



Promoción de los fondos de capital riesgo desde el Estado

Los casos de la Unión Europea, Finlandia, Reino Unido, Colombia y México

Autor

Samuel Argüello Verbanaz
Correo electrónico:
sarguello@bcn.cl
Tel.: +56 322263188

Irina Aguayo Ormeño
Correo electrónico:
iaguayo@bcn.cl
Tel.: +56 2270 1774

N.º SUP: 130.951

Resumen

El financiamiento y el acceso al capital es un elemento clave en el fenómeno del emprendimiento y la innovación. Las sociedades de capital riesgo y las políticas públicas de fomento del capital riesgo se especializan en dar financiamiento a empresas con proyectos innovadores y superar las dificultades de acceso al crédito y al capital, dado que tienen, por un lado, un alto nivel de riesgo por el carácter nuevo del negocio, y, por otro, altos niveles de rentabilidad potencial y desarrollo de sectores con gran capacidad de crecimiento.

Se pueden distinguir los siguientes mecanismos: préstamos directos a PYME, subsidios, inversión en fondos de capital riesgo, garantías estatales para aumentar el acceso al crédito y asesoría a las empresas.

En la Unión Europea, el European Investment Fund trabaja en conjunto con fondos de capital riesgo establecidos, los cuales le sirven de intermediarios, que invierten en PYME innovadoras de alta tecnología en su fase de desarrollo temprano y de crecimiento. También tiene una línea de apoyo a los fondos de inversionistas ángel (inversores individuales y no inversores institucionales) y de garantías al crédito para las PYME innovadoras.

En Finlandia, Business Finland entrega financiamiento directo y subsidios a las PYME innovadoras para diferentes etapas del desarrollo de los productos y servicios. Tiene líneas de financiamiento para sectores de gran innovación como las baterías eléctricas, la inteligencia artificial y las economías de plataforma y las soluciones innovadoras de movilidad.

En el Reino Unido, el British Patient Capital invierte en fondos de capital riesgo privados (hasta un 49,9% del capital de estos) centrados en invertir en las empresas establecidas en el Reino Unido, para a través

de ellos aumentar el capital disponible para las PYME innovadoras. Es decir, que entrega capital de forma indirecta.

En Colombia existe la Ley N° 1.834 o Ley Naranja que mejora los mecanismos de financiación con créditos de largo plazo en mejores condiciones, además, abre la posibilidad de emplear nuevas formas de capital semilla y perfecciona otros mecanismos de financiamiento, a fin de proteger las *startups* en industria como la música, moda, gastronomía, tecnología, software y publicidad. Además hay exenciones tributarias y aportes mediante el presupuesto público.

En México el mayor interés para los inversionistas en capital de riesgo y en *startups* se debe, entre otras cosas, por su cercanía con Estados Unidos. La inversión de este país en *startups* mexicanas y la existencia de pocos bancos y alto uso del efectivo que lo hace un mercado atractivo para invertir en tecnología financiera.

I. Introducción

En el presente informe se explican algunas de las medidas de fomento de capital riesgo de la Unión Europea, de Finlandia y del Reino Unido. Como se verá, en general se pueden distinguir principalmente los siguientes mecanismos de fomento: préstamos directos a las empresas, subsidios a las empresas y organismos de investigación, inversión en fondos de capital riesgo o fondos ángel para que estos invierta en empresas, garantías estatales para la obtención de crédito privado y asesoría en diferentes etapas de la innovación e internacionalización de las empresas.

Por lo tanto, se analizan iniciativas públicas que buscan aumentar el financiamiento y el capital disponible de las empresas innovadoras. A continuación, en la sección II se hace una breve referencia a algunos conceptos básicos de innovación, acceso al financiamiento y al capital riesgo para así tener una mejor comprensión del contexto y las implicaciones que tiene el este último para las empresas innovadoras.

Luego, en las siguientes secciones se muestran los detalles y las condiciones en las que cada país pone en práctica estos tipos de medidas para fomentar el acceso al capital riesgo de las pequeñas y medianas empresas centradas en la innovación y con gran capacidad de crecimiento.

Todas las citas textuales han sido traducidas por el autor.

II. Aspectos teóricos básicos sobre la innovación y financiamiento

Antes de describir las políticas por país es pertinente nombrar dos aspectos teóricos que son centrales en temas de emprendimiento: la innovación y el financiamiento de empresas innovadoras.

En cuanto a la innovación, y siguiendo a Schumpeter (1911; 1939), el autor fundacional en la historia del pensamiento económico en el estudio del emprendimiento, los emprendedores y la innovación, la tarea central del emprendedor es el propio desarrollo de nuevas combinaciones de factores, es decir la generación de innovaciones. Así, el emprendimiento consiste fundamentalmente en la introducción de innovaciones en el mercado de manera exitosa. Schumpeter concibe cinco formas básicas de innovación: innovación de producto (creación de nuevos productos o servicios), innovación de proceso (nuevas formas de producir lo que ya existe), apertura de nuevos mercados, nuevas formas de gestión empresarial, y nuevas fuentes de obtención de materias primas. Como se verá, principalmente los tres primeros elementos son a los que apuntan las políticas públicas de promoción del capital riesgo.

El otro elemento, el financiamiento, es también un punto clave en el fenómeno del emprendimiento para el mismo autor. La generación de innovaciones necesita la creación de recursos financieros que el emprendedor puede no tener disponibles como recursos propios, por lo tanto la creación y el acceso al crédito y a capital se convierte en un elemento crucial y crítico para poder poner en marcha empresas innovadoras.

En este sentido, como menciona Jiménez (2006, p. 11) “típicamente las empresas sin historial de pagos experimentan dificultades para acceder al financiamiento, las que en el caso de empresas innovadoras se agudizan considerablemente”¹. Además, las empresas innovadoras se enfrentan a problemas adicionales, los cuales son tener

un bajo nivel de capital para ofrecer como colateral [garantía], el carácter intangible de su producto, que limita su apropiabilidad y crea externalidades, y un elevado riesgo de fracaso comercial, por tratarse de incursiones en áreas no tradicionales. En esas circunstancias, el nivel de financiamiento para emprendimientos innovadores será escaso y probablemente de un tipo inadecuado (Jiménez 2006, p. 11).

Para las nuevas empresas innovadoras el financiamiento que ofrecen los bancos comerciales puede ser inadecuado ya que no están especializados en la evaluación de este tipo de actividades. Así, “la naturaleza de los proyectos innovadores, que típicamente no reditúan utilidades por un tiempo largo, así como por los niveles de riesgo que conlleva la creación de un nuevo producto o proceso y su posterior comercialización, hacen que el tipo de recursos preferibles sean aquellos de largo plazo y de aportes de capital” (Jiménez 2006, p. 12).

Las sociedades de capital riesgo, o *venture capital* en inglés, y las políticas públicas de fomento del capital riesgo se especializan en dar financiamiento a empresas con proyectos innovadores y superar las dificultades mencionadas, dado que tienen, por un lado, un alto nivel de riesgo por el carácter nuevo del negocio, y por otro lado, altos niveles de rentabilidad potencial y de creación y desarrollo de sectores con gran capacidad de crecimiento económico.

Desde esta perspectiva, las entidades privadas o los organismos públicos que financian el capital riesgo son un elemento importante para el desarrollo de la innovación y por lo tanto para el crecimiento económico, ya que permiten precisamente la puesta en marcha de empresas y proyectos que no podrían llevarse a cabo con esquemas tradicionales de financiamiento bancario o de obtención de capital en los mercados.

Como se verá, las estrategias estatales que buscan aumentar el financiamiento y la disponibilidad de capital giran en torno a canalizar recursos a través de actores establecidos en el mercado como son los fondos de capital riesgo privados o a través de subsidios directos a las empresas innovadoras. En las tres secciones siguientes se analizarán estas políticas para mostrar algunas de las diversas posibilidades que hay para impulsar el capital riesgo en la Unión Europea, en Finlandia y en el Reino Unido.

¹ Como explica el propio Jiménez (2006, p. 11), “los principales problemas que normalmente enfrenta un financista para apoyar una empresa emergente se refieren a las asimetrías de información y el riesgo moral. La asimetría de información se origina en que éste no posee suficiente conocimiento de la naturaleza del negocio al cual está apoyando ni de cómo están siendo conducidos. El riesgo moral estriba en las dificultades para prever el futuro comportamiento de pagos del deudor, en especial porque bajo ciertas condiciones (de inconsistencia temporal de las decisiones) a este le puede resultar atractivo cambiar su comportamiento una vez obtenidos los recursos.”.

III. Algunos conceptos relacionados con el capital riesgo

La importancia de las empresas emergentes o startups se debe a que, en tiempo de crisis, como la sanitaria impuesta por el Sars-Cov-2, estas pueden llegar a ser “una pieza fundamental en la recuperación y reconstrucción del tejido productivo. De acuerdo con Sedláček y Sterk (2020), las startups pueden tener un efecto dominó en la generación de empleo en las distintas economías.” (OIT, 2020).

Una *startup* se puede definir “como una empresa emergente, normalmente con un alto componente tecnológico, con grandes posibilidades de crecimiento y que, por lo general, respalda una idea innovadora que sobresale de la línea general del mercado.” (Cañete, 2020).

Existen distintos tipos de financiamiento de este tipo de empresas o *startups*, siendo algunos principales los siguientes:

- Entorno cercano al emprendedor (amigos y familiares).
- *Business angels* que corresponde a personas individuales que apoyan el proyecto invirtiendo su propio dinero, además del financiamiento aportan con experiencia, contactos y clientes.
- *Seed capital* o capital semilla. Este financiamiento se produce antes de que la empresa comience a dar beneficios y por lo que no está ligado a la rentabilidad sino más bien al potencial de la idea. Este financiamiento se da al inicio de la creación de las *startups*.
- *Venture capital* o capital de riesgo. Este tipo de financiamiento se encuentra en las etapas avanzadas de las *startups* pero que aún representan un gran riesgo. El financiamiento procede de fondos especializados de inversión. Estas inversiones normalmente financian *startups* que ya han utilizado otras fuentes de financiamiento como son el entorno cercano y amigos, inversionistas ángeles y capital semilla.

El fondo de capital de riesgo “reúne el dinero de inversionistas institucionales quienes confían en una firma de Venture Capital (VC), para realizar inversiones en startups de alto crecimiento y potencial.” (Startupeable 2020).

Las firmas de *venture capital* invierten en representación de los inversionistas a cambio de una comisión de administración de los fondos y una participación en el retorno potencial de las inversiones (adquieren una posición minoritaria), ya que invertir en una *startup* implica un riesgo significativamente mayor a otros tipos de inversiones más tradicionales.

- *Private equity* o capital privado. Corresponde a un financiamiento realizado a empresas consolidadas que requieren de grandes inversiones para seguir expandiéndose. La *private equity* por estas inversiones adquieren una posición mayoritaria de acciones.

- Series A y B en la financiación de *startups*. “Se caracteriza por ser la primera vez que una compañía se ofrece a inversores externos, como puede ser un “business ángel” con mucho capital o algún grupo de inversión privado” (Startups españolas 2015). La Serie B “suele darse cuando la compañía ya es rentable y se quiere que crezca y que se expanda para aumentar el margen de beneficios.” (Startups españolas 2015). Cada nueva ronda de financiamiento a la empresa se pasa a una nueva serie.
- Aceleradoras de *startups*. Se involucran en las inversiones una vez que la empresa es rentable, apoyando con su experiencia, sus ecosistemas, redes y también con financiamiento monetario.

IV. Unión Europea. European Investment Fund

El European Investment Fund (EIF) es un organismo especializado en el financiamiento de capital riesgo cuyos principales accionistas son el Banco Europeo de Inversiones y la Comisión Europea, además de un gran número de instituciones financieras privadas y públicas de alrededor de la Unión Europea. En particular, a marzo de 2020, el 59% del capital del EIF es del Banco Europeo de Inversiones, el 30% de la Comisión Europea y el 11% restante de instituciones financieras privadas y públicas de países de la Unión. En total, el capital del EIF a esa fecha es de € 4.500 millones (EIF 2020a).

Si bien el EIF también tiene planes para el financiamiento más tradicional de pequeñas y medianas empresas (PYME), la parte más importante de su estrategia está enfocada hacia el capital riesgo. Esto se logra principalmente a través de la canalización de recursos a través de instituciones especializadas en el financiamiento de PYME y en particular en capital riesgo.

La estrategia general con la que trabaja el EIF es

estimular el mercado, no de hacerlo dependiente del financiamiento público. Aunque gestiona recursos públicos en nombre de instituciones como la Comisión Europea y el Banco Europeo de Inversiones, el EIF persigue una política pública con una estrategia orientada al mercado, invirtiendo *pari-passu* con los inversores privados (es decir, en los mismos términos y condiciones) y buscando una rentabilidad. Para asegurar que se toman decisiones de inversión adecuadas, basadas en los desarrollos del mercado, el EIF ha sido desde su concepción deliberadamente una asociación público-privada que se une a un amplio espectro de actores en el mercado del financiamiento a lo largo de Europa” (IEF 2016, p. 14).

En los ámbitos de acción del EIF, el que está más orientado al capital riesgo es el que se engloba dentro de la participación en el capital de la empresa, los llamados *equity products* (productos de capital), tanto en etapas tempranas de desarrollo de propiedad intelectual como en fases más avanzadas de proyectos innovadores de empresas más consolidadas (EIF 2020b). A continuación se mencionarán algunos de los programas que se incluyen dentro de los productos de capital.

Capital riesgo

El EIF es uno de los actores más relevantes de la Unión Europea en el mercado de capital. El objetivo de esta línea de inversión es desarrollar el sector privado especializado en capital riesgo para cubrir las

necesidades de inversión a las que el mercado no llega para así mejorar el atractivo como alternativa de inversión del capital riesgo europeo (EIF 2020e).

La estrategia de funcionamiento para la inversión del EIF es trabajar en conjunto con fondos de capital riesgo establecidos, los cuales le sirven de intermediarios, que invierten en PYME innovadoras de alta tecnología en su fase de desarrollo temprano y de crecimiento. Según la EIF (2020e), se enfocan especialmente en empresas en etapas tempranas de desarrollo de tecnologías disruptivas que suelen enfrentar problemas de financiamiento pero que al mismo tiempo entregan oportunidades de inversión excepcionales.

European Angels Fund

El European Angels Fund (EAF) es una iniciativa de la EIF que provee capital a fondos ángel y otros inversores no institucionales para el financiamiento de empresas innovadoras bajo la forma de coinversión. Los fondos ángel se caracterizan porque no son inversores institucionales (es decir con una estructura empresarial bien definida como los fondos de capital riesgo o los bancos) sino inversores individuales que proveen capital a emprendimientos innovadores de terceros que de otra forma difícilmente podrían tener acceso a estos recursos a través de inversores institucionales.

“El EAF trabaja codo con codo con los fondos ángel y los ayuda a incrementar su capacidad de inversión al coinvertir en empresas innovadoras en la etapa de surgimiento (*seed*), la etapa de desarrollo temprano y la etapa de crecimiento. La actividad de la EAF está adaptada al estilo de inversión de los fondos ángel ya que entrega el mayor grado de libertad en términos de toma de decisiones y de gestión de la inversión” (EIF 2020c). El volumen de inversiones del EAF es de € 320 millones canalizados a través de unos noventa fondos ángel (EIF 2020d).

El EAF, en vez de operar sobre la base de financiar empresas caso a caso, tiene un enfoque de entrar en relaciones contractuales de largo plazo con fondos ángel y comprometerse a coinvertir cantidades preacordadas de capital en la medida que el propio fondo ángel invierte en empresas en las que está interesado. Las cantidades típicas de inversión por parte del EAF en los acuerdos contractuales suele ir desde los € 250.000 hasta los € 5 millones (EIF 2020c).

Según la EIF (2020c), la ventaja de este programa es que está adaptado al estilo de inversión de los fondos ángel, ya que provee un apoyo financiero considerable y a la vez le da el máximo nivel de libertad al fondo ángel. Además, los propios inversionistas ángel pueden aprovechar la experiencia y las redes del EIF, uno de los inversores de capital riesgo con más experiencia en Europa.

Para que un fondo ángel pueda firmar un contrato con el EAF tiene que cumplir con ciertas características, en particular tener experiencia en el área de inversión en la que está inserto, tener un historial de inversiones exitosas y la capacidad financiera para invertir al menos € 250.000 durante la vigencia del contrato con el EAF, típicamente de diez años (EIF 2020c). Es decir, la EAF coinvierte con fondos ángel que tienen una trayectoria de éxito en inversiones y que son capaces de movilizar recursos de un nivel considerable.

Transferencia de tecnología

Otro de los programas del EIF es el de transferencia de tecnología, es decir, el proceso de transformar los resultados de la investigación y desarrollo en productos y servicios comercializables. Como menciona el propio EIF (2020f), la transferencia de tecnología “puede llevarse a cabo por diferentes medios, en particular a través de la colaboración entre organismos de investigación y la industria, la concesión de licencias de derechos de propiedad intelectual, la creación de empresas innovadoras (*start-up*) o la creación de empresas que surgen de proyectos universitarios”. Para facilitar que se desarrollen e implementen en productos y servicios investigaciones que pueden parecer demasiado nuevas o demasiado riesgosas, el EIF invierte en fondos y organizaciones que se dedican a la transferencia de tecnología. En este sentido, el EIF a través de fondos de inversión dedica recursos para en etapas muy tempranas de desarrollo, llamadas en inglés, *pre-seed* (presemilla), *seed* (semilla), *post-seed* (postsemilla).

Programa InnovFin SMEG

Este programa InnovFin SME Guarantee Facility (InnovFin SMEG) tiene por objetivo entregar garantías (colaterales) para facilitar el financiamiento de las pequeñas empresas y medianas de hasta 499 trabajadores que se centren en la investigación y desarrollo (I+D). La lógica de entregar colaterales es que esto ayuda a aumentar su capacidad de financiamiento, ya que les permite acceder a créditos mayores al tener el acreedor una posibilidad mayor de recuperar los fondos prestados en caso de quiebra de la empresa o de impago de la deuda. Las garantías se entregan a través de bancos, empresas de leasing y otras instituciones financieras. El mecanismo de funcionamiento consiste en que EIF absorbe parte de las pérdidas en las que puedan incurrir los intermediarios financieros al prestar dinero a las pequeñas y medianas empresas innovadoras y cuyos proyectos tienen un nivel alto de riesgo.

Por lo tanto, este programa del EIF entrega apoyo a las PYME innovadoras no a través del financiamiento directo, sino a través de garantías financieras a bancos y otros intermediarios financieros que entregan préstamos a las PYME. En el caso de impago por parte de la empresa que recibe el financiamiento (la PYME), el intermediario financiero (el acreedor) puede recibir por parte del EIF hasta un 50% de la deuda impagada, es decir que se ejecuta la garantía en hasta un 50% del impago (EIF 2020g).

Los préstamos garantizados por el InnovFin SMEG deben ser para financiar activos tangibles (p. ej. maquinaria) e intangibles (p. ej. diseño industrial o patentes) y capital de trabajo.

V. Finlandia. Business Finland

En Finlandia existe la agencia Business Finland. Aunque fue creada en 2018, tiene una historia mucho más larga, ya que es el resultado de la fusión de dos agencias: Finpro, que ofrecía servicios de internacionalización, inversión y promoción del turismo y Tekes, que ofrecía fondos para actividades de innovación y que fue creada en 1983 (Business Finland 2020a).

Breve reseña histórica de Tekes

Es pertinente mencionar brevemente la historia de Tekes, la predecesora de Business Finland, ya que al tener una larga trayectoria puede ser útil conocerla para comprender el largo alcance de la política de innovación de Finlandia. Tekes fue creada en 1983, fue la agencia nacional para la innovación tecnológica y como comenta Ahumada (2020) poseía

gran autonomía respecto a los gobiernos. Aunque responde al Ministro de Comercio e Industria, el ministro no puede decidir sobre su financiamiento. Aquello le permite que la ejecución de los objetivos generales sean materia del consejo de Tekes, que incluye a universidades, empresas y representantes del gobierno. Aquel consejo comenzó tempranamente a ofrecer gran parte de su financiamiento al sector de tecnologías de la información que, aunque era un sector minoritario en la matriz exportadora, se afirmaba que sería clave para el futuro del crecimiento nacional. Entre otras estrategias que utilizó, fue el financiamiento a empresas que buscaran insertarse en dicho sectores junto con el estímulo a la formación de redes de innovación que incluyeran a universidades (particularmente la Universidad de Helsinki) e institutos tecnológicos.

Respecto las tecnologías de la información, cabe mencionar la relación entre Tekes y Nokia, uno de los casos de empresa finlandesa innovadora más conocidos. “Tekes realizó una serie de proyectos de colaboración y financiamiento en I+D con Nokia. Por ejemplo, articuló a Nokia con el Centro de Investigación Técnica Pública para desarrollar las primeras investigaciones para la tecnología de GSM que serán claves para su temprana inserción en dicha área. Más en general, en 1980 el 25% de la inversión en I+D de Nokia fue vía recursos de Tekes” (Ahumada 2020).

Finalmente, Tekes también tuvo la misión de desarrollar sectores tradicionales para Finlandia, es decir, “Tekes no solo invirtió en sectores con potencial futuro, sino en sectores en los que el país ya era competitivo. Por ejemplo destinó parte del sus recursos a estimular la producción de nuevas tecnologías para el procesamiento del papel” (Ahumada 2020). Este aspecto puede ser particularmente relevante para el caso de Chile, donde la explotación de recursos naturales tiene un peso relevante en la economía.

Más recientemente, después de que Nokia perdiera protagonismo en el mercado de las telecomunicaciones, Finlandia tuvo que reorientar sus áreas de negocio, ya que “el tejido productivo de empresas pequeñas y medianas, los nexos universidad-empresa y el alto capital humano de la población estaban ahí, se mantenían, pero necesitan un nuevo estímulo” (Ahumada 2020). Tekes, junto con otras agencias estatales, expandió su apoyo y subsidios a empresas de software y plataformas digitales, con éxitos muy conocidos en el terreno de los videojuegos. Así, “Tekes ha brindado el capital inicial y paciente a gran parte de los principales éxito en este rubro, destacando la empresa Rovira (con su famoso juego *Angry Birds*) o SuperCell (creadores de *Clash of Clans*). En efecto, aquella decisión de Tekes ha ayudado a que hoy Finlandia sea de los principales países que estimula los start-up en el mundo, concentrándose en los sectores del software y entretenimientos” (Ahumada 2020).

A continuación se explicarán algunos de los principales programas de apoyo al capital riesgo de Business Finland, el organismo sucesor de Tekes.

Funcionamiento general de los fondos para investigación, desarrollo e implementación de pilotos

Los fondos para investigación, desarrollo e implementación de pilotos entregan financiamiento en diferentes etapas del proceso de innovación de las empresas, desde las más tempranas hasta la puesta en marcha en el mercado. Aquí se mencionan las condiciones generales de financiamiento y en la siguiente sección se detallan las áreas específicas que Business Finland financia y subsidia.

Business Finland entrega préstamos para el desarrollo de nuevos productos o servicios y también subsidios para la investigación que llevan a cabo las empresas en conjunto con las universidades y los centros de investigación (Business Finland 2020b). También se financian los pilotos de productos y servicios, es decir las primeras pruebas de implementación de productos y servicios terminados. Esto puede incluir las pruebas de producción en una fábrica, pruebas para implementar nuevos modelos de negocio y pruebas de nuevos servicios en el entorno real de los clientes.

Respecto a los préstamos para investigación, desarrollo y puesta en marcha de pilotos, estos se ofrecen a tasas de interés reducidas. A la fecha de realización de este informe la tasa era del 1% anual y el Estado no exige garantías (colaterales). Además, en el caso de que el proyecto fracase y no pueda ser comercializado, Business Finland absorbe parte de las pérdidas del no pago del crédito (Business Finland 2020b).

La cantidad de los préstamos es de hasta un 50% del costo total del proyecto de la PYME y el período durante el cual se entrega financiamiento es de entre siete y diez años. Los primeros tres o cinco años del préstamo (o más si es necesario) son años de carencia, es decir que no se debe amortizar la deuda durante ese período inicial. Además, Business Finland entrega hasta un 30% del financiamiento total antes del inicio del proyecto, y el resto del crédito se lo entrega a la PYME en la medida que esta incurre en gastos a lo largo del tiempo. Sin embargo, para el pago inicial la empresa debe presentar un informe que debe ser aprobado por Business Finland en el que se detallan los costos del proyecto.

Para los proyectos de investigación y desarrollo de base que no implican la comercialización de un producto o servicio final, es decir la investigación más temprana, Business Finland entrega subsidios directos no reembolsables (*grants*). El subsidio puede ser de hasta un 50% del costo total del proyecto y de hasta un 65% para la investigación y desarrollo realizada en proyectos de nivel internacional, es decir llevados a cabo entre varios países.

Los costos que financia Business Finland son variados. Para los proyectos de investigación y desarrollo se pueden incluir los salarios, gastos de personal indirectos (cotizaciones a la seguridad social, pago de vacaciones) gastos de viajes, materiales y suministros, compra de maquinaria y equipamiento y gastos de depreciación de maquinaria, entre otros (Business Finland 2020b; Business Finland 2020c). Para la puesta en marcha de pilotos de productos y servicios se pueden financiar también los costos de comercialización, costos de I+D asociados al piloto o costos de diseño (Business Finland 2020b).

Otra de las condiciones es que la empresa que recibe los fondos debe informar a Business Finland si recibe otros fondos públicos, ya sean municipales, de otros organismos o fundaciones o de la Unión Europea, ya que estos se contabilizan en el límite de financiamiento que entrega Business Finland (Business Finland 2020c, p. 29).

Finalmente, también se establecen condiciones estrictas para el control y asegurar el buen uso de los recursos públicos. Así, Business Finland tiene el derecho de realizar auditorías de las cuentas de las empresas que reciben fondos, y esta facultad se extiende hasta diez años después del último pago realizado a la PYME, por lo que la empresa debe conservar los documentos contables y financieros del proyecto al menos durante ese tiempo. Además Business Finland se reserva el derecho de cortar el financiamiento y de solicitar el pago inmediato del préstamo entregado en caso de que la PYME incumpla las condiciones acordadas. Esto incluye en general utilizar el dinero para fines distintos a los que se entregó y más concretamente si la PYME entrega información falsa o engañosa sobre el proyecto a financiar o si esconde información, se niega a entregarla o si se la entrega a Business Finland más allá de la fecha acordada. También se puede cortar el financiamiento si la empresa no informa de manera inmediata de cualquier cambio que pudiera afectar a la utilización de los recursos (Business Finland 2020c, p. 41-42). Además, en caso de que se caiga en estos incumplimientos la devolución de los fondos se debe hacer con intereses más altos a los acordados y con multas (Business Finland 2020c, p. 43).

Luego de mostrar las características generales de la forma en la que entrega financiamiento Business Finland, a continuación se mencionan algunas de las áreas prioritarias en las que trabaja con las empresas y centros de investigación.²

Áreas de financiamiento, subsidio y asesoría

Inteligencia artificial

El objetivo de esta área de financiamiento es hacer de “Finlandia el mejor lugar para investigar y desarrollar inteligencia artificial y economías de plataforma”. Está dirigido tanto a PYME como a grandes empresas y organismos de investigación y sirve tanto para proyectos individuales de una empresa como para proyectos conjuntos con otras empresas o centros de investigación (Business Finland 2020d).

Además de dar financiamiento, Business Finland también entrega asesoría a las empresas para que puedan encontrar socios e inversores, les facilita estudios de mercado y las apoya en el proceso de internacionalización.

Baterías de Finlandia

Este programa busca hacer de Finlandia un país líder global en el negocio de las baterías eléctricas. El programa está orientado a empresas en crecimiento y centros de investigación que trabajan en las áreas de materiales para baterías, usos de baterías y servicios de reciclaje. Además de financiamiento también le ofrece a las empresas acceso a redes de negocio internacional y asesoría para el posicionamiento internacional (Business Finland 2020e).

Smart Mobility Finland

El objetivo de este programa es apoyar a las empresas que trabajan en el desarrollo y comercialización de negocios que fomenten cambios radicales en las formas de transporte. Entrega tanto fondos como asesoría a empresas que trabajan en el área de sistemas de tráfico y servicios de movilidad que sean

² Se puede ver una lista más detallada de las áreas en el enlace siguiente <https://www.businessfinland.fi/en/for-finnish-customers/services/programs/> (consultado el 27 de mayo de 2020).

disruptivos por medio del uso de datos, soluciones de transporte global de pasajeros y de logística y reducción de emisiones de combustibles fósiles (Business Finland 2020f).

VI. Reino Unido. British Patient Capital

British Patient Capital

En Reino Unido existe el British Patient Capital (BPC), perteneciente al banco estatal British Business Bank.³ Es pertinente señalar que el nombre de Patient Capital hace referencia al término financiero para definir aquellas inversiones de largo plazo que no buscan una rentabilidad inmediata sino inversiones a largo plazo.

BPC sigue la estrategia de actuar a través del mercado al invertir en fondos de capital riesgo privados para así aumentar la disponibilidad de financiamiento para las empresas innovadoras y con gran potencial de crecimiento que tienen dificultades para obtener capital de los bancos tradicionales. Según el BPC, a través de sus inversiones “permiten a los mejores gestores ejecutar su estrategia planificada de inversión de manera más eficiente, y frecuentemente a mayor escala” (BPC 2020). Es decir, el BPC invierte en fondos de capital riesgo y no directamente en PYME, por lo que su inversión se canaliza a través de fondos de capital riesgo ya establecidos.

El BPC tiene una estrategia de financiamiento y pone el énfasis en los criterios que se mencionan a continuación.

El mecanismo general que sigue BPC es invertir en fondos de capital riesgo que financian empresas innovadoras o que buscan dar un salto en el crecimiento de su negocio. En todos los casos BPC solamente participa en hasta un 49,9% del capital del fondo y prioriza las propuestas que tengan un mayor componente de capital privado (BPC 2019, p. 6). Otra prioridad es que los fondos inviertan principalmente en PYME basadas en el Reino Unido, aunque no excluye los fondos que tienen un ámbito de acción más global. En todo caso, en igualdad de condiciones prefiere las propuestas que entregan capital a empresas establecidas en el Reino Unido. Además también prioriza los inversores que entregan capital primario, es decir, capital para realizar inversiones en nuevos proyectos y no para compra de participaciones en empresas, aunque tampoco se excluye completamente entregar capital fondos que realizan este tipo compras (BPC 2019, p. 5).

El BPC exige a los fondos de capital riesgo que quieren recibir recursos puedan demostrar que su equipo directivo tiene la experiencia y los conocimientos para invertir y gestionar un portafolio de inversiones que sea relevante para la innovación en las PYME (BPC 2019, p. 5-6).

Por otro lado, se exige a los fondos de capital riesgo que reciben capital del BPC que los costos de gestión y la remuneración de los directores sean “razonables y relacionadas con los costos de operación” y que las gratificaciones ligadas al desempeño estén “alineadas con los intereses de los inversores”

³ El British Business Bank es un banco para el desarrollo empresarial cuya propiedad es completamente del gobierno británico.

(BPC 2019, p. 6). No se especifica más lo que significan estos criterios, ya que por lo que se deduce de leer los documentos oficiales del BPC hay cierta flexibilidad y se tienen en consideración las posibilidades globales de beneficio del fondo de capital riesgo sin establecer límites fijos a las remuneraciones y costos de gestión (BPC 2019, p. 6).

Respecto al capital invertido, hay un límite inferior de 5 millones de libras esterlinas y un máximo de 100 millones de libras esterlinas, aunque los rangos preferidos por el BPC son entre 10 millones y 50 millones de libras esterlinas (BPC 2019, p. 7).⁴

Finalmente, el BPC exige que su participación en el fondo de capital riesgo se trate al menos en las mismas condiciones que los capitales privados, en particular esto quiere decir que debe recibir la misma rentabilidad y gratificaciones que el resto de inversores del fondo (BPC 2019, p. 7).

VII. Colombia

En 2018 América Latina había recibido más de US\$780 millones en inversiones brutas de capital de riesgo/capital emprendedor, siendo Colombia uno de los países de la región que mayormente recibió estos tipos de capitales.

“El aumento en la estabilidad política [a esa fecha], inversiones extranjeras directas, posición económica y oportunidades de mercado, hacen que [...] [Colombia se viese como un país] atractivo para *startups* y empresas de capital de riesgo.” (StartupVC 2020a). Asimismo, la participación en bloques comerciales, asociaciones y acuerdos, donde destacan la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) (Colombia es miembro desde fines de abril de 2020), Alianza Pacífico, MERCOSUR, Organización Mundial de Comercio, Comunidad Andina y Acuerdo de Libre Comercio con Estados Unidos, entre otros, le permite contar con importantes aliados económicos. Estos acuerdos comerciales, sumados al crecimiento, han llevado a que empresas extranjeras faciliten la promoción de negocios internacionales de beneficio mutuo.

Debido a su dinamismo y cultura de emprendimiento e innovación ha sido vista por los inversores extranjeros de capital de riesgo como un país de destino para la colocación de fondos. Actualmente, las *startups* colombianas están recibiendo una gran cantidad de fondos de financiamiento e inversión por su innovación constante y continua, especialmente en las ciudades de Medellín (considerada en 2013 como la ciudad más innovadora), Bogotá y Cali.

Para mantener el éxito en innovación, el gobierno colombiano ha realizado esfuerzos públicos. “El apoyo gubernamental a la innovación y el espíritu empresarial es evidente a través de las numerosas incubadoras, aceleradoras y programas de entrenamiento para *startups* en todo el país.” (StartupVC 2020b).

⁴ El BPC aclara que puede invertir cantidades inferiores o superiores a esos rangos si considera que existe una posibilidad de inversión especialmente atractiva comercialmente.

Entre las medidas tomadas por el gobierno colombiano se cuenta la aprobación de la Ley N° 1.834 o ley Naranja de 2017 que mejora los mecanismos de financiamiento, de manera que los emprendedores culturales y creativos puedan contar con créditos de largo plazo en mejores condiciones. Además, abre la posibilidad de emplear nuevas formas de capital semilla y perfeccionar mecanismos alternativos de financiamiento como el *crowdfunding*⁵.

En particular, la Ley N° 1.834 “[...] describe derechos específicos de propiedad intelectual, protege las inversiones de capital de riesgo y las *startups* en industrias como la música, la moda, la gastronomía, la tecnología, el software y publicidad”. (Grupo Bancolombia, 2021).

Como medidas adicionales para el éxito de las *startups*, el gobierno colombiano tiene una política de exención tributaria, entre otras regulaciones fiscales favorables. De este modo, mediante el régimen simple que protege a las pequeñas empresas y a las *startups*, éstas resultan más atractivas para inversionistas y financiamiento extranjero.

Por otro lado, el Banco Nacional de Desarrollo (Banco Idex) “[...] reservó fondos exclusivamente para capital de riesgo que inviertan en *startups* de economía naranja en etapa inicial. La suma de esta cuenta totaliza US\$ 30 millones y es parte del programa de capital del banco para apoyar a los empresarios, un esfuerzo que comenzó en 2009. Hasta la fecha, US\$ 62.9 millones han financiado *startups* colombianas y casi la mitad fue destinado a carteras de capital de riesgo para entidades colombianas.” (Startup VC 2020a).

Otra de las iniciativas del gobierno colombiano que favorece el emprendimiento y las *startups* es el apoyo al emprendimiento mediante la asignación presupuestaria de recursos “para fundaciones públicas que apoyan a emprendedores y *startups*.” (StartupVC 2020b).

Las *startups* en Colombia pertenecen al sector servicios, en 2017 y mediados de 2018, las *startups* colombianas realizaron más de 20 acuerdos con diferentes inversores de capital emprendedor. Todo lo anterior, ha permitido que el tamaño del mercado esté creciendo. Actualmente Colombia cuenta con más de 100 empresas de financiación de capital, invirtiendo especialmente en *startups* tecnológicos y de desarrollo de software.

De acuerdo a una nota de la revista América Economía, con la pandemia los inversionistas están más dispuestos a realizar inversiones en *startup* y compañías de tecnología, esto fundamentalmente porque las *startups* han logrado adaptar sus modelos de negocios de manera muy rápida al nuevo escenario de pandemia por el COVID-19.

⁵ El *crowdfunding* se define como un tipo de inversión colectiva, donde un grupo de personas financia iniciativas de otras personas o grupos de personas. Suelen ser pequeñas aportaciones pero muy numerosas (Fuente: Glosario. Debitoor. Disponible en <https://debitoor.es/glosario/definicion-crowdfunding>).

A modo ilustrativo, es pertinente mencionar las cinco principales *startups* colombianas:

- Rappi: empresa fundada en 2015 por tres emprendedores y que actualmente tiene presencia en nueve países de Latinoamérica. Corresponde a un servicio de entrega a domicilio a pedido.
- Biz Latin Hub: esta empresa fundada en 2014 es una de las *startups* de más rápido crecimiento en Colombia. Corresponde a una empresa de servicios de *back office* y representación comercial de América Latina. Proporciona servicios multilingües, procesos optimizados, soluciones personalizadas en una red de oficinas en diferentes países.
- Biz Online Marketing: entrega servicios a medida y planes de marketing digital.
- Feelenials: es una *startup* emergente, trabaja para usar inteligencia artificial y tecnología para humanizar y refinar los lugares de trabajo.
- DataGran: fundada en 2017, permite a las empresas emplear el aprendizaje automático rápidamente para poner en marcha la producción, utiliza un programa para facilitar el aprendizaje y colaboración de datos.

VIII. México

México es un país interesante para los inversores en capital de riesgo y en *startups* principalmente por su cercanía con los Estados Unidos, lo que entrega a los emprendedores una visión global.

En México existen alrededor de cuatrocientas *startups fintech*⁶, situando a este país como el segundo en este tipo de empresas. Lo que posibilita en México este tipo de inversiones es la existencia de pocos bancos y el alto uso de efectivo, lo que lo hace un mercado atractivo para invertir en tecnología financiera.

Por otro lado, el mercado mexicano es el segundo mercado objetivo de otras *startups* latinoamericanas, especialmente de Colombia, Chile y Argentina.

Los fondos *venture capital* (VC) de etapa avanzada en México invierten principalmente en capital semilla que corresponde a l financiamiento de una compañía al inicio de su vida. No obstante, en algunos casos las *startups* levantan capital pre-semilla. “En esta etapa, los inversionistas principales son los inversionistas ángeles, las aceleradoras, y algunas firmas de VC especializadas en rondas semilla.” (Glosario Startupeable, 2021).

⁶ El concepto *startups fintech* “es un híbrido entre ‘finanzas’ y ‘tecnología’ en inglés y viene a englobar a todas aquellas empresas emergentes que están dedicadas a las tecnologías financieras. Es un concepto bastante amplio, ya que no solo se incluyen las clásicas apps bancarias y de neobancos, sino también muchas otras cosas, como las herramientas para ahorrar o consumir de manera responsable, las enfocadas en inversión, los comparadores de productos bancarios como préstamos o hipotecas, las de criptomonedas y *blockchain*, las de pagos móviles, *crowdfunding*, *crowdlending*, etc. (Fuente: Intelectium. <https://intelectium.com/que-son-las-startups-fintech/>)

En general, una ronda semilla se utiliza para llevar una *startup* de idea a la fase inicial, donde se contrata personal y se realizan experimentos de mercado para encontrar un modelo de negocios escalable, que permita llevar el negocio a la siguiente fase (Serie A). En promedio, en rondas semilla las *startups* realizan inversiones de US\$5 millones a US\$6 millones en Estados Unidos y de US\$ 500 mil a US\$ 2 millones en Latinoamérica. Algunas compañías que invierten en ronda semilla y Serie A son ALLVP, DILA Capital, Jaguar Ventures, Mountain Nazca y VARIV Capital, entre otras.

Los principales sectores a los cuales están dirigidos los fondos para ronda semilla son cuidados de la salud, tecnología y biotecnología, internet, ciudades inteligentes y movilidad, sectores de consumo y retail, agricultura, Fintech, inclusión, productividad de negocios, consumidor digital, innovación climática y educación.

Los fondos de CV de etapa semilla en México están dirigidos a sectores como *fintech*, consumo, salud, software empresarial, empresas que generan impacto positivo en la vida de las mujeres, aumentando sus oportunidades e inclusión en la economía, educación, entretenimiento, tecnología e impacto, finanzas, sector automotriz, biotecnología, energía renovable y TIC. En general invierten en etapa semilla y Series A.

En México también se encuentran inversionistas Ángeles en sectores como tecnología de la información, móviles, salud, negocios con impacto social, biotecnología, tecnología de audio, logística y entrenamiento y educación.

En cuanto a las compañías aceleradoras de *startups*, en México invierten principalmente en tecnología, inversiones para facilitar la conexión entre corporativos que deseen desarrollar pilotos e integrar servicios de startups en sus negocios, software e internet y *fintech*.

En México existen, además, fondos de capital de riesgo corporativo dirigida a *startups* de la construcción, a *startups* que se encuentren en la etapa de capital semilla y Series A, B y C. Se encuentran también startups que estén creando nuevas soluciones sustentables para la inclusión financiera, inteligencia artificial, *big data*, marketing, entre otras. Por último, existen fondos internacionales con inversiones en *startups* de México.

Referencias

Ahumada (ed.) (2020). Estado y mercado gobernado: las causas del milagro económico finlandés. Fondo de Cultura Económica. En publicación.

Cañete (2020). ¿Qué es un startup? BBVA. Disponible en <http://bcn.cl/2pnhh> (mayo, 2021).

BPC (2020). British Patient Capital. Our investment strategy. Disponible en <http://bcn.cl/2e8im> (consultado el 26 de mayo de 2021).

BPC (2019). British Patient Capital. Request for proposals. April 2019. Disponible en <http://bcn.cl/2e8bo> (consultado el 26 de mayo de 2021).

Business Finland (2020a). About Us. Disponible en <http://bcn.cl/2e67j> (consultado el 26 de mayo de 2021).

Business Finland (2020b). Research, development, and piloting. Disponible en <http://bcn.cl/2e68y> (consultado el 26 de mayo de 2021)

Business Finland (2020c). Funding for companies' R&D activities. Funding terms and conditions 1.1.2020. Disponible en <http://bcn.cl/2e69x> (consultado el 26 de mayo de 2021).

Business Finland (2020d). Programs. AI business. <http://bcn.cl/2e6af> (consultado el 26 de mayo de 2021).

Business Finland (2020e). Programs. Batteries from Finland. <http://bcn.cl/2e6ao> (consultado el 26 de mayo de 2021).

Business Finland (2020e). Programs. Smart Mobility Finland. <http://bcn.cl/2e6aw> (consultado el 26 de mayo de 2021).

EIF (2016). The European venture capital landscape: an EIF perspective. Volume I: The impact of EIF on the VC ecosystem. EIF research and market analysis. Working paper 2016/34. Disponible en <http://bcn.cl/2e5ws> (consultado el 27 de mayo de 2021).

EIF (2020a). Register of members. European Investment Fund. Disponible en <http://bcn.cl/2e5p8> (consultado el 28 de mayo de 2021).

EIF (2020b). What we do. Equity products. European Investment Fund. Disponible en <http://bcn.cl/2e5qb> (consultado el 28 de mayo de 2021).

EIF (2020c). European Angels Fund. European Investment Fund. Disponible en <http://bcn.cl/2e5qs> (consultado el 28 de mayo de 2021).

EIF (2020d). European Angels Fund. Disclosed signatures as of February 2019. European Investment Fund. Disponible en <http://bcn.cl/2e5qv> (consultado el 28 de mayo de 2021).

EIF (2020e). Venture capital. European Investment Fund. Disponible en <http://bcn.cl/2e5sd> (consultado el 28 de mayo de 2021).

EIF (2020f). Technology transfer: covering research into products for the market. European Investment Fund. Disponible en <http://bcn.cl/2e5xw> (consultado el 28 de mayo de 2021).

EIF (2020g). InnovFin SME Guarantee. European Investment Fund. Disponible en <http://bcn.cl/2e5xu> (consultado el 28 de mayo de 2021).

Glosario Startupeable (2021). Ronda semilla. Disponible en <http://bcn.cl/2pnhi> (consultado el 27 de mayo, 2021).

Grupo Bancolombia. (2021). 5 beneficios de la Ley Naranja para los emprendedores colombianos. Disponible en <http://bcn.cl/2pnhl> (consultado el 27 de mayo, 2021).

Jiménez, L. (2006). Capital riesgo para la innovación: lecciones de países desarrollados. CEPAL. Disponible en <http://bcn.cl/2e587> (consultado el 25 de mayo de 2021).

OIT (2020). Entorno Pyme: Medidas de apoyo a la micro, pequeña y mediana empresa en América Latina y el Caribe frente a la crisis de la COVID-19. Disponible en <http://bcn.cl/2pnhm> (consultado el 28 de mayo, 2021).

Schumpeter, J. A. (1911). The theory of economic development. Routledge 1980.

Schumpeter, J.A. (1939). Business cycles. A theoretical, historical and statistical analysis of the capitalist process. McGraw-Hill. New York and London.

Startupeable. (2020). Venture Capital México: Mapa del Ecosistema (2020). Disponible en <http://bcn.cl/2pnhp> (consultado el 28 de mayo, 2021).

Startup VC. (2020a). Capital de Riesgo: ¿Es Colombia una Buena Inversión? Disponible en <http://bcn.cl/2pnhq> (consultado el 27 de mayo, 2021).

Startup VC. (2020b). Visión General: Capital Emprendedor en Colombia. Disponible en <http://bcn.cl/2pnhr> (consultado el 27 de mayo, 2021).

Startups españolas. (2015). ¿Qué significa Series-A y Series-B en la financiación de Startups?. Disponible en <http://bcn.cl/2pnhu> (consultado el 27 de mayo de 2021).

Nota aclaratoria

Asesoría Técnica Parlamentaria está enfocada en apoyar preferentemente el trabajo de las Comisiones Legislativas de ambas Cámaras, con especial atención al seguimiento de los proyectos de ley. Con lo cual se pretende contribuir a la certeza legislativa y a disminuir la brecha de disponibilidad de información y análisis entre Legislativo y Ejecutivo.



Creative Commons Atribución 3.0
(CC BY 3.0 CL)