



Miércoles, 20 de septiembre de 2023 | 17:15

## La arriesgada apuesta de Hacienda por el riesgo que divide al mercado

La cartera impulsa un proyecto de ley para que el Estado pueda destinar recursos a fondos de inversión públicos enfocados en capital de riesgo. Mientras algunos le dan la bienvenida, otros ven peligros de un nuevo "caso convenios".

**Franco Muñoz**

Periodista El Mercurio Inversiones

El ministerio de Hacienda se apresta a asumir más riesgo a cambio de potencial innovación. Es que, fue el mismo jefe de la cartera, Mario Marcel, quien anunció a principios de mes un proyecto de ley para que el Estado pueda destinar recursos hacia fondos de inversión públicos enfocados, justamente, en proyectos de capital de riesgo.

Para algunos, es una gran noticia. "Tiene muchas implicancias positivas tanto para el Estado, el ecosistema emprendedor, como para las personas como agentes receptores finales de los beneficios, dado que son el último eslabón de la cadena", dice Enrique Leikin, socio líder del área de Emprendimiento y *Private Equity* de EY Chile.

Para otros, "el diablo está en los detalles", como advierte Gonzalo Reyes, socio de Abaquus. "Nueve de cada 10 proyectos en este tipo de inversiones normalmente fracasa", agrega.

Es que, si bien se describen varios aspectos positivos de que se destinen recursos del Estado a capital de riesgo, en especial en cuanto al impulso que puede dar a los involucrados (tanto fondos como empresas), varios plantean algunas advertencias. Dependiendo de *startups* sin historia y la poca liquidez de este tipo de inversiones son algunas de las principales problemáticas. Por esto, el rol del regulador sería clave.

El proyecto de ley ingresó a las mesas de discusión sobre el Pacto Fiscal, como parte de las medidas para impulsar el crecimiento económico. Y habilitaría al Estado "a ser aportante de un fondo de inversión que, a su vez, invierta en fondos de capital de riesgo con el objeto de fomentar esta industria", según señaló la cartera en un documento.

Esto, con algunas restricciones: "Los fondos donde la nueva institución sea aportante deberán estar constituidos como fondos de inversión públicos y orientar su inversión en fondos que tengan como objetivo principal la inversión en capital de riesgo y capital privado". Asimismo, "los activos en que se inviertan los fondos deberán corresponder a inversiones en empresas y emprendimientos de base tecnológica o con un componente innovador significativo".

## LOS BENEFICIOS

En el mercado varios confían que el proyecto puede ser positivo en distintos niveles. "Con esta potencial inversión los ganadores son todos. Tanto el ecosistema emprendedor, como el país en su conjunto", dice Leikin, de EY Chile. A su juicio, podría posicionar a Chile como un actor relevante a nivel regional.

Por su parte, Gustavo Avaria, gerente general de la AGF de Quest Capital, señala que este tipo de impulsos "benefician en el largo plazo al país al aumentar la probabilidad de éxito de los emprendimientos de base tecnológica o con impacto innovador significativo". A su vez, complementa, le permitirá a emprendedores y trabajadores de estas empresas acceder a un mayor financiamiento. Y los inversionistas "tendrán mayores opciones para elegir dónde invertir su capital", dice.

"La economía, tanto local como nacional, se puede ver estimulada, debido a una creación de empleo, contribución en el desarrollo de *clusters* tecnológicos o ecosistemas de innovación", dice Matías Duarte, manager de finanzas corporativas de PwC Chile.

## LOS RIESGOS

Pese a estos beneficios, para Duarte, de PwC Chile, hay un "alto riesgo que este tipo de fondos conlleva, ya que invierten en empresas emergentes y/o proyectos innovadores", dice. "Muchas *startups* no tienen historial comprobado de ingresos o ganancias, por lo que se puede perder parte o el total del capital invertido"

Son normalmente "proyectos de alto riesgo y sin historia", concuerda Max Spiess, abogado especializado en mercados financieros de KunstmannSpiess.

A esto, Leikin de EY Chile, añade que "es conocido que este tipo de inversiones en compañías de base tecnológica requieren un músculo financiero importante para crecer".

A las complejidades de apostar por emprendimientos sin mucho historial, se suma que este tipo de inversiones suelen ser poco líquidas. Esto incluye "posibles dividendos que puedan distribuir las compañías como posibles *exits* o salidas que puedan verse reflejadas en la venta de dichas inversiones", dice Leikin, de EY Chile. Plantea que lo anterior se da porque son inversiones de largo plazo, "con retornos de capital inciertos", un factor que cree que es clave al analizar el posible retorno.

“Este tipo de inversiones no tiene liquidez, por lo que se hace más compleja la venta de las acciones en un mercado secundario”, concuerda Duarte, de PwC Chile.

La clave para contener estos riesgos parece estar en las manos del regulador. Reyes, de Abacus, señala que “la normativa y debida diligencia alrededor de estas inversiones debe tener la robustez suficiente para que esto no se vuelva una forma adicional de corrupción”.

Por su parte, Avaria, de Quest Capital, dice que el riesgo asociado “debe ser conocido y aceptado por el inversionista (en este caso el Estado) antes de decidir invertir en este tipo de activos”. Pese a los atractivos retornos que puedan ofrecer, advierte que, “estos deben ajustarse por la probabilidad estimada de sufrir pérdidas importantes”.

## **EL ROL DE LA CMF**

La clave, entonces, estaría en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), creen varios. Avaria, de Quest Capital, recalca que el regulador financiero “tendrá un desafío no menor en lograr una correcta supervisión sin limitar en exceso el acceso a este tipo de inversiones”.

Para Spiess, de KunstmannSpiess, hay un riesgo de que no se respeten las funciones de la Contraloría “y de las demás instituciones del Estado que deben poner coto al uso de esos fondos públicos”, señala. “El Estado no puede hacer transferencias al sector privado sin la institucionalidad apropiada; dotada de controles y requisitos que aseguren una inversión eficiente, despolitizada, independiente y de administración profesional y diligente”, alerta. Teme que sin un estatuto de Estado empresario moderno, profesional y eficiente, este asunto puede derivar en un nuevo “caso convenios”.

No todos lo ven así. Leikin, de EY Chile, cree que el hecho de que la supervisión esté a cargo de la CMF “le otorga una cuota no menor de seriedad a este tipo de fondos sobre todo en relación a su fiscalización general, entregas de información periódicas y un ente regulador serio con buena reputación en el mercado local que entrega certezas al mercado”.