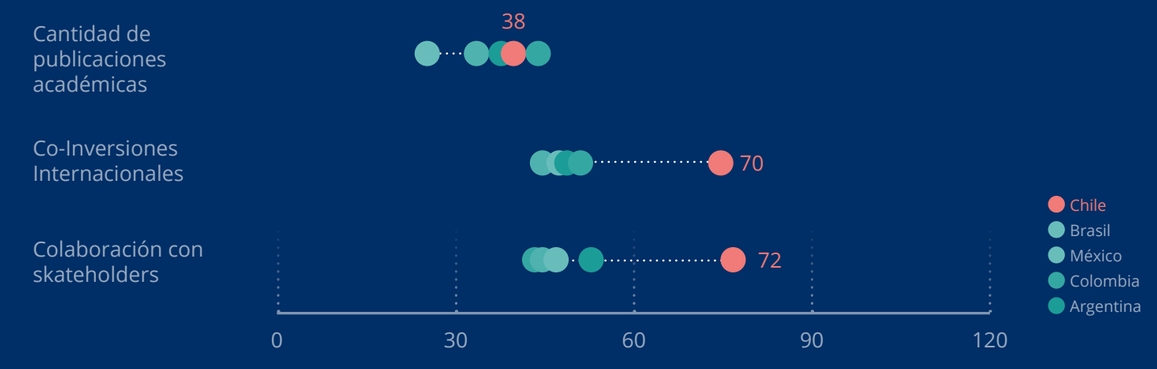
**Durante 2020, Chile mantuvo el liderazgo regional en el Índice Global de Innovación, ocupando el lugar 54 del mundo y dejando atrás al resto de los ecosistemas de emprendimiento líderes de Latinoamérica.** Este resultado se debe a la positiva evaluación de sus instituciones; en el nivel educacional; en factores de competencia; capitalización de mercado; tasa efectiva de impuestos y; en la sofisticación empresarial, particularmente en los ítems de capacitación y pagos por propiedad intelectual[72]. De este modo, el Índice Global de Innovación, el cual se compone de más de 80 indicadores de innovación, termina valorando a Chile por sus ya conocidas fortalezas que lo catalogan como un buen país para hacer negocios, ¿pero qué ocurre con los indicadores más representativos del nivel de innovación?

En los ranking de indicadores presentados por Foro Económico Mundial, Chile se encuentra en el lugar 38º en cantidad de publicaciones académicas; y 70º y 72º en coinversiones internacionales y colaboración con *stakeholders*. **Cuando se comparan estos indicadores de innovación entre los 54 ecosistemas *top*, Chile se encuentra entre los 10 peores.**

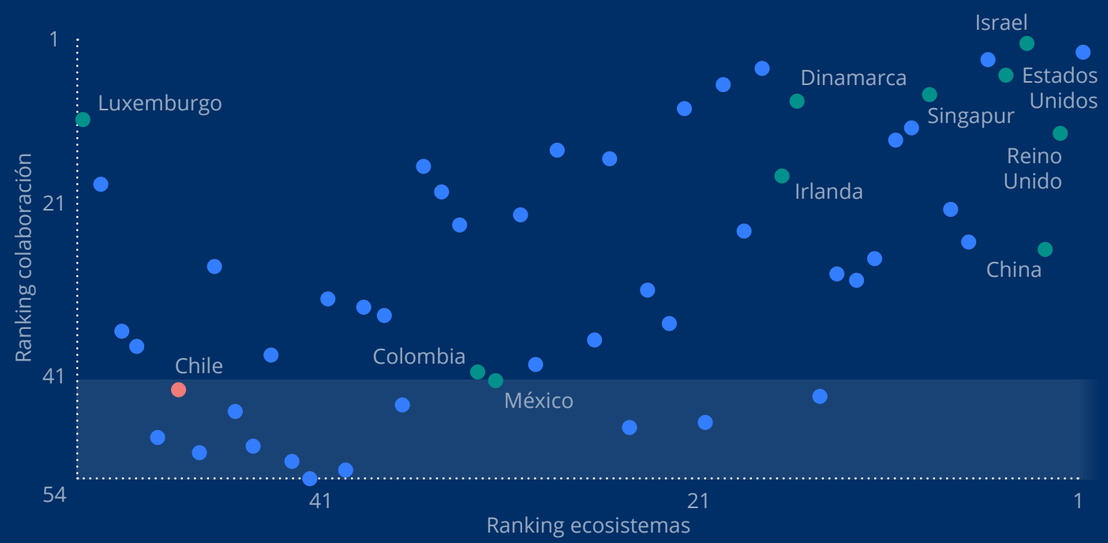
**72** Cornell University, INSEAD & WIPO. *"The Global Innovation Index 2020: Who Will Finance Innovation?"*. 2020.

## Posición en ranking de diferentes indicadores de innovación

Posición Chile sobre total de países, World Economic Forum




## Ranking de colaboración con stakeholders versus ranking de ecosistemas



**Al analizar la incidencia de la colaboración con *stakeholders* en el nivel del ecosistema de emprendimiento, se observa una correlación significativa entre ambas variables[73],** pero, por ejemplo, ningún emprendedor encuestado esta de acuerdo con que existe interacción activa entre emprendedores e instituciones académicas. Lo mismo ocurre con el gasto en I+D, que solo es de un 0,4% del PIB[74] (detrás de México, Brasil y Argentina), donde se encuentra una correlación alta y significativa, pero de la misma forma, ningún emprendedor encuestado está de acuerdo con que los incentivos de la Ley I+D chilena son adecuados para la inversión en innovación. Tampoco con el proceso de postulación[75].

> **Si no se promueve la colaboración, difícilmente los emprendimientos y los inversionistas podrán dotarse del mejor conocimiento, tecnología y experiencia para conseguir el éxito de las Scale-ups. La innovación importa y se deben dar las condiciones.**

## Cultura emprendedora: la importancia de perder el miedo, crecer y contar la historia

En el país existe una alta intención de emprender, donde el 57% de los encuestados declara intenciones de iniciar un negocio dentro de los próximos 3 años[76]; pero obtiene el lugar 49º en actitud hacia el riesgo: el 54% de los encuestados afirman que percibe buenas oportunidades para iniciar un negocio e indica que el miedo al fracaso les impediría crear un negocio[77].

Para desarrollar una cultura de emprendimiento y que esta dé frutos por medio de la aparición de nuevas y mejores Scale-ups, se requiere del impacto exponencial de los casos de éxito. **La clave está en acercar las historias de éxito y generar redes de apoyo entre los distintos emprendimientos en todas sus etapas.** En Chile empiezan a surgir estos casos de éxito, y se esperaría que en el futuro cercano haya una gran masa crítica que impulse toda la industria.

De acuerdo con las entrevistas con *stakeholders*, existe buena interacción entre emprendedores a través de relaciones tipo mentor, inversionista ángel y otras. De hecho un 50% de los emprendedores y emprendedoras Endeavor encuestados es inversionista de otros emprendedores[78]. Aún así no cabe duda de que hay un trecho por recorrer.

73 Correlación parcial obtenida utilizando la posición en el ranking de Startup Genome como variable dependiente, y los indicadores rescatados como variables independientes

74 Schwab, K. Op. cit.

75 Encuesta con Emprendedores/as Endeavor, ver nota 25, pág. 22 para más información.

76 Guerrero, M. & Serey, T. "Reporte Nacional de Chile 2019". Global Entrepreneurship Monitor, 2019. Disponible en: https://negocios.udd.cl/gemchile/files/2020/07/GEM-Nacional-de-Chile-2019baja-1.pdf

77 Schwab, K. Op. cit.

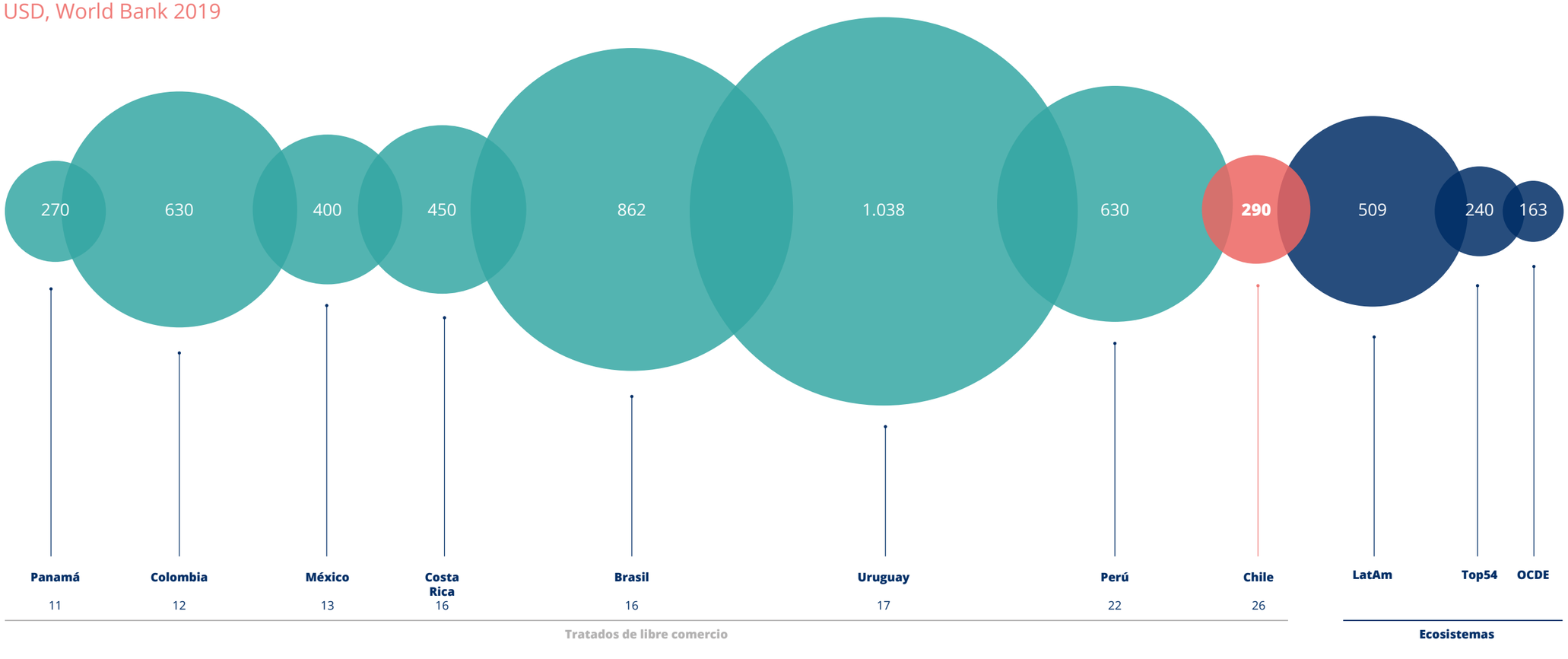
78 Encuesta con Emprendedores/as Endeavor, ver nota 25, pág. 22 para más información.

# Acceso a mercado: economía pequeña, pero abierta al exterior

A pesar de ser una economía cun PIB mucho menor que el de Colombia, México, Argentina y Brasil; Chile cuenta con indicadores macroeconómicos que lo dotan de una estabilidad que lo hace ser líder de la región pese a la crisis sanitaria y social que se están atravesando. Si bien el tamaño del mercado (identificado con el monto del PIB) tiene una alta correlación con el desempeño del ecosistema, países como Israel o Singapur, son ejemplos de éxito como economías relativamente pequeñas.

Además, en términos de comercio internacional, Chile cuenta con indicadores que lo situan en una posición de privilegio, no solo en la región, si no que en el mundo. Es el país con más tratados de libre comercio mundialmente[79] el quinto en el ranking de apertura al comercio internacional y solo después de Panamá, el país con los costos de frontera más bajos de la región[80].

**Costos de frontera**
USD, World Bank 2019




79 Fact Checking. *"Con sus 26 tratados, Chile es el país que tiene la mayor red de acuerdos comerciales de todo el mundo"*. 2019. Obtenido con datos de World Trade Organization. Disponible en: http://factchecking.cl/user-review/con-sus-26-tratados-chile-es-el-pais-que-tiene-la-mayor-red-de-acuerdos-comerciales-de-todo-el-mundo/#:~:text=Seg%C3%BAn%20informaci%C3%B3n%20de%20la%20World,el%20pa%C3%ADs%20tiene%2026%20acuerdos.

80 World Bank. "Doing Business 2019". 2019. Disponible en: https://espanol.doingbusiness.org/es/reports/global-reports/doing-business-2019

**En ese sentido, aún queda el desafío de que start-ups y Scale-ups piensen en grande desde el día cero, aprovechando la estabilidad, incentivos y relaciones internacionales y todas las ventajas de Chile para crear empresas globales. El país cuenta con empresas a nivel mundial en áreas específicas como minería o la industria del salmón, y también empieza a presentar resultados en términos de start-ups tecnológicas. El ejemplo de Cornershop, una de las primeras en hacerlo en larga escala, sin duda empuja a que otros lo hagan, siguiendo el efecto multiplicativo de los grandes casos de éxito. Como hicieron ellos (y recomienda Oskar, su co-fundador y CEO – sin dejar la polémica de lado[81]), para alcanzar esos niveles hay que irse afuera, pensando en estar presente en mercados mucho más grandes, porque el mercado local es pequeño para la escala buscada, aprovechando las ventajas de escalar desde Chile como punto de partida.**

**Oskar Hjertensson**

**1/** Aclarando tweet de ayer que llama a que startups se salgan de Chile (u otro país chico). Me refería a expandirse, a soñar más grande. Como con todo (excepto algunos calcetines mágicos), los consejos no son "one size fits all". Si buscan convencerse de expansión...

**Oskar Hjertensson**

**15/** Algunas empresas se deben quedar en Chile por razones particulares... o pq quieren crecer orgánico y controlado (¡100% respetable!)... pero si sueñan con algo más grande... si es un negocio escalable... y si su cosa puede funcionar en cualquier lado... GO BIG OR GO HOME YA!

**Fuente:** https://twitter.com/ohjertonsson/status/1306126318434578435

**81** El mensaje completo está disponible en: https://twitter.com/ohjertonsson/status/1306126318434578435

## Infraestructura: altos estándares que se deben aprovechar

Chile cuenta con un buen desempeño global en indicadores de infraestructura, como conectividad terrestre interna (9º), infraestructura de servicios básicos (26º) y acceso a internet (26º)[82], donde en este último, se destaca que el 82,3% de la población es usuaria de internet.

Las condiciones de infraestructura física recién mencionadas, sumadas a una buena evaluación en términos de calidad de vida (30º)[83], podría ser una propuesta de valor interesante para que más emprendedores vengan a Chile. Considerando el liderazgo en este determinante a nivel regional, Santiago podría convertirse en un hub latinoamericano y, ¿por qué no? algún otro potencial ecosistema en Chile, con aún mejor calidad de vida. De todos modos, se debe considerar que este determinante no sería una limitante para desarrollar un ecosistema.

**Posición en ranking de diferentes indicadores de innovación**
Posición Chile sobre total de países, World Economic Forum

**82** Schwab, K. Op. cit.

**83** Helliwell, John F., Richard Layard, Jeffrey Sachs & Jan-Emmanuel De Neve, eds. *"World Happiness Report 2020"*. New York: Sustainable Development Solutions Network, 2020. Disponible en: https://happiness-report.s3.amazonaws.com/2020/WHR20.pdf

# RECOMENDACIONES PARA IMPULSAR EL ECOSISTEMA DE SCALE-UPS

# Impulsar la creación de un Fondo de Fondos chileno

Como señala el diagnóstico, la industria del venture capital es aún incipiente, con solo tres fondos con ticket promedio mayor a 500 mil dólares. En general, en Chile no se está invirtiendo dinero suficiente para participar de rondas más largas, como Series A, y mucho menos de Series B.

Se espera que la creación de un Fondo de Fondos de entre 100-300 millones de dólares, genere un impulso a la industria de venture capital en Chile, potencialmente **atrayendo a grandes actores como los fondos de pensiones, los family offices y recursos extranjeros; consiguiendo robustecer la industria local de venture capital, potenciar sus redes de colaboración y dotar de liquidez a las Scale-ups.**

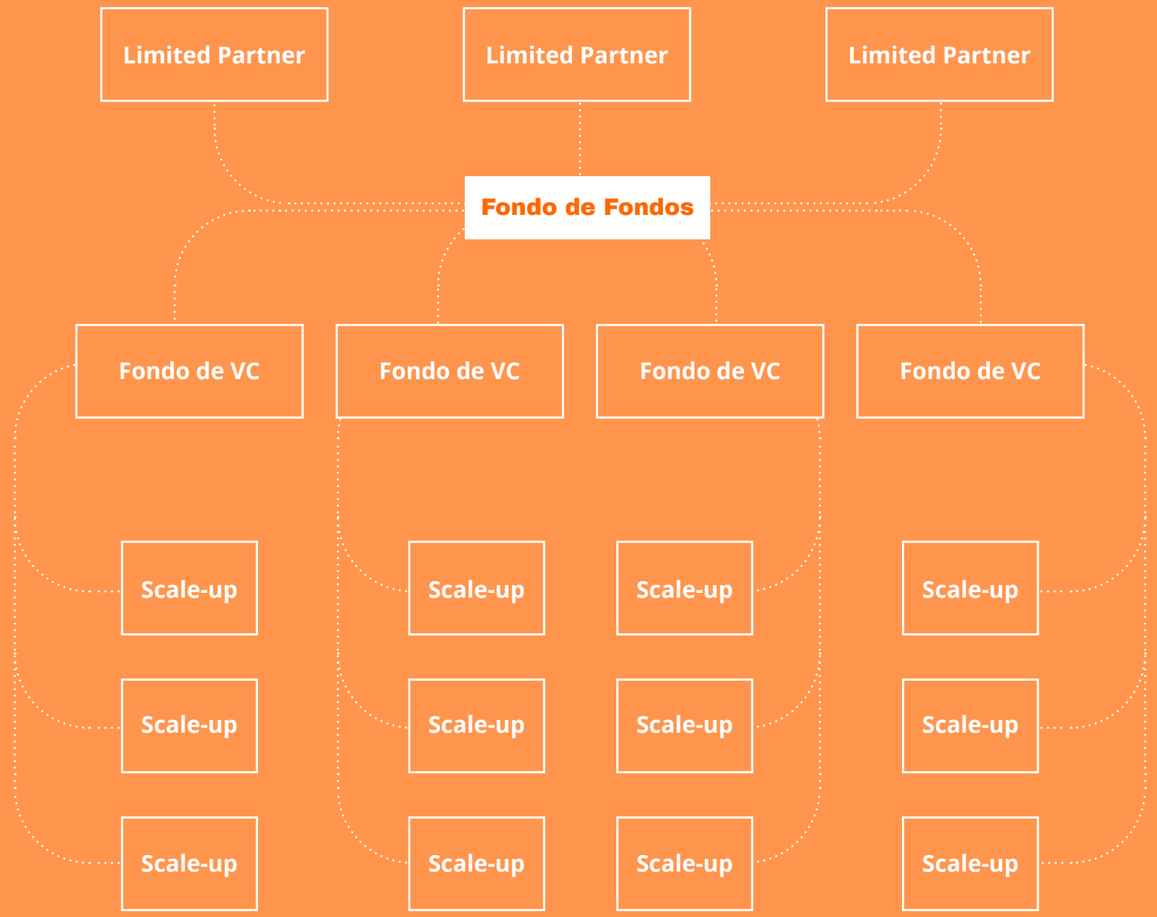
## ¿Qué es un Fondo de Fondos?

Un Fondo de Fondos (FdF) es un fondo que invierte en otros fondos, también denominado a veces fondo de múltiples administradores. Existen FdF que invierten en fondos con distintos objetivos como, fondos de cobertura, fondos de capital privado/de riesgo, fondos mutuos o fondos inmobiliarios[84]; naturalmente a lo largo de este trabajo se ha hecho referencia específicamente a un Fondo de Fondos dedicado al capital de riesgo o venture capital[85], pero incluso este fondo podría invertir en fondos de capital paciente u otras alternativas que impacten positivamente el acceso a capital en el ecosistema. En general un Fondo de Fondos diluye el riesgo mediante la diversificación en varios fondos distintos y administran montos más grandes pudiendo llegar a billones de dólares. A la vez, propician beneficios de escalas, como la generación de redes.

**84** Stein, M., Rachev, S. & Sun, E. *"The world of funds of funds"*. Investment Management and Financial Innovations, 5(2), 2008. Disponible en: https://www.researchgate.net/publication/237622306_The_World_of_Funds_of_Funds

**85** De aquí en adelante, sencillamente Fondo de Fondos

**Estructura base de un Fondo de Fondos**




**Fuente:** Elaboración propia

## ¿Por qué un Fondo de Fondos?

Anteriormente, se comentó sobre el *capital gap* que aproblema a las empresas de alto potencial en Chile, causado en gran parte por una industria aún incipiente, caracterizada por tener pocos fondos y de tamaño insuficiente para poder realizar *follow-on* a las inversiones en las que ya han participado en etapas tempranas; las que serían algunas de las causas principales del desinterés es los family offices y de inversionistas institucionales en invertir en la industria. **Este problema podría solucionarse con liquidez, capacidad de diversificación y un respaldo institucional que en parte, logre suplir la actual falta de *track record*.** Adicionalmente, el Fondo de Fondos se sumaría a las labores de *ecosystem builder,* con intereses en el mejor resultado de las Scale-ups, **propiciando co-inversiones regionales y globales, que faciliten la llegada de empresas chilenas a etapas más avanzadas del ciclo de financiamiento.**

Esta idea de invertir en fondos de capital de riesgo es similar a lo que ha venido haciendo CORFO a lo largo de los años, pero se diferencia principalmente en que un Fondo de Fondos ofrece *equity*, en contraste con CORFO que entrega fondos por medio de deuda sujeta a una serie de condiciones relacionadas con la posterior inversión en la empresa. De todos modos, CORFO podría seguir participando como un inversionista del fondo.

Dicho esto, Chile no sería el primer país en enfrentar este desafío con un Fondo de Fondos: así lo han hecho México[86] y Colombia[87] en la región. La Unión Europea[88] como organización también se ha amparado a este vehículo y de igual forma lo han hecho países, miembros como por ejemplo, Francia[89].

86 Mayor información en: http://www.fondodefondos.com.mx/capitalemprendedor

87 Mayor información en: http://banco ldex.com/inversion-en-fondos/fondo-de-fondos-3698

88 Mayor información en: https://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/en/ventureeu

89 Mayor información en: https://www.bpifrance.com/private-equity/fund-of-funds/international-funds/digital-funds-of-funds

## Caso de estudio: Creación de un Fondo de Fondos en México

Luego de que en 2006, gracias a la colaboración de 4 organismos locales, se fundó la Corporación Mexicana de Inversiones de Capital (CMIC) y con ella el Fondo de Fondos mexicano; en el año 2010 se llegó a la conclusión de que era necesario crear una estructura especializada para el desarrollo de un segmento de venture capital (mejor conocido en México como capital emprendedor). De esta manera nace un nuevo Fondo de Fondos: México Ventures, filial del Fondo de Fondos “original”, co-administrado por este y por *Sun Mountain Capital*, fondo estadounidense que había llegado como asesor por su experiencia en el desarrollo de industrias de VC emergentes.

El primer vehículo, México Ventures I, se levantó con cerca de 40 millones de dólares comprometidos, provenientes principalmente por la Corporación Andina de Fomento (CAF, organismo multilateral) y la Secretaría de Economía local[90] y realizó pequeñas inversiones en alrededor de 8 fondos de VC con tickets en su mayoría de 1 o 1,5 millones de dólares. Al año 2016, el fondo ya tenía invertidos 28,6 millones de dólares en 11 fondos, de los cuales 6 eran mexicanos y 5 de Estados Unidos[91]. Este Fondo de Fondos invertía como otro *limited partner*[92] cualquiera – o sea, sin grandes restricciones en la toma de decisión para los gestores.

Otro punto importante con respecto a este caso de éxito, tiene que ver con **el contexto de una política de acceso al capital emprendedor que se llevó a cabo en torno al desarrollo de la industria de VC**. Para etapas tempranas, la creación de INADEM en 2013 con un foco en la coinversión pública con *first fund managers*; luego, el acceso a montos más grandes con el Fondo de Fondos (la institución completa), el cual contaba con otros vehículos relevantes aparte del de venture capital, como el fondo de coinversión directa o los vehículos dedicados a inversión

90 CAF. *“Rol de los Bancos de Desarrollo en la Industria de Capital Privado”*. 2019. Disponible en: https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1434/Rol%20de%20los%20bancos%20de%20desarrollo.pdf?sequence=1

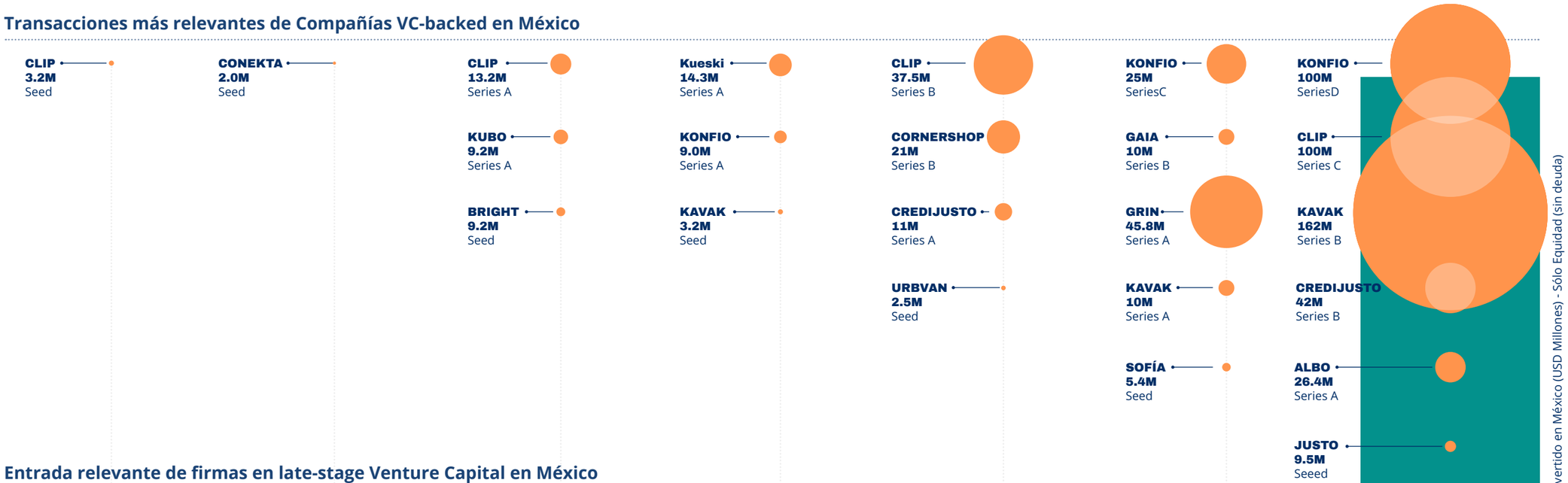
91 Sahab, J. *“Respaldo NAFINSA para los empresarios de México: Capital emprendedor”*. 2016. Disponible en: https://www.alide.org.pe/wp-content/uploads/2018/10/ALIDE46_pone_CTmype_Jose-Elias-Sahab_NAFIN.pdf

92 CAF. *“Rol de los Bancos de Desarrollo en la Industria de Capital Privado”*. 2019. Disponible en: https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1434/Rol%20de%20los%20bancos%20de%20desarrollo.pdf?sequence=1

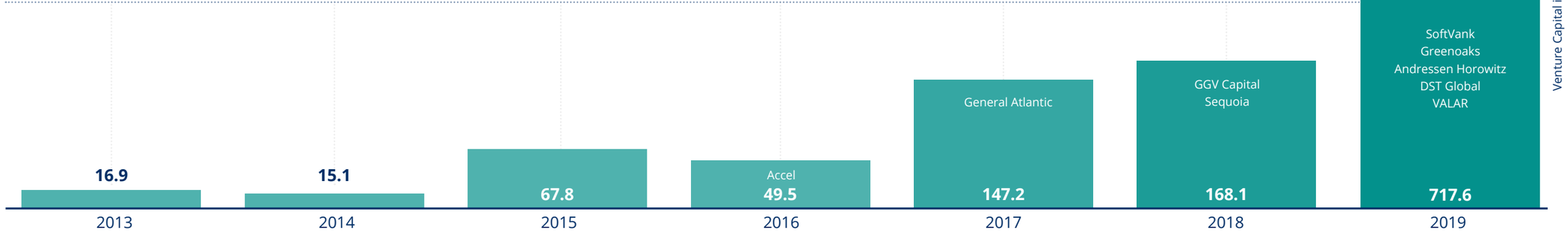
en infraestructura o capital privado; y la existencia de un vehículo (CKD's) que le permite a los fondos de pensiones invertir en fondos de VC que hayan alcanzado el nivel de institucionalización suficiente.

**El resultado de esta política integral es decidora: mientras algunos fondos de pensiones ya empiezan a invertir en la industria, México consiguió el año 2019, un total invertido en start-ups locales de 716 millones de dólares, casi 5 veces el monto de 2017 y 40 veces el de 2013[93].** Esto gracias a la participación de importantes fondos estadounidenses, que bajo un modelo de coinversión, le han permitido formar parte a los fondos locales, de sus negocios más emblemáticos.

### Transacciones más relevantes de Compañías VC-backed en México




### Entrada relevante de firmas en late-stage Venture Capital en México




**Fuente:** Amexcap. "Mexican VC Opportunity". 2020. Datos obtenidos de Pitchbook ajustados individualmente por cada fondo o compañía.

**93** Amexcap. *"Mexican VC Opportunity"*. 2020. Datos obtenidos de Pitchbook ajustados individualmente por cada fondo o compañía. Disponible en: https://amexcap.com/2020/08/12/mexican-vc-opportunity/

## El próximo paso: ¿Cómo debería ser el Fondo de Fondos chileno?

Desde la experiencia internacional y la percepción de los actores clave del ecosistema local, se han levantado algunos indicios sobre lo que se esperaría de un Fondo de Fondos chileno. Parece crucial que sea administrado por una institución con credenciales y prestigio en la industria internacional, que logre levantar recursos de distintas fuentes además de públicas y privadas (se buscaría inversionistas con *equity* o garantizadores), buscando un sistema de administración que reduzca las dobles comisiones.

Al mismo tiempo, dada la madurez de la industria local, el tamaño inicial del fondo se esperaría que fuera de al menos 200 millones de dólares, para que pueda influir realmente en el ecosistema. Estas características levantadas en el estudio se deben profundizar y así definir las condiciones específicas de un Fondo de Fondos chileno, lo que se esperaría alcanzar a través de estudios específicos, que involucren constante participación de los actores locales y las mejores experiencias internacionales.

**Además de las características anteriores, como el tamaño del fondo, la participación de CORFO u otros organismos públicos, quiénes podrían invertir, en quiénes invertir o quién debería administrar el fondo;** experiencias internacionales abren otras interrogantes sobre el proceso y su impacto. Además del financiamiento, **¿qué otras formas de generación de valor puede entregar el fondo? ¿Cuál es la importancia de los bancos de desarrollo en la formulación del fondo?**

Lo que es claro en este punto, es que se cuenta con más preguntas que respuestas y estas deben ser resueltas para diseñar un Fondo de Fondos que pueda impactar positivamente la industria de venture capital y abrir la llave de capital para las Scale-ups.

# La tarea de los fondos: los gestores deben ir más allá

Tener solo 10 años de vida en promedio y un 80% de los *fund managers* sin experiencia como *founder*, se traduce en que menos del 25% de los emprendedores encuestados cree que los inversionistas del VC chilenos tienen experiencia suficiente y generan valor en los negocios[94].

Se espera que al mejorar la calidad de los administradores de los principales VC chilenos, **mediante capacitación y *networking*, se logre generar valor** adicional significativo más allá del financiamiento a los emprendimientos, que **los fondos puedan participar de los próximos casos de éxito del ecosistema y además, atraer a la industria local a actores importantes como family offices, fondos de pensiones e inversionistas extranjeros.**

## ¿Por qué es tan importante?

Para los fondos, principalmente, hay dos razones que fundamentan la necesidad de capacitación. El primero es que, cómo se menciona anteriormente, **los fondos de VC chilenos casi no participaron en las rondas de financiamiento de las Scale-ups símbolo del ecosistema chileno.** Ya sea porque no observaron el valor que otros fondos sí o porque no tuvieron los medios. **Lo que apunta a la segunda razón: los fondos, los cuales no tienen el tamaño que exigen las rondas más altas, no logran convencer a los grandes inversionistas. Estos últimos no ven el nivel suficiente en los fondos de venture capital como para apostar por ellos.**

Más allá de la urgencia de participar de los próximos éxitos, lo que exige una mejor preparación de los *fund managers*, también existe una oportunidad. El inversionista es crucial para el desarrollo del negocio, cumple un rol de socio y por ende, se espera que aporte con herramientas que los emprendedores podrían necesitar, experiencia en la industria, credibilidad o contactos en la industria, que sean complementarios al conocimiento de los mismos fundadores.

**94** Encuesta con Emprendedores/as Endeavor, ver nota 25, pág. 22 para más información.

Entonces, los *managers* necesitan ganar experiencia, formación y redes, que les permitan tanto acertar en cuanto a las empresas de mayor potencial y ayudarlas a crecer, como atraer a inversionistas que doten a los fondos de capital y co-inversionistas con lo que puedan colaborar a la hora de participar de las etapas posteriores del financiamiento de las Scale-ups.

## ¿Dónde encontrar esta formación?

Como se mencionó anteriormente, la formación requerida en la industria del  VC se traduce en lograr reconocer éxitos potenciales y poder dotarlos de las herramientas que necesiten para concretar dicho éxito.

**Estas destrezas vienen en buena parte de la experiencia, pero para poder crecer mientras se genera el *track record*, la primera opción es buscar esa experiencia en terceros: mentores y emprendedores, cómo han logrado escalar sus negocios, cómo han conseguido sortear desafíos propios del negocio, quién los ayudó.**

Esto puede complementarse con artículos, *business cases* y literatura en general. El ensayo permite también, ir definiendo su estrategia o tésis de inversión. Finalmente, experiencia y redes es exactamente lo que se espera obtener de un programa de entrenamiento o estudios.

Que puedan ir al mejor de todos: Kauffman Fellows es el programa más importante del mundo en entrenamiento y conexión de líderes del venture capital. Chile cuenta con solo 3 egresados del programa y peor aún, no ha postulado ningún chileno en los últimos tres años[95]. Esto abre la oportunidad (y la tarea) de promover y apoyar la postulación de los *fund managers* y *portfolio managers* de los principales fondos de la industria, como propuesta principal para dotar de capacitación a quienes dirigen la industria. Es importante acotar que el programa tiene un valor de 80.000 dólares estadounidenses[96], por lo que podría ser necesario apoyar financieramente para que los *managers* puedan participar, como lo ha hecho el Banco de Desarrollo de Canadá[97], equivalente a CORFO en ese país.

Si bien, el objetivo está en capacitar, no necesariamente obtener *fellows* de Kauffman, se valora por sobre otros de los programas de entrenamiento en venture capital, –además de su prestigio y trayectoria formando líderes del VC– particularmente por su duración de 2 años. Otros de los programas recomendados[98], son de corta duración, como VC Unlocked[99] de la Universidad de Stanford junto a 500 Startup (10 días) o VC University[100] de Berkeley con la NVCA (3 días).

## Otra alternativa: contar con un programa local de primer nivel

Dado que, el medio por el cual se espera que el programa de capacitación consiga aumentar el nivel de la industria, es que los *fund managers* de los principales fondos de venture capital, junto con los principales líderes de la industria obtengan conocimientos y experiencias de la elite

95 Obtenido directamente de conversaciones con Kauffman Fellows.

96 Mayor información en: https://www.kauffmanfellows.org/the-kauffman-fellows-program#:~:text=Tuition%20for%20the%202%2Dyear,-bank%20wire%20transfer%20or%20check.

97 BDC. *"BDC Capital offers Scholarships for Kauffman Fellows Program".* 2019. Disponible en: https://www.bdc.ca/en/about/mediaroom/news-releases/bdc-capital-scholarships-kauffman-fellows-program#:~:text=BDC%20Capital%20is%20offering%20up,the%20tuition%20and%20travel%20costs.

98 Marrero, S. *"Top 9 Training Programs on Venture Capital".* Medium, 2020. Disponible en: https://medium.com/rbl1/rbl1-top-6-training-programs-on-venture-capital-a4f4a1f44c5

99 Mayor información en: https://ecosystems.500.co/stanford/program-details.

100 Mayor información en: https://venturecapitaluniversity.com/live-program-2/

del venture capital global y además puedan conectarse a dicha red exclusiva; se necesita de un programa que cuente con esos atributos. No sólo se trata de herramientas técnicas.

Una alternativa para enfrentar este desafío es la tomada por el Banco de desarrollo empresarial de Canadá (el cual aporta por medio de capital y asesorías a empresas canadienses), que mantiene hace un par de años una colaboración con Kauffman Fellows. Desde 2018, BDC crea junto a Ewing Marion Kauffman Foundation (de Kauffman Fellows) la GP Academy, programa de formación de socios de fondos de inversiones canadienses con estándares internacionales.

Como referencia, el programa canadiense se imparte en cuatro módulos de tres días a lo largo de 18 meses en diferentes lugares del país. Cada módulo tiene un enfoque diferente que incluye la recaudación de fondos, la construcción de su marca y la ampliación de su fondo. **Se espera que al graduarse, los *fund managers* estén equipados con nuevas herramientas, redes y conocimientos para realizar todos los aspectos de su trabajo, desde la gestión de un fondo hasta la formación de una empresa emergente[101].** Una alternativa como esta podría cumplir con los mejores estándares de conocimiento gracias a la asesoría de Kauffman Fellows y también podría esperarse algún grado de acceso a la red que ellos desarrollan. Cuentan los participantes de la primera cohorte en 2018-2019[102]:

**101** Central CVCA. *"BDC Capital's GP Academy Welcomes 2nd Cohort"*. 2019. Disponible en: https://central.cvca.ca/bdc-capitals-gp-academy-welcomes-2nd-cohort/2019/06/03/

**102** BDC. *"GP Academy Charter Cohort"*. 2019. Disponible en: https://www.youtube.com/watch?v=BGdD_ydlPfw

**Convertirse en VC tiene una curva de aprendizaje muy larga y la razón es que, a menudo se necesitan años para comprender cómo se toman las decisiones y no pueden darse el lujo de aprender al ritmo de su propia experiencia, necesitan encontrar una forma de aprender más rápida y la GP Academy es una forma increíble de hacerlo.**

**J. Bannister**
General Partner, Real Ventures

# En conversación con Antonia Rojas, Socia de ALLVP y Kauffman Fellow

## ¿Por qué decidiste ser parte del programa?

Desde que entré en el mundo del venture capital, comencé a conocer *fellows* de la red de distintas partes del mundo. Todo/as me llamaron mucho la atención, por su inteligencia, su humildad, pero por sobre todo, por sus ganas de aportar activamente al ecosistema de emprendimiento en sus respectivas regiones.

En un ecosistema tan cambiante y dinámico como el que se está viviendo, no existe una sola manera de apoyar y desarrollar el ecosistema, y se necesita urgente aumentar la colaboración entre los distintos actores de tal manera de complementar perspectivas y visiones para enfrentar/crear lo que se viene con las mejores herramientas. Es por esto, que vi en la red de Kauffman una oportunidad para conectar en un ambiente de confianza, con otros inversionistas que tienen ganas de dejar un sello en sus firmas, en sus regiones y sobre todo, de co-crear y co-aprender con otros.

La oportunidad de conectar con inversionistas de todas partes del mundo, con visiones únicas de lo que está pasando en ese sector, con tremenda experiencia colectiva en el espacio de venture capital, y con la apertura y ganas de querer compartir esta experiencias con otros, me motivó a ser parte de este programa.

## ¿Qué fue lo mejor que sacaste de ahí?

Vi en el programa una oportunidad de comenzar un viaje de introspección, con el apoyo de todo el equipo de Kauffman, de mi clase y de toda la red, para buscar las maneras de empujarme a ser la mejor socia para los emprendedores con los y las que nos asociamos. Potenciando mis fortalezas, y ayudándome a trabajar en mis debilidades.

¡Esta ha sido una tremenda experiencia! Pocas veces tenemos la oportunidad de tomarnos estos tiempos y tener las herramientas para poder trabajar activamente en la mejor versión de nosotros mismos.

Todo esto acompañado de una red de inversionistas que están comprometidos con la causa, que tienen ganas de aprender de las experiencias de otros, y de conectar de una manera diferente con su red, buscando las maneras de ser auténticos, vulnerables y activamente compartiendo su propio proceso de crecimiento, sus tesis de inversión, sus éxitos, sus momentos difíciles, y las oportunidades que están viendo en el futuro.

## ¿Cómo se beneficiaría el ecosistema chileno al tener más inversionistas siendo parte de esa red?

El ecosistema de emprendimiento en Chile está en sus primeras etapas de desarrollo. Para poder pasar a la siguiente etapa, se necesita internalizar rápidamente que Chile está conectado al resto del mundo. Que las empresas deben expandirse a otros países, y que los inversionistas chilenos deben estar alineados a las mejores prácticas internacionales. Es por esto, que la importancia de programas globales, que conectan a inversionistas, con las ganas de aprender, crear, desarrollar su mejor potencial, son esenciales para que este paso al siguiente nivel sea exitoso, en donde inversionistas se sientan apoyados y conectados en este proceso.

## Eventos internacionales y la generación de redes

Si bien, como se propone anteriormente, se espera que los programas de capacitación tengan un fuerte componente de generación de redes, esto no implica que no se deban buscar otras alternativas para reunir a los *fund managers* chilenos con sus pares internacionales, ni mucho menos perder la oportunidad de atraer estos inversionistas a Chile. En ese sentido, los eventos de *networking* pueden jugar un papel fundamental.

Por ejemplo, en 2017, la ACVC en conjunto con ProChile, Invest Chile y CORFO organizaron un *workshop* en diferentes ciudades de EEUU (Miami, Nueva York y San Francisco) y Europa (Londres, Berlín, Edimburgo) entre los meses de septiembre y diciembre.

El taller se realizó con el objetivo de ayudar a inversionistas locales e internacionales, venture capital y private equity, emprendedores y legisladores a comprender los hitos y desafíos actuales de la industria chilena de venture capital, permitiendo discutir las potenciales oportunidades de negocios para inversionistas y VC de Latinoamérica, EEUU y Europa para asociarse con fondos chilenos y latinoamericanos para liderar un potencial Latam VC Hub en Chile[103].

Algunas experiencias internacionales en instancias de *networking* más amplias nos pueden ser de utilidad. A partir del 2015, ProColombia, la entidad encargada de desarrollar importantes valores como la inversión extranjera y la difusión de la marca país Colombia Co, organiza **Colombia Investment Summit,** el evento más importante en Colombia en materia de atracción de inversión extranjera directa al país. **El evento permite que actores del venture capital internacional puedan interactuar con funcionarios del gobierno colombiano; proyectos que se encuentran en búsqueda de inversión en los sectores estratégicos de la economía y empresas locales (fondos incluidos) para establecer posibles alianzas estratégicas[104].**

**El *Reverse Pitch*, en México, es una instancia donde los VC pueden presentar sus tesis de inversión, su equipo y sus casos de éxito a la comunidad y a distintas start-ups que buscan tener acceso a una introducción con los fondos.** En 2020, *Startuplinks,* una plataforma web mexicana que hace accesible el conocimiento, las herramientas y las redes calificadas para las start-ups LATAM; logró convocar en su *Reverse Pitch* a importantes VC de la región como ALLVP, Dalus Capital y Angel Ventures, incluyendo también algunos fondos nacionales como Magma Partners o Chile Ventures[105]. **Se espera que esta modalidad pueda disminuir las asimetrías entre los VC y los emprendedores, favoreciendo la inversión en Scale-ups chilenas.**

**103** ACVC. *"Workshop; Venture Capital, from Chile to abroad".* 2017. Disponible en: https://acvc.cl/workshop-venture-capital-from-chile-to-abroad/

**104** Mayor información en: https://colombiainvestmentsummit.co/

**105** Mayor información en: https://startuplinks.world/eventos/reverse-pitch-aceleradoras-latam

# El desafío de los bancos: deuda con mejores condiciones para el crecimiento

**El 75% de los emprendedores encuestados no está de** acuerdo con que las Scale-ups tienen acceso a deuda bancaria y solo el 5% cree que los bancos ofrecen las condiciones adecuadas para las Scale-ups.

**Es necesario que los emprendimientos tengan acceso a mayor cantidad de financiamiento y a mejores condiciones para poder escalar con agilidad y eficiencia.** Normalmente, para las empresas de crecimiento exponencial, este financiamiento proviene de los fondos de venture capital. **Es en las Scale-ups sin dicha condición de exponencialidad, donde hay una gran oportunidad para los bancos.**

## La situación actual: no existe un match entre la oferta y las necesidades del segmento

El acceso y las condiciones de crédito en Chile, en la banca privada, no serían las adecuadas para las necesidades de las Scale-ups: los plazos no responden a los tiempos de una empresa de este tipo, tampoco calzan los requisitos. Si bien los bancos no están pensados para la industria del riesgo, en general tampoco hay una segmentación para las Scale-ups o una propuesta específica que, desde su modelo de negocios, les permita llegar a este perfil[106].

Por su parte, CORFO y FOGAPE ofrecen garantías estatales, a través de programas categorizados por tamaño de los emprendimientos, pero con limitaciones igualmente complejas para las Scale-ups: son ofrecidos como máximo a empresas medianas (límite superior de 4 millones dólares de ventas anuales), cubriendo hasta 720 mil dólares para dichas empresas, en el caso de CORFO[107]. En el caso de FOGAPE, puede otorgar garantías de hasta 600 mil y 2 millones de dólares (para empresas medianas y grandes respectivamente). **Más allá de los montos, hay exigencias en torno a presentar capacidad de pago y viabilidad del negocio a financiar[108]. Ambos criterios con foco en la liquidez inmediata, alejados de la realidad de las Scale-ups que muchas veces están preocupadas de otro tipo de desafíos.**

Durante la pandemia se entregaron créditos COVID-19 a una tasa de interés real cercana al 0%, cursadas con garantías FOGAPE del 80-70% para las pequeñas y medianas empresas. Los emprendedores celebraron esta medida[109]. Si estas medidas se mantuvieran, con foco especial en las Scale-ups, podrían ser bien aprovechadas por el segmento y serían un impulso al desarrollo del país.

## Ideas de producto: ¿Cómo acercarse a las Scale-ups?

Acorde con las incongruencias entre las necesidades y dinámicas de las Scale-ups y; la oferta disponible en la banca chilena que fueron encontradas durante el estudio, aparecen algunos requisitos clave: aumentar montos de créditos y combinarlo con garantías de alta cobertura; reducir los periodos de espera y los trámites burocráticos; pero por sobre todo modificar los criterios de elegibilidad, adaptándose a las condiciones de riesgo y liquidez de este tipo de empresas.

Este último punto sólo podrá ser abordado de forma efectiva, si la banca consigue acercarse a las Scale-ups (y potenciales Scale-ups), participando de la difícil tarea de detectarlas y adaptar la oferta a su modelo de negocio y financiamiento. Facilitando el diseño de esta oferta, el banco de desarrollo de Francia (BPI-France), opta por ofrecer 48 programas de crédito para empresas de menos de 50 millones de euros de facturación, cada uno de estos enfocado en industrias objetivo y *steps* específicos de empresas de alto impacto como lo son el I+D, la internacionalización y adquisiciones[110].

Luego, pensando en Scale-ups de crecimiento menos exponencial, se pueden tomar lecciones de los *Business Growth Fund (BGF).* Los BGF de Reino Unido[111] y Australia[112], ofrecen **financiamiento en base a**

106 Obtenido de encuesta a emprendedores Endeavor

107 Mayor información en: https://www.corfo.cl/sites/cpp/convocatorias/movil/fogain

108 Mayor información en: http://www.fogape.cl/sitio/que-es-fogape/

109 CNN. *"Bancos han aprobado casi 250 mil créditos Fogape".* 2020. Disponible en: https://www.cnnchile.com/pais/bancos-han-aprobado-casi-250-mil-creditos-fogape_20200731/

110 Mayor información en: https://www.bpifrance.fr/Toutes-nos-solutions/(family)/623/(company)/PME

111 Mayor información en: https://www.bgf.co.uk/what-we-do/

112 Mayor información en: https://treasury.gov.au/small-business/bgf

> **Si bien los bancos no están pensados para la industria del riesgo, en general tampoco tienen una propuesta específica que les permita llegar a ese perfil**

**adquisición de capital paciente, lo que significa que toman una participación minoritaria y no controladora en sus socios de capital, mientras les permiten desarrollar una estrategia de largo plazo.** Los montos de financiamiento en ambas instituciones son entre 1-15 millones de dólares y libras para el de Australia y UK respectivamente. Este banco de inversión privada ha sido un éxito en UK y en 2020 se presenta como una medida público-privada para apoyar a empresas con ventas anuales entre 2 y 100 millones de dólares.

Incluso, para Scale-ups de crecimiento exponencial y pensado como un complemento barato para el *equity* proveniente del venture capital, **Silicon Valley Bank (SVB) ofrece como solución la deuda de riesgo. La propuesta permite algunos aprendizajes clave. La deuda de riesgo[113] tiene un costo en *equity* (en forma de garantías) mucho menor al que tiene el venture capital,** pero esto se debe a que puede ofrecer deuda a empresas en las cuales un experimentado fondo de VC ya invirtió, reduciendo enormemente el riesgo. **Una empresa de crecimiento exponencial no podrá financiarse únicamente con deuda de riesgo.** Por lo general, la deuda corresponde al 20-30% de la última ronda de *equity* y solamente para enfrentar hitos específicos entre rondas de VC, como podría ser un proyecto de I+D o la creación de un equipo de capital. La banca, eventualmente, podría llegar a todo tipo de Scale-ups y no por eso tendrá que aprender a hacer el trabajo del VC tan bien como ellos. No si se complementa con el venture capital.

**113** Mayor información en: https://www.svb.com/landing-pages/venture-debt

# Una segmentación legal: la ruta hacia mejores políticas públicas

Una empresa con ventas anuales de 100.000 UF es considerada grande en Chile, pierde beneficios y aumenta su complejidad tributaria considerablemente. En México y Alemania empresas que venden 5 y 10 veces más respectivamente, son consideradas empresas medianas.

De esta propuesta se espera que **una segmentación especial para start-ups y Scale-ups, facilite la creación de políticas a favor de este tipo de compañías,** de forma más focalizada, con mayor conocimiento disponible y con el deber de responsabilizarse de las empresas que tanto impacto tendrán en una mejor economía.

## ¿Qué ocurre con las Scale-ups en su segmento actual?

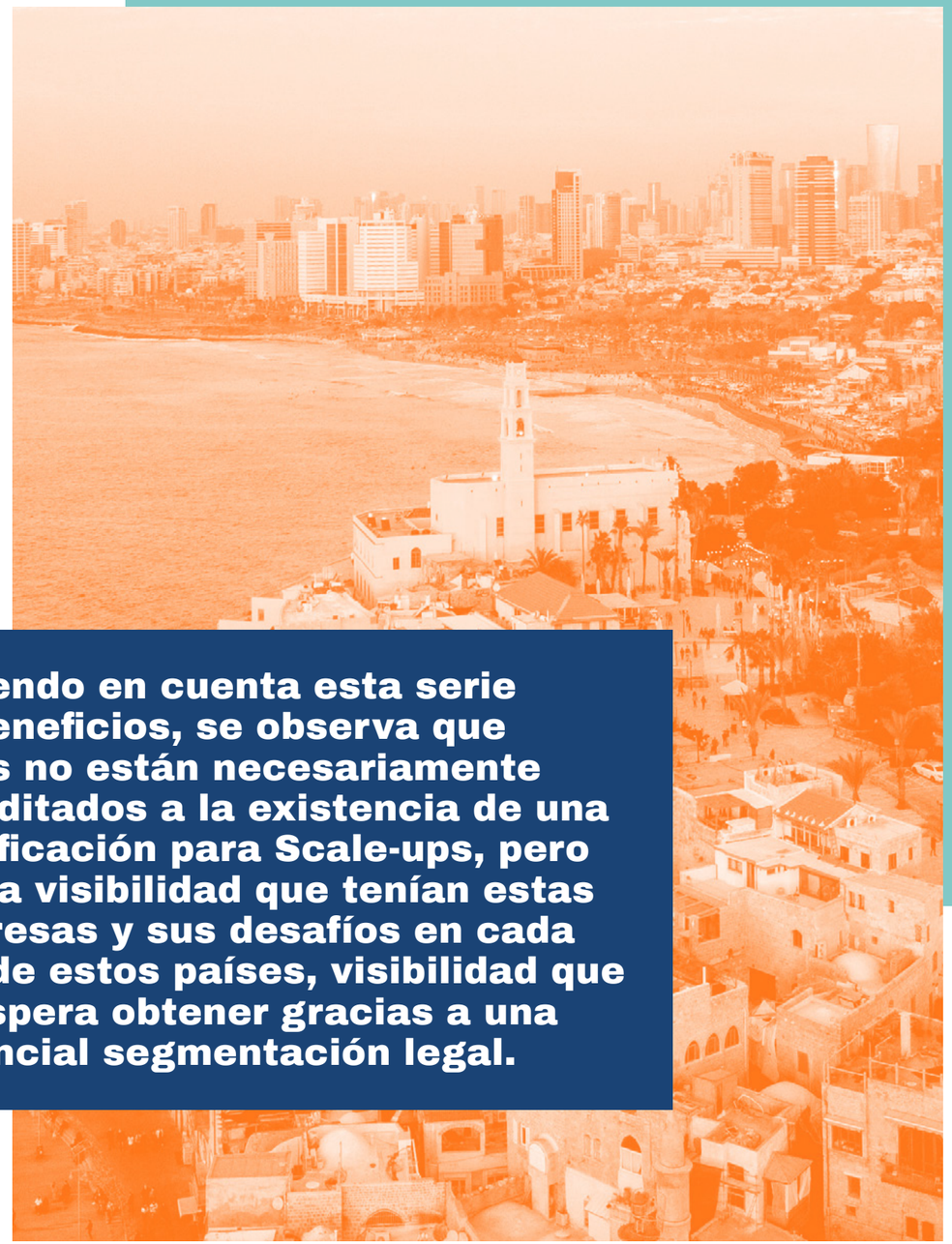
Debido al techo de 100.000 UF para pasar a ser una empresa grande en Chile, el 23% de las Scale-ups son consideradas grandes empresas, pasando a tener **responsabilidades tributarias y burocráticas de una gran corporación, mientras que su dinámica de crecimiento acelerado las lleva hasta ese punto más rápido de lo que pueden obtener la estabilidad e institucionalidad** necesarias para responder a estos desafíos. **La figura legal incluso podría llegar a complicar sus procesos de internacionalización.**

## A tener en cuenta al diseñar la segmentación

La propuesta inicial consiste en segmentar a las Scale-ups, que son empresas muchas veces innovadoras, cargadas de diversas formas de impacto positivo para el mundo, pero siempre definidas (e identificadas) en base a su característico crecimiento acelerado; no obstante, la serie de beneficios que podrían adjudicarse pueden focalizarse por cualquiera de sus atributos, tanto el crecimiento, como cualquier otro. Por ejemplo, India cuenta desde 2016 con beneficios especiales para las empresas identificadas como start-ups, a las cuales definen a partir de sus

ventas anuales (máximo 13 millones de dólares), la base tecnológica del negocio y una antigüedad máxima de 10 años de vida[114]. Así mismo, desde la reforma tributaria del 2017, **Israel cuenta con regímenes tributarios especiales para las Scale-ups específicamente de tecnología que cumplan con ciertas condiciones de ventas y/o crecimiento (ventas sobre 3 millones de dólares y crecimiento de ventas/empleados sobre 25% durante tres años)[115].**

Entre algunas medidas de apoyo, destacan la rebaja al impuesto a la renta de las Scale-ups *Tech* en Israel, pasando de un 23% a una tasa preferencial de 12% e incluso de 6% para empresas más grandes, donde además cuentan con **beneficios a las ganancias de capital por ventas de propiedad intelectual y a los impuestos de dividendos; exenciones o vacaciones tributarias los 3 primeros años de vida en Irlanda[116] e India, e incluso exenciones a los inversionistas en este último país,** incentivo el cual, en el papel, no debería ser necesario para la inversión en Scale-ups. Teniendo en cuenta esta serie de beneficios, se observa que estos no están necesariamente supeditados a la existencia de una clasificación para Scale-ups, pero si a la visibilidad que tenían estas empresas y sus desafíos en cada uno de estos países, visibilidad que se espera obtener gracias a una potencial segmentación legal.



**Teniendo en cuenta esta serie de beneficios, se observa que estos no están necesariamente supeditados a la existencia de una clasificación para Scale-ups, pero si a la visibilidad que tenían estas empresas y sus desafíos en cada uno de estos países, visibilidad que se espera obtener gracias a una potencial segmentación legal.**

**114** Mayor información en: https://www.startupindia.gov.in

**115** Pwc. "Israel. Corporate - Tax credits and incentives" Sin fecha. Disponible en: https://taxsummaries.pwc.com/israel/corporate/tax-credits-and-incentives

**116** Mayor información en: https://www.revenue.ie/en/starting-a-business/initiatives-for-startup-businesses-and-smes/tax-relief-for-new-startup-companies/index.aspx

## Que el futuro llegue más rápido

En los últimos años, las Scale-ups chilenas, menos del 1% de las empresas del país, crearon el 40% de los nuevos empleos. En este momento de crisis, necesitamos de ellas más que nunca. Pero no solamente son fundamentales en el corto plazo, sino que el futuro de Chile depende del futuro de las Scale-ups. Son, al final, las empresas que crearan los productos y servicios del mañana, que entregan soluciones que mejoran nuestras vidas.

En los países más innovadores y potentes del mundo, como Estados Unidos y China, muchas de las empresas más relevantes no existían hace unos veinte años. Facebook, Google, Alibaba, Tencent, Amazon, Tesla, Netflix, todas compañías de alta tecnología, son empresas del cambio de siglo – así como también lo es MercadoLibre, la empresa más valorada de toda latinoamérica. Si queremos seguir en esa dirección – como va el mundo – no podemos perder la oportunidad que hoy día se presenta.

Ahora Chile tiene Scale-ups llegando realmente a un nivel nunca antes visto en el país, como NotCo, Cornershop y Betterfly. Eso nos abre la posibilidad de que, de la mano de esas experiencias, las próximas generaciones de emprendedoras y emprendedores tengan aún más impacto. **Pero si queremos tener muchos otros casos de éxito en el futuro, hoy más que nunca es el momento de juntar el talento y el capital local - dejando la burocracia atrás - empujando el país con negocios con capacidad de escalar aceleradamente.**

Este estudio demuestra que es clave impulsar la industria de capital de riesgo local, con más fondos de mayor tamaño y sofisticación, que aporten más valor a través de experiencia y redes internacionales. Actualmente, falta capital financiero y humano entre los inversionistas, y en este aspecto, como ya se ha dicho anteriormente, las grandes familias tienen un rol crucial a jugar. Se han construido las bases durante los últimos veinte años, por lo que un Fondo de Fondos local ahora traería más recursos y competencia para la industria, abriendo las puertas para que instituciones como fondos de pensiones, aseguradoras y las grandes compañías también participen.

El llamado hoy es también a las y los líderes de los fondos de venture capital chileno. Es urgente ir más allá de lo que se ha hecho hasta hoy, ya que la competencia ahora es global. No solo hacer el máximo esfuerzo para dejar los recursos de CORFO (y sus condiciones) atrás, sino también ayudar a los emprendedores y emprendedoras a escalar para todo el mundo, desde Chile. Las co-inversiones, el relacionamiento cercano con los principales fondos de la región y del mundo, la sofisticación de las tesis de inversión y un buen posicionamiento en el mercado es fundamental. Junto a esto, se suma la necesaria búsqueda de conocimiento a nivel global por parte de los fondos, como por ejemplo ser parte del programa reconocido internacionalmente para inversores – Kauffman Fellows – que de seguro traerá buenos resultados.

Desde el lado público también podemos avanzar, ya sea reduciendo las condiciones de CORFO para apalancar fondos o elevando los rangos tributarios, permitiendo que las empresas tengan más tiempo para crecer sin preocuparse de pagar impuestos como las grandes corporaciones. Hoy día una empresa con ingresos de 100 mil UF paga impuestos como Cencosud, sin tener la misma estructura de equipos o respaldo financiero.

Por el lado de las organizaciones que formamos parte del ecosistema, como Endeavor y Matrix, y los emprendedores y emprendedoras, tenemos que dar más. Eso exige formar los mejores equipos posibles, entregar una gran experiencia al cliente y necesariamente expandirse internacionalmente.

**Todos debemos colaborar con el desarrollo del emprendimiento en Chile. Juntos trajimos el ecosistema hasta el punto de inflexión actual, y juntos lo podemos llevar mucho más allá.**

La responsabilidad de traer el futuro a Chile, generando valor y oportunidades para todas y todos, es conjunta. Trabajemos para que este futuro llegue lo más pronto posible.

# UN RESUMEN DE ESTUDIO SCALE-UPS EN CHILE:

# PROTAGONISTAS DE LA REACTIVACIÓN ECONÓMICA

OCTUBRE 2020

# Scale-ups en Chile

## Protagonistas de la reactivación económica

## ¿Qué son las *Scale-ups*?

El **1% del total de empresas en Chile y crean el 40% de los nuevos empleos** cada año.

Las *Scale-ups* son empresas de 10 o más empleados, que **crecen al menos 20% al año por tres años**— ya sea en ventas o en número de empleados (OCDE, 2007).

## Pocas empresas, gran impacto

→ Entre 2015 y 2018

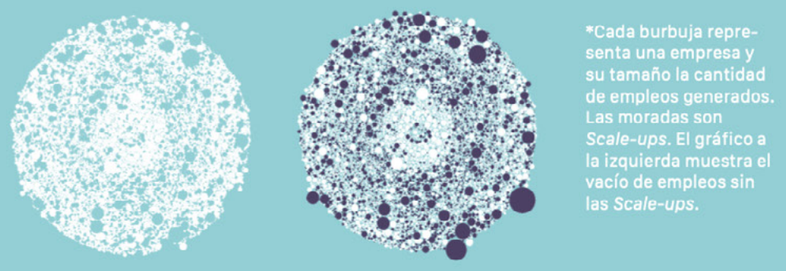
**698.803**
empleos creados

**5.401**
*Scale-ups*

**130**
Promedio de trabajadores adicionales por *Scale-ups*

## Cada vez hay más empresas, pero menos de ellas son *scale-ups*

Pese a que entre 2008 y 2018 el número de nuevas empresas ha aumentado en más de dos veces, el número absoluto de Scale-ups casi no ha cambiado a lo largo de los años, quedando siempre en torno a cinco mil negocios. De eso resulta que en 2008 el 2,5% de las empresas chilenas era una Scale-up, y el 2018 ese número disminuyó a 1%. O sea, pese a haber muchas más nuevas empresas en los últimos años, aún menos tenían la capacidad de crecer aceleradamente.



*Cada burbuja representa una empresa y su tamaño la cantidad de empleos generados. Las moradas son *Scale-ups*. El gráfico a la izquierda muestra el vacío de empleos sin las *Scale-ups*.

## Las claves en política pública

→ RECONOCER LA IMPORTANCIA DE LAS SCALE-UPS → UTILIZAR LA TRIBUTACIÓN PARA INCENTIVAR EL CRECIMIENTO → EXPANDIR EL VENTURE CAPITAL → FOMENTAR LA INTERNACIONALIZACIÓN → APOYAR EL ACCESO AL TALENTO

## ¿Qué podemos hacer al respecto?

Dado su rápido impacto en la generación de empleo, el gobierno debe tenerlas muy en cuenta para impulsar el desarrollo del país. Antes de todo, las políticas públicas deben reconocer visualizar las *Scale-ups*, entendiendo que se trata de un tipo especial e importantísimo para la economía. Chile debe mejorar su ecosistema de emprendimiento, en especial para las Scale-ups, para que más empresas puedan crecer de forma acelerada

## Características de las *Scale-ups*

### Las *scale-ups* no son *start-ups*

***Start-up***
Empresa recién creada
En busca de su modelo de negocio

v/s

***Scale-up***
Empresa que ya ha superado previamente estos desafíos propios de una *start-up*.

· Con algunos años de antigüedad (aunque en general aún sean jóvenes)

· Un equipo-base formado listo para escalar

### Las *Scale-ups* son las grandes empresas del futuro:

**Alrededor del 40% de las grandes empresas fueron *scale-ups*** en algún periodo.

### Qué más aprendimos de las *scale-ups*:

Casi 75% tiene ingresos entre 10 mil y 200 mil UF • **Sin las scale-ups, en 2018, Chile habría tenido 640.000 empleos dependientes menos** • Crecen de forma irregular durante los 3 años, normalmente crecen más en el primer año del periodo • Las Scale-ups jóvenes crecen más que el resto • Más de la mitad están en la Región Metropolitana • **Están en todos los sectores** •

**En caso de dudas, contacte a Joao Melhado, Director de Endeavor Research, por jmelhado@endeavor.cl o +55.43.99150.9888**

Fuente de los datos: Estudio "Scale-ups en Chile: Protagonistas de la Reactivación Económica", lanzado en Octubre de 2020 por Endeavor Chile y el Centro de Innovación UC.

Sobre Endeavor: lideramos desde 1998 el movimiento global de emprendedores de Alto Impacto. Como organización sin fines de lucro, apoyamos directamente más de 80 Scale-ups, que están innovando a nivel global, convirtiéndose en modelos de rol, y colaboran a potenciar una cultura emprendedora que motiva a las futuras generaciones a pensar en grande. Desde el 2020 Endeavor empezó un área de estudios y políticas públicas para influir en cambios sistémicos en Chile, empujando a tener cada vez más Scale-ups en el país.

ENDEAVOR

# Siglas clave

| | |
|---|---|
| ACVC | Asociación Chilena de Venture Capital |
| AEF | Asociación de Empresas Familiares |
| AFP | Administradoras de Fondos de Pensiones |
| BVCA | British Private Equity & Venture Capital Association |
| CAF | Corporación Andina de Fomento |
| CKD | Certificate of Capital Development |
| CMIC | Corporación Mexicana de Inversiones de Capital |
| CORFO | Corporación de Fomento de la Producción |
| CVC | Corporate Venture Capital |
| FdF | Fondo de Fondos |
| FFOO | Family Offices |
| FOGAPE | Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios |
| GP | General Partner |
| I+D | Investigación y Desarrollo |
| INADEM | Instituto Nacional del Emprendedor (México) |
| INE | Instituto Nacional de Estadísticas |
| LATAM | Latinoamérica |
| LAVCA | Latin American Private Equity & Venture Capital Association |
| MBA | Master of Business Administration |
| MIT | Massachusetts Institute of Technology |
| NVCA | National Venture Capital Association |
| OCDE | Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico |
| PE | Private Equity |
| PIB | Producto interno bruto |
| STEM | Science, Technology, Engineering and Mathematics |
| SVB | Silicon Valley Bank |
| UDD | Universidad del Desarrollo |
| VC | Venture Capital |
| WEF | World Economic Forum |

# Quién hizo este estudio

## Sobre Endeavor Chile

Lidera desde 1998 el movimiento global de emprendedores de alto impacto para catalizar el desarrollo económico en los 40 países en que está presente. Para eso, selecciona y entrega apoyo estratégico a emprendedores que estén en proceso de escalamiento, ayudándolos a derribar barreras y entregándoles las herramientas para que sean exitosos: red de mentores de primer nivel, redes de contacto, apoyo estratégico, talento, acceso a capital inteligente, acceso a mercados, e inspiración. De la mano de Endeavor, estos emprendedores logran escalar sus negocios a nivel global, generan sustentabilidad económica, crecimiento y empleos, convirtiéndose en modelos de rol, y colaboran a potenciar una cultura emprendedora que motiva a las futuras generaciones a pensar en grande. Endeavor tiene también un rol de ecosistema e influencia en las políticas públicas, a través de la generación de datos, estudios y conocimientos que faciliten la toma de decisiones y aporten a la formación de más y mejores emprendedores.

**endeavor.cl**

## Sobre Matrix Consulting

Matrix Consulting es la firma de consultoría estratégica especializada en Latinoamérica. Fue fundada en 2003 y desde sus distintas oficinas en Chile, Colombia y Perú, ha llevado a cabo más de 600 proyectos en 7 países de la región. A través de relaciones duraderas con sus clientes (grandes empresas, fundaciones y emprendimientos), Matrix se encarga de proveer recomendaciones pragmáticas, objetivas y viables en torno a tres áreas de práctica: Estrategia, Organización y Eficiencia. Matrix se caracteriza por su compromiso con la generación de valor en sus clientes, apoyándolos en la toma de decisiones estratégicas, en alcanzar sus metas de negocio, y en apalancar sus ventajas competitivas.

**matrixconsulting.com**


## Autores

- **João Melhado**
  *Endeavor Chile*
- **Alejandro Barriga**
  *Endeavor Chile*
- **Sebastián Valenzuela**
  *Matrix Consulting*
- **Jorge Izurieta**
  *Matrix Consulting*
- **Pablo Sánchez**
  *Matrix Consulting*
- **Mercedez Nogues**
  *Matrix Consulting*

## Comunicaciones

- **Camila Postigo**
  *Endeavor Chile*
- **Bárbara Hughes**
  *Endeavor Chile*
- **Clemente Yapur**
  *Endeavor Chile*

## Diseño

- **Enhorabuena Estudio**


ENDEAVOR

Matrix Consulting

Cualquier duda o comentario, puedes contactarnos a **endeavor@endeavor.cl**