



El fomento al emprendimiento dinámico en países del Cono Sur de América Latina

**Análisis de experiencias y
lecciones de política**

Gonzalo Rivas

**Banco
Interamericano de
Desarrollo**

Instituciones para el
Desarrollo

División de
Competitividad
e Innovación

**DOCUMENTO PARA
DISCUSIÓN**

IDB-DP-363

Septiembre 2014

El fomento al emprendimiento dinámico en países del Cono Sur de América Latina

Análisis de experiencias y lecciones de política

Gonzalo Rivas



Banco Interamericano de Desarrollo

2014

<http://www.iadb.org>

Las opiniones expresadas en esta publicación son exclusivamente de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.

Se prohíbe el uso comercial no autorizado de los documentos del Banco, y tal podría castigarse de conformidad con las políticas del Banco y/o las legislaciones aplicables.

Copyright © 2014 Banco Interamericano de Desarrollo. Todos los derechos reservados; este documento puede reproducirse libremente para fines no comerciales.

Contacto: Liora Schwartz, lioras@iadb.org

Resumen

Diversos países de América Latina y el Caribe se encuentran impulsando políticas de estímulo al emprendimiento dinámico. A partir de la revisión de iniciativas desarrolladas en Brasil, Chile y Uruguay, que otorgan apoyo en las distintas fases de evolución de los emprendimientos, se extraen lecciones tentativas tanto sobre la pertinencia de las distintas intervenciones como sobre el diseño de las mismas. El bajo impacto que hasta el momento han tenido las intervenciones públicas en este plano llama a interrogarse sobre la pertinencia de estas políticas para los países de la región y sobre el orden en que debieran ponerse en práctica las distintas intervenciones. En particular, se pone de manifiesto que en condiciones de baja intensidad de la actividad de innovación el desarrollo de fondos de capital de riesgo, que apoyen empresas en fases tempranas, se enfrenta a severas dificultades por la ausencia de un flujo de proyectos suficientemente atractivos. La sustitución de la iniciativa privada en el financiamiento inicial de empresas, que se ha ensayado en algunos casos, se encuentra, a su vez, con otras dificultades, particularmente relacionadas con la calidad de la selección de los proyectos a apoyar. En todo caso, la principal conclusión es que la escasez de estudios sobre el impacto de los programas implementados en los países de la región hace muy complejo poder determinar si los magros resultados se explican por un proceso natural de aprendizaje de parte de los actores, por problemas en el diseño de los instrumentos aplicados o por condiciones estructurales.

Códigos JEL: O31

Palabras clave: Emprendimiento, capital de riesgo, América Latina

1. Sentido y alcance de las políticas públicas de apoyo al emprendimiento

Existen variadas definiciones que buscan precisar la esencia de la actividad emprendedora, pero, en general, todas apuntan a subrayar el hecho de que se trata de esfuerzos que se proponen generar valor a través del aprovechamiento de algún tipo de ventaja a partir de la situación existente. La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), por ejemplo, define a los emprendedores como: “aquellas personas (dueñas de un negocio) que buscan generar valor a partir de la creación o expansión de una actividad económica, a través de la identificación y explotación de nuevos productos, procesos o mercados” (OCDE, 2008).

La actividad empresarial es consustancial al crecimiento y desarrollo de la economía, pues implica iniciativas que generan inflexiones en la estabilidad o en el equilibrio del sistema. El aprovechamiento de nuevas oportunidades o de ventajas, como atributo propio de los emprendedores, los sitúa en una posición distinta al de meros organizadores de la producción o de aportantes pasivos de recursos. El aporte a la creación de valor de los emprendedores es, en consecuencia, diferente al de los gestores o de los inversionistas, sin perjuicio de que estas funciones sean necesarias para el éxito de una empresa.

Esta característica propia de los emprendedores fue ya destacada en los trabajos clásicos de Schumpeter y persistentemente defendida por la llamada escuela austriaca del pensamiento económico. Sin embargo, ha sido en los años recientes que ha adquirido mayor relevancia tanto en la discusión académica como en la preocupación de la política pública. Una de las razones que explican la creciente atención al fenómeno es la evidencia de que en un mundo de cambios cada vez más vertiginosos, en el que los mercados están crecientemente integrados, la capacidad de innovar y de identificar y aprovechar oportunidades ha adquirido un peso superior como factor explicativo del desempeño de los negocios y, en consecuencia, de las economías.

Existe un ya abundante cúmulo de evidencia que respalda la existencia de una relación positiva entre mayores niveles de actividad emprendedora y el crecimiento económico (Audretsch y Thurik, 2001; Lundström y Stevenson, 2001). Este vínculo se funda, en buena medida, en el aporte que realizan nuevas empresas que reemplazan a las que van saliendo del mercado. De esta forma, el dinamismo de la economía no se

explica sólo por la existencia de un número elevado de firmas (*stock*), sino también por la vitalidad que muestra el proceso de entrada y salida de las mismas.

Para sostener el proceso de crecimiento y asegurar nuevos empleos, se requiere, entonces, de un constante flujo de nuevas empresas, ojala superior y más productivas que las que dejan de existir, lo que, a su vez, demanda un entorno que favorezca esta dinámica.

Sin embargo, no todos los emprendimientos son iguales. Como destaca el BID (2010), en América Latina existe una muy alta cantidad de empresas, pero la mayoría de ellas son muy improductivas. Esto se debe a que muchos de esos emprendimientos surgen como respuesta a la falta de otras oportunidades de ganarse la vida para quienes los crean, pero no necesariamente tienen posibilidades de crecer y convertirse en fuentes de empleo dinámicas y de trabajos bien remunerados.

La distinción que efectúa el Global Entrepreneurship Monitor (GEM) entre emprendimientos por necesidad y por oportunidad busca subrayar, precisamente, la diferente motivación que está detrás de la opción de emprender. Una distinción adicional y de alta relevancia para la política pública es la de emprendimientos dinámicos. Esta categoría corresponde a aquellas empresas que logran mostrar altas tasas de crecimiento en sus años iniciales. Este tipo de empresas son ciertamente escasas en el parque empresarial de las nuevas firmas que se crean año a año, pero los estudios indican que son responsables de una fracción muy apreciable de la creación de empleos estables en las economías¹.

Precisamente el reconocimiento del rol crucial que juegan los nuevos emprendimientos en el proceso de cambio de la economía explica por qué en la mayor parte de los países de la OCDE la política de emprendimiento se ha ido moviendo desde la esfera de las políticas de apoyo a las PyMEs hacia el espacio de la innovación como factor de crecimiento (Dalsstrand y Stevenson, 2007).

¹ Véanse Bos y Stam (2011), para una revisión de la literatura sobre el tema y evidencia empírica de soporte a la hipótesis en el caso de Holanda. La OCDE (2011) define empresas de alto crecimiento como aquellas cuyo crecimiento en ventas o empleo es superior al 20% anual por un espacio de tres años seguidos.

2. Políticas públicas de apoyo al emprendimiento

El fomento del emprendimiento se ha convertido en un foco cada vez más relevante de la política pública y los países de América Latina no escapan de esta tendencia. ¿Por qué debiera existir una política de apoyo al emprendimiento?

En una economía en la que existieran mercados perfectos y completos y que los agentes tuvieran acceso a plena información, cualquier proyecto emprendedor tendría acceso al financiamiento adecuado a la proyección del negocio y a las cualidades del emprendedor. En ese mundo perfecto, los agentes optarían por emprender o tratar de obtener un empleo de acuerdo a sus preferencias respecto al riesgo.

En el mundo real, sin embargo, las condiciones son muy distintas. La información no es perfecta; por el contrario, es un bien costoso de adquirir y procesar y los mercados no son completos (Stiglitz, 1994; Stiglitz y Weiss, 1981). En consecuencia, las opciones que se les presentan a los agentes no están definidas exclusivamente por sus preferencias. La prevalencia de estas situaciones da lugar a que no todos los potenciales emprendedores consigan financiamiento, a que los emprendimientos que consiguen recursos no necesariamente son los de mayor rendimiento y a problemas de equidad en el acceso a la actividad emprendedora.

Desde el punto de vista de la dinámica global de la economía, al detectar y aprovechar nuevas oportunidades, los emprendedores generan externalidades positivas, pues marcan rumbos que luego pueden ser seguidos por otros. En consecuencia, los problemas que afectan el despliegue de la actividad emprendedora no sólo tienen repercusión respecto a la eficiencia y equidad con que se asignan los recursos y se materializan las preferencias de los agentes, sino también en el proceso de desarrollo de la economía.

Por otra parte, hay que considerar que algunos de estos problemas afectan no sólo las posibilidades de surgimiento de un emprendimiento, sino también sus posibilidades de desarrollo. Es decir, tienen impacto a lo largo del ciclo de vida de la empresa.

La existencia de fallas de mercado afecta el desarrollo de nuevos emprendimientos. Pero, como se mencionó previamente, no todas las firmas que nacen son iguales. Hay muchas empresas que surgen sin aspiraciones a crecer de manera rápida y que lo hacen en sectores o actividades conocidas (comercio detallista,

restaurantes, etc.). Es sólo un pequeño porcentaje de firmas el que genera una fuerte creación de empleos y, particularmente, empleos de alta productividad. Son esas las que tienen rasgos más innovadores y las que pueden enfrentar más dificultades para surgir y desarrollarse. Si el objetivo es lograr que la economía cree más y mejores empleos, los esfuerzos para promover el emprendimiento no deben apuntar meramente a que se generen más firmas, sino a promover el nacimiento y desarrollo de empresas de alto potencial de crecimiento (Shane, 2009).

La existencia de este tipo de desviaciones respecto al modelo canónico de funcionamiento de la economía es lo que justifica intervenciones públicas que apunten a reducir los efectos de las fallas de mercado y que, por lo tanto, aseguren condiciones apropiadas y equitativas para el despliegue de la actividad emprendedora, para permitir así la ocurrencia de los efectos de derrame de los emprendimientos.

Las implicaciones de estas fallas afectan la actividad emprendedora de diversas formas y a través de distintos canales, por lo que es conveniente identificar adecuadamente la forma en que operan, para poder diseñar intervenciones públicas que ayuden de manera efectiva a solucionar o mitigar esos problemas. Vale la pena mencionar que los niveles de actividad emprendedora no sólo se pueden ver afectados por la influencia de fallas de mercado, sino también por efecto de la propia intervención pública (regulaciones, estructura impositiva, etc.).

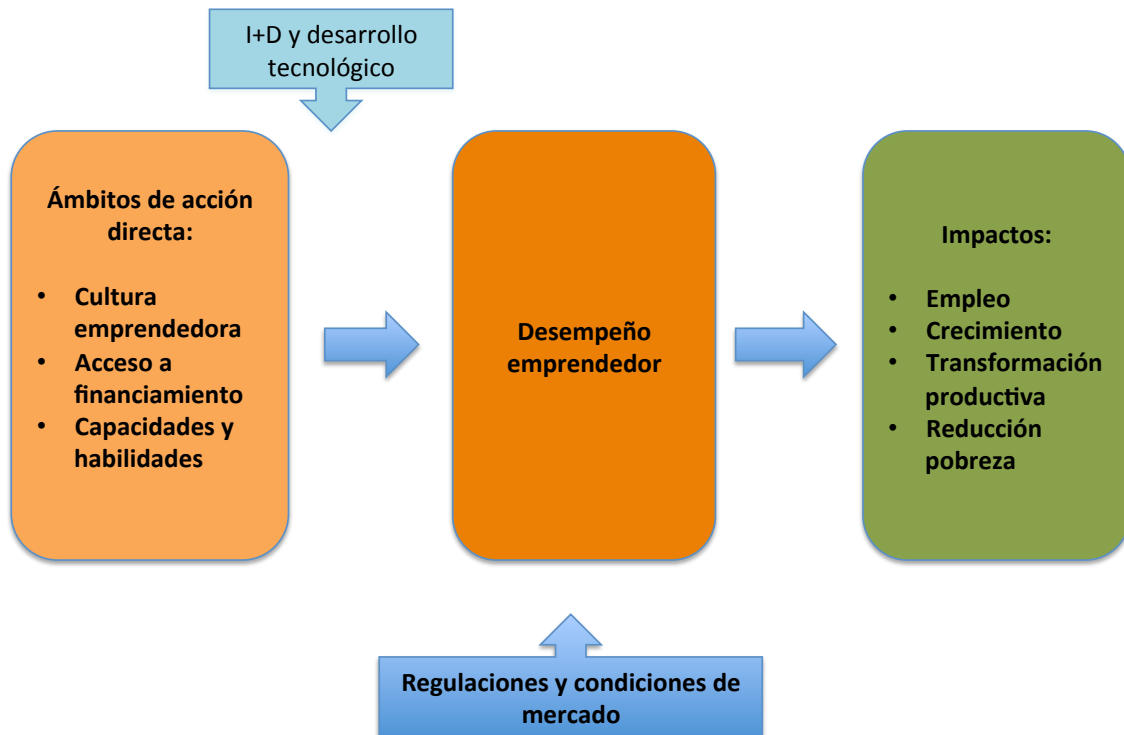
Una forma de ordenar, en este campo, la elaboración de políticas públicas es identificar la forma en que las fallas mencionadas afectan los factores que impulsan el emprendimiento en una economía. De acuerdo a estos factores, se pueden distinguir espacios de intervención pública ya sea como parte directa de una política de fomento al emprendimiento o bien como mejoramiento de las condiciones claves para su desarrollo. En su conjunto, estas condiciones dan pie a lo que suele denominarse “ecosistema emprendedor”.

2.1. Espacios de intervención de la política de fomento del emprendimiento

Dada la diversidad de determinantes del dinamismo emprendedor, las acciones de fomento al emprendimiento tienden a abarcar diversas dimensiones, aunque algunas son más relevantes para un tipo de emprendimientos que para otros. Las intervenciones que apuntan a promover directamente la actividad emprendedora de alto potencial de crecimiento pueden dividirse en tres: (i) aquellas que de una u otra forma buscan canalizar recursos financieros a los emprendimientos, en cualquiera de sus fases; (ii)

aquellas que procuran fortalecer las habilidades y capacidades de los emprendedores y sus empresas y (iii) las que promueven el desarrollo de una cultura favorable al emprendimiento, motivando una actitud más proclive al emprendimiento tanto en la sociedad en general como en grupos específicos desde los cuales pueden surgir emprendedores de alto impacto.

Gráfico 1: Esquema de factores que influyen en el emprendimiento



Fuente: elaboración propia con base en OCDE (2008).

Existe otro conjunto de determinantes del nivel y calidad del emprendimiento, pero en las cuales las intervenciones públicas no están integralmente definidas por el objetivo de fomentar la actividad emprendedora. Es el caso de las diversas regulaciones que inciden en el surgimiento y desenvolvimiento de las firmas (creación y cierre de empresas, normativas territoriales y ambientales, derechos de accionistas, etc.), las que afectan el funcionamiento de los mercados (normativas sobre competencia, consumidores, etc.) y ciertamente las políticas que influyen en el nivel y orientación de los esfuerzos en el campo de la ciencia, la tecnología y la innovación. Las políticas aplicadas en estos ámbitos tienen influencia en el desempeño emprendedor de la economía, pero las decisiones tomadas, en cada caso, buscan equilibrar objetivos

diversos y a menudo divergentes, que, en ocasiones, entran en conflicto con la promoción de la actividad emprendedora. Así, por ejemplo, el afán por facilitar la creación de nuevos negocios puede anteponerse al de asegurar el respeto de normas urbanísticas, de higiene o medio-ambientales.

En lo que sigue, se pasa breve revista a los objetivos y tipos de intervención que forman parte de las acciones directas a favor del emprendimiento.

a. Acceso a financiación

La existencia de información imperfecta conduce a que se produzca una asimetría, entre el emprendedor y los posibles financistas, en la información disponible sobre las características y posibilidades del negocio. En efecto, el conocimiento sobre las propias capacidades y las fortalezas y debilidades del negocio es muy distinta para ambas partes. Esta diferencia en la información se acrecienta cuando se trata de un tipo nuevo de negocio o cuando éste se basa en una nueva tecnología.

Superar esta distancia en el nivel de información disponible involucra un elevado esfuerzo de la parte financista, que sólo estará dispuesta a hacerlo si se trata de una operación de una magnitud tal que lo compense o si la inversión en adquirir conocimiento específico se rentabilizará por un amplio volumen de operaciones. Ese no es el caso en la mayoría de los nuevos emprendimientos, particularmente en aquellos de carácter más innovador o rupturista.

Adicionalmente, las empresas de menor tamaño son inherentemente más riesgosas, pues enfrentan condiciones más duras de competencia y poseen una menor capacidad para enfrentar cambios adversos en la situación económica. En tales condiciones, los eventuales financistas buscan seguridades adicionales para proteger su posible inversión.

La opción más obvia es requerir garantías o avales para respaldar los recursos solicitados. Esto abre, sin embargo, un nuevo espectro de problemas. En primer lugar, esta condición limita el acceso al financiamiento sólo a aquellos emprendedores con activos para disponer como colaterales o parientes y amigos que estén en condiciones de avalarlos. En segundo lugar, castiga de mayor forma a los proyectos innovadores cuyos activos tienen carácter mayoritariamente intangible. En tercer lugar, perjudica también a aquellos emprendimientos que se basan en activos muy específicos y, por lo mismo, de difícil liquidación posterior (Scellato, 2007).

En la búsqueda de opciones de financiamiento externo existe, además, un factor limitante asociado a la disposición a entregar información considerada por las empresas como confidencial. Esta limitación tiende a estar más presente en el caso de las empresas nacientes, debido a su menor capacidad para proteger proyectos innovadores con activos complementarios que prevengan la entrada temprana de competidores.

Pero, la asimetría de información también se aplica a las características personales de quién solicita el financiamiento. En efecto, si el posible financista no conoce a su interlocutor y éste último no tiene personas de trayectoria reconocida que lo recomienden, sus posibilidades de acceder a financiamiento se hacen aún más difíciles. Este tipo de situaciones son conocidas en la literatura económica como problemas de riesgo moral, pero en muchos casos se agravan por la intervención de prejuicios basados en criterios socio-económicos, étnicos o de género².

Los emprendimientos que involucran innovaciones tecnológicas enfrentan la dificultad adicional de que para poder aspirar a obtener apoyo financiero, requieren validar la solución que han desarrollado. Este proceso de validación es muy difícil de lograr, pues involucra no sólo disponer de un prototipo, sino lograr probarlo en condiciones similares a las prevalecientes en el mercado en que se pretende desenvolver y con estándares que sean válidos a ojos de los potenciales inversionistas³. Sin disponer de esta validación tecnológica, es muy difícil, o casi imposible, obtener recursos para escalar comercialmente ese tipo de productos.

Por las razones indicadas, reformas que ayuden a profundizar y a perfeccionar los mercados financieros y de capitales tienen efectos limitados para apoyar el despliegue de emprendimientos con alto potencial de crecimiento. De ahí que los países que buscan mejorar el acceso a financiamiento de ese tipo de firmas vuelcan sus esfuerzos a estimular el desarrollo de inversionistas especializados en ese tipo de negocios (inversionistas ángeles, fondos de capital de riesgo, etc.) o actuando directamente, inclusive, como proveedores de recursos. El análisis de las experiencias en que se ha logrado verificar un despliegue importante de la industria del capital de riesgo revela que ello ha estado siempre ligado a un importante apoyo del sector público

² A partir de una encuesta en Brasil, Djankow et al. (2007) reportan que los emprendedores tienden a provenir de familias de mayores ingresos. Sin embargo, el mismo estudio muestra que ese no es un factor explicativo de un emprendedor exitoso. Resultados similares son reportados en estudios de Rusia y China.

³ Esta es una de las fortalezas que exhiben los clusters o aglomeraciones de industrias tecnológicas, pues en ellos se dan cita una gran cantidad de jugadores especializados (incluyendo firmas globales) que realizan este proceso de validación.

(Baygan, 2003a, 2003b, 2003c; Revest y Sapio, 2008; Senor y Singer, 2009). No es casualidad, entonces, la expansión de programas dirigidos explícitamente a promover emprendimientos dinámicos y el desarrollo de la industria del capital de riesgo a lo largo y ancho del mundo⁴.

b. Capacidades empresariales

Otra fuente de dificultades para los nuevos emprendedores proviene de que determinados tipos de capacidades o servicios relevantes para una buena gestión de la empresa no pueden ser adquiridos en los mercados existentes. Esto es particularmente cierto en la provisión de conocimiento especializado que presenta grados de indivisibilidad en su oferta. Por ejemplo, un emprendedor que se encuentra iniciando sus actividades puede contratar horas de servicio de contabilidad, pero es mucho más complejo que pueda acceder a servicios parcelados de apoyo estratégico, de comercialización, capacidad logística, etc. Normalmente, este tipo de habilidades y conocimientos son menos estandarizados y se adquieren mediante un proceso de aprendizaje práctico o a través de la contratación de personal que dispone de esa formación específica, lo que tiende a ocurrir cuando el emprendimiento ya ha logrado asentarse (si lo logra)⁵. Emprender involucra un proceso de progresiva adquisición de capacidades y habilidades. La dificultad para encontrar una oferta de apoyos a la medida de las necesidades de los emprendedores emergentes puede conducir a que la economía desaproveche posibilidades de creación de valor significativas, especialmente cuando se trata de negocios en sectores intensivos en conocimiento y tecnología.

Los problemas que enfrentan los nuevos emprendedores para obtener financiamiento están a menudo asociados a debilidades en sus capacidades como gestores o flaquezas para entender la dimensión financiera y de negocio de su empresa. No es inusual que desarrolladores de nuevos emprendimientos se enfoquen excesivamente en las dimensiones técnicas de sus propuestas, descuidando otros aspectos que son cruciales para presentarse de forma apropiada a posibles financistas. En otros casos, los emprendedores son reacios a aceptar la participación de otros

⁴ Un informe reporta que en veinte países de la OCDE existen al menos 72 programas públicos cuyo objetivo es apoyar el desarrollo de este tipo de emprendimientos (OCDE, 2010).

⁵ Las consultorías especializadas ayudan a adquirir conocimiento y sirven para momentos puntuales, pero eso es distinto a disponer de manera continua de acceso a esta clase de conocimiento. Este último tipo de mercado no existe en estos casos.

inversionistas, pues temen perder el control de la empresa o no consideran “justa” la valoración que los potenciales inversionistas hacen de su empresa o proyecto.

La existencia de asimetrías de información también afecta la capacidad de los empresarios para adquirir servicios especializados. En efecto, los emprendedores no tienen, a menudo, la capacidad de identificar con precisión los problemas que enfrenta su negocio o cuáles son los aspectos que más se requiere reforzar, y eso los transforma en demandantes poco “lucidos”. Por el lado de la oferta, en cambio, las consultoras buscan colocar sus servicios, por lo que naturalmente ellas encuentran que los problemas de las empresas son aquellos que pueden ser solucionados con las herramientas que dominan. La ausencia de información objetiva y abierta sobre el desempeño hace que este sea un mercado muy poco transparente, generando reticencia de algunas firmas y emprendedores a contratar asesoría y a generar una oferta en la que escasean consultoras de calidad por el bajo desarrollo del mercado, generándose una suerte de equilibrio de bajo nivel⁶.

El acceso a servicios especializados es considerado por algunos autores como más relevante para el éxito de los emprendimientos que el acceso a financiamiento. De hecho, varios estudios muestran que el principal aporte de los fondos de capital de riesgo a las empresas apoyadas reside en la asesoría brindada y en el acceso a redes comerciales y tecnológicas (Balboa et al., 2006; Hellman y Puri, 2002). Este tipo de capacidades, que involucra la prestación de apoyos altamente sofisticados, son ampliamente disponibles en aquellos lugares en que se han desarrollado clusters de emprendimientos dinámicos (Carolina del Norte, Israel, Silicon Valley, etc.), pero son bastante más escasas en otros lugares y mucho más aún en países en desarrollo⁷.

Al margen de la mayor o menor disponibilidad y acceso a servicios y apoyos especializados, ser emprendedor es algo que se adquiere en la práctica. De ahí que cualquier tipo de intervención en apoyo a la actividad emprendedora debe evitar hacer la experiencia demasiado fácil, pues una de las características distintivas de un buen emprendedor es justamente su capacidad de superar situaciones adversas. La otra cara, sin embargo, es que no debe estigmatizarse el fracaso en una iniciativa. Quienes fracasan deben tener la posibilidad de intentarlo de nuevo, pues suele haber un

⁶ En el caso del mercado de asesoría para grandes empresas también se hacen presentes estos fenómenos, pero de manera menos intensa, pues las grandes firmas disponen de personal especializado y lo atractivo de los contratos atrae proveedores que también son especializados.

⁷ La disponibilidad de asistencia experta para emprendimientos más tradicionales, es en cambio mucho más extendida.

aprendizaje asociado a esa experiencia, que no debiera ser desperdiciado, y no siempre se debe al emprendedor que un negocio no prospere (Aldaz y Rojo, 2008).

c. Cultura emprendedora

Cuando no está impulsada por la necesidad, la iniciativa de desarrollar un negocio propio es, en última instancia, una decisión que toman individuos en función de sus preferencias y de la percepción que tienen de sus capacidades, en el contexto de las oportunidades existentes en el entorno. No en todas las sociedades se produce la misma disposición a emprender, pues, por una parte, la valoración de la actividad emprendedora puede ser diferente y, por otra parte, la formación que reciben las personas influye en su disposición a asumir riesgos, en el tipo de habilidades que desarrollan y, en definitiva, en su evaluación de las posibilidades de tener éxito al desplegar su propia iniciativa.

En general, las políticas que buscan promover una cultura favorable al emprendimiento concentran su atención en actividades comunicacionales, difundiendo casos de emprendedores que han logrado ser exitosos, a menudo bajo circunstancias adversas, y tratando de lograr que la población tenga una mirada más positiva y optimista sobre las posibilidades que brinda el emprendimiento. Sin embargo, cuando se trata de promover una cultura más favorable a la actividad emprendedora, el mayor foco de esfuerzos se concentran en el ámbito educacional.

En efecto, se entiende que es a lo largo de todo su proceso formativo que las personas pueden ir adquiriendo las herramientas cognitivas y relacionales que les permitirán asumir el reto de emprender. En ese sentido, se pueden encontrar iniciativas que se desarrollan desde el nivel más temprano del proceso formativo hasta aquellas que se materializan durante los distintos tipos de educación terciaria. Considerando que los distintos estudios sobre el perfil de los emprendedores más dinámicos destacan un mayor nivel educacional, como uno de sus atributos (Aboal y Veneri, 2014; Poschke, 2013), poner el foco en el ámbito de la educación terciaria debería ser lo natural, en el caso de las políticas que buscan promover emprendimientos de alto potencial de crecimiento.

Más allá de los programas que se orientan específicamente a la formación de profesionales del área de negocios (escuelas de administración de empresas o *Business School*), la tendencia que se ha ido imponiendo es a favorecer una formación orientada

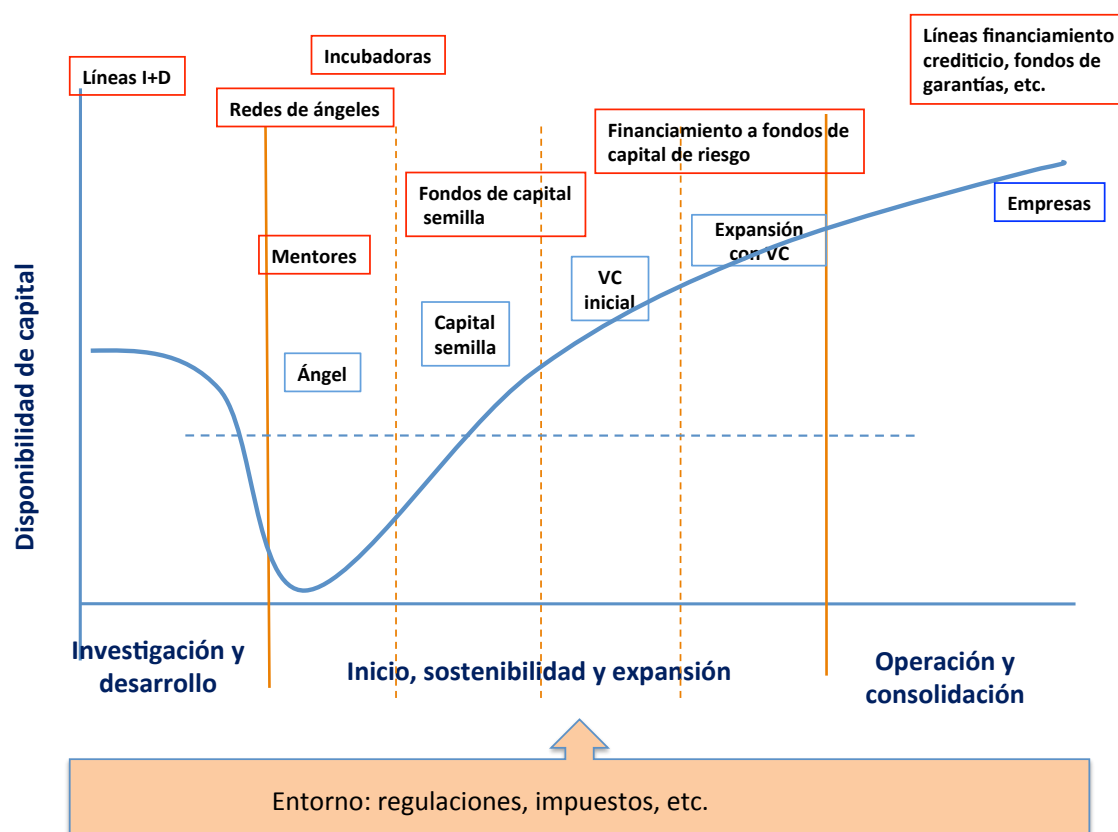
a fomentar una actitud emprendedora. Lo que se busca es dotar a los individuos de las capacidades para emprender en un sentido amplio, entendiéndolo como el proceso a través del cual se buscan y encuentran nuevas oportunidades, tomando riesgos calculados y usando recursos limitados, para crear valor en las esferas económicas, sociales, medio ambientales, artísticas o culturales (Finkle, 2012). De ahí, entonces, que es cada vez más frecuente encontrar en las universidades, particularmente norteamericanas, programas de carácter transversal para la formación en emprendimiento, a los que asisten estudiantes de las más diversas disciplinas. Ello sin perjuicio de que la mayor parte de este tipo de programas se aplique para las escuelas de negocio o para quienes se forman en áreas tecnológicas o de la ingeniería.

También se han incrementado las iniciativas que buscan desarrollar las habilidades emprendedoras en los niveles primarios y secundarios de la educación. Ello tanto a través de la integración en el currículo formal del desarrollo de habilidades de manera transversal como a través del despliegue de actividades extra-curriculares. En el primero de los casos, se trata de lograr que los alumnos generen habilidades para trabajar en equipo, aprendan a asumir riesgos calculados, adquieran el hábito de planificar sus actividades y a lograr objetivos con recursos limitados y aprendan a crear y utilizar redes de contacto. Las actividades extra-curriculares suelen involucrar procesos de formación más focalizados e incluir el ejercicio activo de desarrollar emprendimientos, con énfasis, a menudo, en generar beneficios para la comunidad.

2.2. El apoyo público visto desde el punto de vista del ciclo de la empresa

Una forma complementaria de analizar las políticas de estímulo a los emprendimientos innovadores es vincularlas al proceso de desarrollo de una empresa, desde su origen como idea hasta su maduración. El gráfico 2 muestra una imagen tradicional de este ciclo, destacando en los recuadros de borde rojo diferentes tipos de instrumentos o herramientas de soporte.

Gráfico 2: Apoyo en el ciclo de vida de la empresa



Fuente: elaboración propia con base en presentaciones de instrumentos de la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO).

Un enfoque del tipo “ciclo de vida” de la empresa, permite visualizar los diversos requerimientos que se plantean a la política pública, dependiendo de la fase en que se encuentra un emprendimiento, así como la diversidad de actores que participan del proceso.

Parte del atractivo de las políticas destinadas a fomentar emprendimientos dinámicos es que se espera que el propio sector privado sea un agente del proceso, no sólo como emprendedor, sino también como financista y acompañante de los proyectos. La distinción de las fases de la trayectoria que sigue un emprendimiento ayuda a precisar los ámbitos en que debería involucrarse el sector público y el grado de su involucramiento.

Considerando los niveles de riesgo, es claro que el Estado debe hacer un aporte más sustantivo en apoyar las fases iniciales del emprendimiento. El desafío, en ese caso, es asegurar la pertinencia de la asistencia, promoviendo la participación efectiva de

contrapartes privadas en las distintas fases del proceso. Tal como ilustran las experiencias que se discuten más adelante, esa no es una tarea fácil ni evidente en su diseño.

Desde esta perspectiva, habría menos espacio para la política pública en las etapas más avanzadas del ciclo de la empresa. En ellas, los riesgos tecnológicos y comerciales son menores, pues ya las firmas han afinado sus modelos de negocio, han logrado vender sus productos o servicios y pueden, incluso, haber superado ya su punto de equilibrio. Los retos que enfrentan están asociados a su expansión, sea en el mercado interno o en el exterior. Es, por lo tanto, esperable que inversionistas privados puedan apoyar el despliegue de aquellos negocios que ya han probado tener un producto o servicio atractivo para el mercado y que disponen de las capacidades para llevar adelante el negocio. Eso es precisamente lo que se observa en países como Estados Unidos donde se ha desarrollado una extensa red de fondos de capital de riesgo constituidos enteramente por aportes privados.

No obstante, lo cierto es que operar este tipo de fondos no es una actividad simple, en la que baste “importar” de un país el concepto para que prospere en otro. Por el contrario, se trata de una actividad muy compleja, que requiere de una gestión experta para que logre agregar valor y rendir frutos. Ello es así, porque estos fondos cumplen un conjunto de funciones que van más allá de la canalización de recursos financieros a las empresas emergentes. En efecto, la constitución de un fondo de capital de riesgo permite diversificar los riesgos de los aportantes, disponer de capacidad de análisis de las posibilidades de inversiones y establecer un mecanismo que permita dar acompañamiento a las empresas que se financian.

La literatura que ha analizado el impacto de los fondos de capital de riesgo en las empresas en las que participan muestra que gran parte del aporte de dichos instrumentos no se encuentra en el financiamiento, sino en la asesoría que prestan a las empresas en las que invierten, particularmente en términos de gestión del negocio y en la apertura de mercados (Balboa et al., 2006; Hellman y Puri, 2002), así como por un efecto de “señalización” que permite a las firmas obtener recursos para crecer más rápidamente que aquellas que no son apoyadas (Dávila et al., 2003; Revest y Sapio, 2008).

Dado lo anterior, el desarrollo de fondos de capital de riesgo que sean una opción atractiva para potenciales inversionistas puede requerir el concurso de la política pública. A través de diversos mecanismos, como líneas atractivas de financiamiento, el

Estado puede ayudar a promover la constitución inicial de fondos, de modo que se genere un aprendizaje en la gestión de fondos, en un marco de menores riesgos para los inversionistas privados. De hecho, tanto Estados Unidos como Israel, países en los que el capital de riesgo se encuentra más desarrollado en el mundo, implementaron políticas de esta naturaleza para estimular el desarrollo de esta industria. Como se verá luego, tanto Brasil como Chile han seguido acciones de esta naturaleza, aunque con diferencias que arrojan lecciones de interés para la elaboración de las políticas. Por otra parte, la mirada desde la óptica del ciclo de vida de la empresa plantea también una interrogante sobre la secuencia que podría tener la implementación de las políticas públicas.

Si bien el ideal sería apuntar a desarrollar un “ecosistema emprendedor” completo, con el pleno despliegue de actores y entidades especializadas interviniendo a lo largo de las distintas fases por las que atraviesa un emprendimiento, lo cierto es que el sector público no dispone de recursos ilimitados, ni tampoco de la capacidad para gestionar de manera simultánea un abanico tan amplio de iniciativas. En ese contexto, cabe preguntarse si es posible trazar una suerte de hoja de ruta que guíe los esfuerzos del sector público: ¿dónde es más conveniente poner énfasis inicialmente? Podría pensarse que la respuesta obvia es que lo lógico sería partir por el inicio, es decir, por estimular el desarrollo de innovaciones, pues si ellas no existen no habrá proyectos que nutran el resto de la cadena. Sin embargo, también puede argumentarse que si no se han desarrollado mecanismos financieros especializados, las innovaciones no podrán transformarse en negocios exitosos, lo cual a su vez desestimulará el impulso innovador. Ciertamente, es necesario algún tipo de ponderación, pero no es obvio hacia dónde hay que inclinar preferentemente el fiel de la balanza.

El cuadro 1 presenta un panorama en algunos países de la región de la presencia de las herramientas más usadas para apoyar el emprendimiento en sus distintas fases.

Cuadro 1: Herramientas de políticas para promover el emprendimiento en América Latina, comparación entre países, 2012

Categoría	Herramienta	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Financiamiento	Capital semilla	En desarrollo	Implementada	Implementada	Creada recientemente		Creada recientemente
	Inversionistas ángeles		Implementada	En desarrollo	Creada recientemente		
	Capital de riesgo		Implementada	Implementada	Creada recientemente	En desarrollo	
Servicios empresariales y entrenamiento emprendedor	Incubadoras	Implementada	Implementada	Implementada	Creada recientemente	En desarrollo	Creada recientemente
	Aceleradoras	En desarrollo	En desarrollo	En desarrollo		En desarrollo	
	<i>Spin-off</i> empresarial						
	Transferencia tecnológica y <i>spin-offs</i> de universidades	En desarrollo	Implementada	En desarrollo		Implementada	
	Capacitación empresarial	Implementada	Implementada	Implementada			
Marco regulatorio	Facilidad de abrir o cerrar un negocio			En desarrollo	En desarrollo	En desarrollo	En desarrollo
	Tributación y legislación especial		En desarrollo	En desarrollo		En desarrollo	

Implementada En desarrollo Creada recientemente Necesita ser creada o reformada

Fuente: OCDE (2013).

Como se aprecia, los países muestran diferentes grados de aplicación del instrumental de fomento emprendedor y no se aprecia un patrón común de avance. Ello conduce a preguntarse, por ejemplo, si la aproximación de la política debe ser similar en todos los países, con independencia de su tamaño o de su cercanía a grandes mercados.

El análisis de algunas experiencias que se ofrece a continuación busca dar pistas sobre estas cuestiones. La selección de casos estudiados se enfoca en la parte inicial de apoyo (capital semilla) y en la parte final de la cadena (fondos de capital de riesgo) y privilegia las experiencias de Chile, pues se trata de uno de los países de la región con más trayectoria en este ámbito de políticas y, además, tienen un tamaño intermedio. Sin embargo, a modo de contraste, en cada caso, se analiza también la experiencia de Brasil, en capital de riesgo, y de Uruguay, en capital semilla). Adicionalmente, en

virtud de la atención que ha recibido, se incorpora también una revisión del programa Start-Up Chile.

3. Revisión de experiencias de políticas de apoyo al emprendimiento en América Latina

En esta sección se analizan tres ámbitos de aplicación de políticas de apoyo al emprendimiento en países del cono sur de la región. Primero, se abordan los esfuerzos por promover el desarrollo de la industria del capital de riesgo en Brasil y Chile. Luego, se presentan dos experiencias de programas de aporte de capital semilla para nuevos negocios impulsadas en Chile y Uruguay. Finalmente, se presenta el caso del programa Start-Up Chile. Como se podrá apreciar, si bien cada uno de los programas tiene objetivos principales que apuntan a un ámbito de política, en la práctica los propósitos se superponen.

3.1. Fomento del capital de riesgo: experiencias de Brasil y Chile

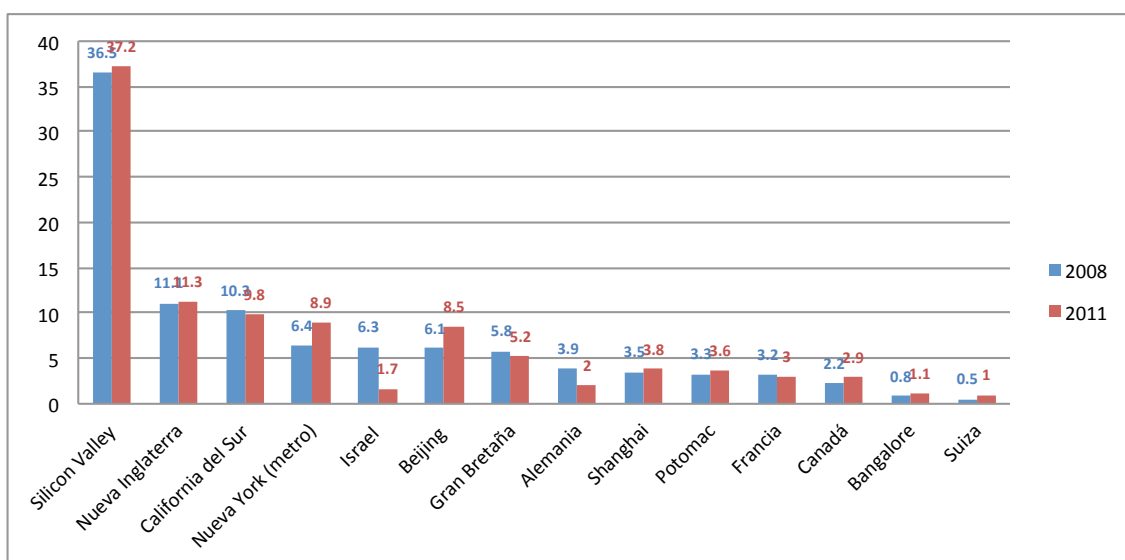
La presencia de una pujante comunidad de fondos de capital de riesgo ha estado asociada al desarrollo de las zonas más dinámicas en materia de innovación y emprendimiento del mundo: Silicon Valley, Boston, Israel, entre otros (véase el gráfico 3). Hacia mediados de los años noventa, la constatación del rol que estaban jugando estos fondos para ayudar al despegue de firmas con tasas de crecimiento exponencial llevó a varios países en desarrollo a procurar fomentar el desarrollo del sector. En el caso de América Latina, los países pioneros y más activos en este campo fueron Brasil y Chile.

En ambos casos, el sector público asumió un rol de liderazgo, generando las reformas legales e institucionales necesarias para facilitar la operación de este tipo de vehículos de inversión y también apoyando con recursos financieros el despegue del sector. En este último caso, la lógica subyacente es que se trataba de una industria naciente, que requería de un aprendizaje de los actores. Para estimular la incursión de inversionistas en este campo, se requería no sólo adecuar el contexto tributario y normativo, sino también disminuir los costos de entrada y el riesgo financiero de las operaciones.

Tras el activismo público se encontraba la idea de que los fondos de capital de riesgo eran claves para promover el surgimiento y expansión de “la nueva economía”.

En su calidad de agentes especializados en financiar y acompañar negocios tecnológicos de alto riesgo, su presencia se consideraba indispensable para incorporarse a esta nueva fase de desarrollo de la economía global (Hirukawa y Ueda, 2008). Como lo ilustran las experiencias de Brasil y, sobre todo, de Chile, estas expectativas eran excesivas.

Gráfico 3: Participación del capital de riesgo en el financiamiento por clusters



Fuente: Dow Jones VentureSource (E&Y) en Villa (2012)

a. El desarrollo de los fondos de capital de riesgo en Chile

De acuerdo a un ranking elaborado por la Asociación Latinoamericana de Capital de Inversión y Capital de Riesgo (LAVCA, por sus siglas en inglés de “Latin American Private Equity and Venture Capital Association”), con apoyo de *The Economist Intelligence Unit*, Chile es el país que ofrece las mejores condiciones de entorno normativo y de política para el desarrollo del capital de riesgo en la región. Brasil y México, a una mayor distancia, son los países que siguen a continuación (LAVCA, 2013).

Chile ha liderado este ranking por ocho años consecutivos, reflejando una política sistemática para favorecer el despegue de este sector. Los esfuerzos desplegados han incluido un conjunto de perfeccionamientos legales y tributarios, que se inician en el año 2001 con la primera de tres reformas que se han efectuado al

mercado de capitales y una batería de acciones de fomento que han incluido generosas líneas de financiamiento para apoyar el surgimiento de fondos de capital de riesgo.

Los primeros pasos para promover el surgimiento del capital de riesgo se dieron en el año 1997, con la creación por parte de CORFO de una línea de crédito preferencial asignada a un Fondo liderado por Fundación Chile, el cual contó con el apoyo del FOMIN del BID. En el entendido de que en el país no existían capacidades en este ámbito, la administración se confió a una compañía norteamericana, con la idea de incorporar conocimiento especializado y acortar, en el país, el proceso de aprendizaje. Sin embargo, al cabo de un tiempo la cartera de inversiones del fondo era muy magra.

El diagnóstico apuntó a una debilidad en el flujo de proyectos atractivos para financiar. De ahí entonces que CORFO optó por desarrollar una mirada más integral de la cadena del emprendimiento, a fin de identificar los vacíos que afectaban la generación de emprendimientos dinámicos. A la luz de la experiencia internacional, se constató que el país no disponía de una adecuada batería de instrumentos para apoyar el surgimiento de empresas de rápido crecimiento, ya que las herramientas disponibles apuntaban exclusivamente a apoyar empresas existentes.

A inicios de la década del 2000 se crearon instrumentos de apoyo para aportar capital semilla a empresas nacientes (2001) y se estableció un programa nacional de incubadoras (2002), como primeros pasos para superar las falencias anotadas. Con posterioridad, se fueron agregando otros eslabones a la cadena, incluyendo el apoyo a la constitución de redes de ángeles (2005), apoyo para el establecimiento de programas de *spin-offs* corporativos (2007) y asistencia para el empaquetamiento tecnológico (2008), constituyéndose así un denso entramado de apoyo al emprendimiento dinámico.

Junto al establecimiento de los distintos instrumentos mencionados, que han buscado estimular la generación de nuevos emprendimientos, CORFO reformuló también, en su momento, sus líneas de apoyo a la constitución de fondos de capital de riesgo, de manera que pudiera ofrecer mayores incentivos a la inversión en proyectos innovadores y en etapas más tempranas. Fue así como en el año 2005 se puso en marcha una línea de apoyo, conocida como F2, para estimular el surgimiento de fondos con foco en pequeñas empresas. Posteriormente, en el año 2008, se creó la línea F3, destinada a promover inversiones en empresas innovadoras. Un año después se autorizó a CORFO a comprar directamente cuotas de Fondos, generándose así una modalidad de intervención más directa, aunque en la práctica poco usada (véase línea K1 en cuadro 2). En el año 2011, se hizo un llamado especial para constituir un fondo de capital de

riesgo que financiara inversiones en exploración minera (FENIX) y, finalmente, en el año 2012, se establecieron nuevas líneas de apoyo para la formación de fondos especializados en etapas tempranas (FT), por una parte, y en desarrollo y crecimiento (FC), por otra.

En general, la forma de operar de las líneas es que CORFO apalanca hasta tres veces el capital aportado por inversionistas privados⁸, mediante un crédito subordinado que comparte el riesgo con los inversionistas, pero que limita su participación en las ganancias al contar con una tasa máxima relativamente baja. De esta forma, si las inversiones no son rentables, CORFO pierde junto al inversionista, pero si hay ganancias, CORFO participa de manera limitada en ellas y solo luego que se ha generado cierta renta para los inversionistas privados. Como se mencionó, la excepción a este procedimiento es la modalidad de compra de cuotas, establecida bajo la línea K1. El cuadro 2 reporta los resultados alcanzados por los fondos en términos de capital movilizado y empresas apoyadas. Un primer elemento a destacar es que el grueso de los recursos que se han movilizado son públicos. En casi 14 años, el aporte privado ha alcanzado US\$100 millones, es decir cerca de US\$7 millones anuales. Un segundo aspecto a notar es que los fondos tienden a invertir en pocas empresas. Sólo unos pocos fondos traspasan la barrera de 10 empresas con aportes, lo que hace que el número total de firmas apoyadas sea cercano a las diez por año. Como varios fondos han invertido en las mismas empresas, el número total de empresas apoyadas es inferior a 154.

Por último cabe tener presente que varios de los fondos no actúan en el campo del capital de riesgo, sino que corresponden a fondos de inversión que trabajan con empresas consolidadas, pero que necesitan capital para expandirse o invierten en sectores de bajo riesgo o tradicionales. Así, por ejemplo, el fondo Expertus se especializa en financiar establecimientos educacionales, el fondo Emprendedor 1 incluye en su cartera la franquicia de la pizzeria Papa Johns, y los fondos Desarrollo Agrícola, Negocios Regionales, Patagonia, PI- Agroindustria, A5 y Precursor, han invertido preferentemente en firmas con alguna trayectoria y en áreas vinculadas al procesamiento de recursos naturales.

El hecho de que los fondos se orienten a invertir en sectores en los que el país tiene ventajas naturales no es en sí un problema. De hecho, su aporte al crecimiento del producto puede ser incluso más significativo que emprendimientos surgidos en sectores

⁸ El nivel de apalancamiento depende del objetivo del fondo. Aquellos que se especializan en etapas más tempranas o empresas innovadoras tienen un incentivo mayor.

tecnológicos. Tampoco debiera verse con malos ojos que exista una fuente de financiamiento distinta a la crediticia, para firmas que están en condiciones de crecer de manera fuerte. Pero, debe tenerse claro que se trata de un espacio distinto al del capital de riesgo que apoya el desarrollo de emprendimientos en fases relativamente tempranas.

Cuadro 2: Desempeño de los fondos de capital de riesgo apoyados por CORFO, 1998–2013 (junio)

Línea	(1) Fondo de Inversión	Administradora	Fecha Apertura de Línea	(2) Línea de Crédito Aprobada (UF)	Desembolsos (UF)	(3) Montos Invertidos (UF)	(4) N° Empresas	Estado de la Línea	(5) Línea de Crédito por Girar (UF)
F1	Chiletech	Chiletech S.A. AFI	1998	223.912	200.900	761.529	13	Vigente	0
F1	Columba	Choshuenco AFI S.A.	1998	208.000	208.000	250.487	9	Cerrada	0
F1	Halcón	Econsult AFI S.A.	2003	286.000	217.236	217.236	4	Liquidación	0
F1	Mifactory	IT Management S.A.	2002	81.621	36.119	36.119	2	Cerrada	0
F1	Negocios Regionales	Negocios Regionales S.A.	1999	240.000	240.000	788.084	11	Vigente	0
F2	AXA Capital Chile	Ecus Private Equity S.A.	2006	630.000	454.869	547.759	4	Vigente	0
F2	Crecimiento Agrícola	Sembrador Capital de Riesgo S.A.	2005	263.691	237.087	235.850	6	Vigente	0
F2	Expertus	Independencia S.A. AFI	2005	500.000	500.000	646.971	8	Vigente	0
F2	Halcón II	Econsult AFI S.A.	2005	500.000	322.600	322.600	2	Cerrada	0
F2	Precursor	Gerens Capital S.A.	2005	420.000	420.000	608.728	9	Vigente	0
F3	A5 Capital	A5 Capital S.A.	2006	250.000	193.210	193.210	2	Vigente	0
F3	Agrodesarrollo	Sembrador Capital de Riesgo S.A.	2010	518.054	463.425	463.948	8	Vigente	54.629
F3	Aurus Bios FIP	Aurus S.A. AFI	2010	549.244	382.394	410.623	9	Vigente	166.85
F3	Aurus Tecnología FIP	Aurus S.A. AFI	2010	553.655	298.515	372.823	14	Vigente	255.14
F3	Austral	Austral Capital Partners S.A.	2008	715.500	715.500	807.827	13	Vigente	0
F3	Copec-UC	Cruz del Sur AGF S.A.	2008	200.000	166.548	148.314	4	Vigente	27.598
F3	Ecus Agri-Food	Ecus Private Equity S.A.	2012	400.000	36.570	40.000	1	Vigente	363.43
F3	Emprendedor I	Ifincorp S.A.	2006	300.000	167.474	203.646	4	Vigente	0
F3	Equitas Capital I	Equitas Management Partners S.A.	2008	600.000	545.697	1.080.094	5	Vigente	54.303
F3	Equitas Capital II	Equitas Management Partners S.A.	2010	600.000	305.594	313.240	4	Vigente	294.406
F3	IG Capital	EPG Partners S.A.	2009	600.000	294.439	435.542	4	Vigente	305.561
F3	IM Trust EE.RR.	IM Trust S.A. AGF	2010	400.000	162.720	199.120	2	Vigente	237.280
F3	Inv Empresas Innovadoras	Inversiones Innovadoras S.A.	2006	67.000	41.353	49.714	6	Cerrada	0
F3	Patagonia	Patagonia S.A.	2007	273.200	59.903	89.855	1	Vigente	0
F3	PI Capital	PI Capital de Riesgo S.A.	2006	255.000	227.763	251.545	4	Vigente	0
F3	Precursor II	Gerens Capital S.A.	2009	400.000	115.768	148.792	3	Vigente	233.641
F3	Tridente	Zeus Capital S.A.	2008	380.710	334.084	458.041	4	Vigente	0
K1	Mater	Mater S.A.	2010	380.000	136.933	298.721	2	Vigente	243.067
Fénix	Asset Chile Exploración Minera	Asset S.A.	2012	364.781	113.967	51.678	1	Vigente	250.814

Fénix	FIP EPG Exploración Minera	EPG Partners S.A.	2012	412.257	121.410	168.763	5	Vigente	290.847
Fénix	FIP Lantánidos	Inversiones Mineras S.A.	2011	314.375	84.398	88.764	1	Vigente	229.977
Fénix	FIP Mining	BTG Pactual Chile S.A. AGF	2012	368.862	50.746	54.162	2	Vigente	318.115
Fénix	FIP Mining Equity	Zeus Capital S.A.	2012	300.000	89.763	89.749	1	Vigente	210.237
Fénix	IMT Exploración Minera	IM Trust S.A. AGF Inversur Capital S.A.	2012	351.036	123.533	168.294	1	Vigente	227.503
FT	Amérigo Chile	Zeus Capital S.A.	2013	291.000	0	14.563	1	Vigente	291.000
FT	Desafío Global	Zeus Capital S.A.	2013	262.5	51.425	51.425	1	Vigente	211.075
FT	Génesis Ventures	Génesis Capital S.A.	2013	306	12.485	18.726	1	Vigente	293.515
FT	Nazca Ventures	Nazca Ventures S.A.	2013	219.033	0	23.344	3	Vigente	219.033
FT	NXTP Labs	NXTP Partners Chile S.A.	2013	211	0	1.705	3	Vigente	211.000
FT	Waste to Energy I	Genera Austral S.A. Administradora de Inversiones Mineras S.A.	2012	175	47.23	83.755	4	Vigente	127.77
FC	Minería Activa III	Inversiones Mineras S.A.	2013	479.6	1.4	1.4	1	Vigente	478.2
Total (UF)				14.851.030	8.181.057	11.196.744	173		5.594.991
Total (USD)				660.849.266	364.045.183	498.238.87	6		248.969.00
									1

Fuente: CORFO.

En definitiva, a pesar de las favorables condiciones del entorno legal y normativo y al fuerte impulso que se le ha dado desde la política pública, el capital de riesgo aún no ha logrado convertirse en un agente dinamizador del crecimiento y la transformación productiva en Chile. Para explicar esta situación, una hipótesis posible de avanzar es que el desarrollo de la “industria de capital de riesgo” requiere de tiempo para madurar. La falta de experiencia tanto de las administradoras como de las propias empresas candidatas a obtener financiamiento conspira contra la obtención de logros iniciales. A medida que se genera mayor aprendizaje en el sistema, se pueden esperar inversiones más alineadas con las expectativas que se tienen de estos agentes de inversión. El perfil de algunos Fondos creados de manera más reciente parece avalar, en parte, este punto de vista. Sin embargo, también pueden estar influyendo otros factores. En particular, cambios introducidos en los instrumentos de apoyo establecidos por CORFO, que desde fines de los 2000 se orientaron con más claridad a favorecer el surgimientos de Fondos que inviertan en fases más tempranas.

Existe una hipótesis algo más pesimista: puede que Chile no disponga de un flujo de proyectos de emprendimiento suficientemente atractivo para viabilizar el desarrollo de una auténtica industria de capital de riesgo.

La experiencia relativamente más exitosa de Brasil en este terreno, parece sugerir que tanto el diseño de los incentivos, como el caudal de emprendimientos de base tecnológica existente, son factores clave a tener presente cuando se evalúa el posible aporte de los fondos de capital de riesgo al desarrollo productivo.

b. El desarrollo del capital de riesgo en Brasil

Los esfuerzos por desarrollar el capital de riesgo en Brasil se remontan a inicios de la década de los setenta. Sin embargo, las adversas condiciones macroeconómicas de los años setenta y ochenta conspiraron para que esos intentos no pudieran fructificar (Leamon y Lerner, 2012). Es sólo a inicios de la década del 2000 que el sector comenzó a despegar con un importante apoyo del Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). En la actualidad el país es el principal receptor en la región de capital privado extranjero de inversión (*private equity*). Aunque el grueso de los recursos se destina a adquisiciones de etapas tardías, también hay numerosas firmas globales y fondos de inversión internacionales que se encuentran invirtiendo en firmas nacientes. De hecho, varios de esos fondos se encuentran instalados en el propio Brasil (MIT, 2013).

A pesar de no contar con las mejores condiciones en términos de marco regulatorio e impositivo, lo cual le vale no figurar en el primer lugar del ranking que elabora anualmente LAVCA, Brasil es sin duda el país latinoamericano en que el capital de riesgo juega un rol más activo. De acuerdo a datos reportados por un estudio de la OCDE (OCDE, 2013), el capital de riesgo representaría un 0,27% del PIB del país, siendo significativamente superior al peso que presenta en Chile (0,18%) y Colombia (0,14%)⁹. De acuerdo a la misma fuente, el 23% de las empresas emergentes (*start-up*) brasileñas obtienen financiamiento de fondos de capital de riesgo o de inversionistas ángeles, frente al 17%, en el caso de Chile, y el 5%, en el de México, países que le siguen en el peso del financiamiento de empresas emergentes con capital de riesgo.

¿Qué factores explican este mejor desempeño relativo del capital de riesgo en Brasil respecto de otros países de la región? No hay duda que el mayor tamaño del

⁹ Estas cifras hay que tomarlas con cautela, pues otro estudio de la misma OCDE (2013b) establece porcentajes inferiores para la mayor parte de la OCDE. De hecho, Israel, con 0,5% del PIB sería el único país que tiene un porcentaje superior al 0,2%, mientras Finlandia o Gran Bretaña aparecen con cerca de 0,04%. De acuerdo a la misma fuente, existen importantes discrepancias en la forma de entender y de medir el capital de riesgo entre países y asociaciones.

mercado es un elemento de peso. Con más de 190 millones de habitantes, Brasil ofrece un atractivo mercado que permite a los nuevos emprendimientos proyectarse en el nivel local para poder crecer a un ritmo rápido. Ello representa ciertamente una ventaja respecto a aquellos emprendedores que teniendo mercados nacionales de menor tamaño se ven obligados a plantearse el objetivo de internacionalizarse para poder expandirse.

El crecimiento experimentado por Brasil desde los años noventa ha impulsado la expansión de una clase media con creciente poder adquisitivo, lo que ha redundado en un fuerte aumento del consumo. Por otra parte, los mayores ingresos han permitido, asimismo, generar una masa crítica de usuarios digitales. Estos elementos explican el interés que en años recientes han manifestado inversionistas nacionales y extranjeros por canalizar recursos que sustenten el crecimiento rápido de un número importante de empresas locales. Estos emprendimientos no son necesariamente altamente innovadores, tratándose, en su mayor parte, de modelos de negocios probados en otras latitudes, pero aplicados al contexto brasileño. Se destacan iniciativas de comercio electrónico, mercados digitales (*marketplaces*) y medios y agencias de viajes digitales (MIT, 2013). Sin embargo, tanto el estudio recién citado como otras fuentes (OCDE, 2013; www.dealbook.com) avalan la existencia de un movimiento incipiente, pero sostenido, hacia negocios de mayor novedad y con mayor orientación a mercados globales.

Esta naciente orientación hacia emprendimientos más sofisticados es posible, en buena medida, por un segundo factor diferenciador del caso brasileño respecto a otros países de la zona: una estructura productiva más sofisticada que va de la mano con un nivel de actividad de I+D significativamente más elevado. Brasil no sólo ha seguido una agresiva política de fomento de la industria manufacturera local, sino que la ha acompañado con una fuerte inversión en el desarrollo de capacidades científico-tecnológicas y en la formación avanzada de recursos humanos¹⁰. Ambas tendencias se han potenciado mutuamente, dando espacio al desarrollo de sectores de actividades de alta complejidad, que a su vez dan pie a una demanda exigente de soluciones tecnológicas, que pueden ser aprovechadas por talentos locales. Una manifestación destacada de esta sinergia es el surgimiento de parques científico-tecnológicos que actúan como puentes entre la investigación científica y la generación de negocios (MIT, 2013).

¹⁰ Dos expresiones de esta política son la enorme expansión de doctores y la creación de los fondos tecnológicos sectoriales (Rivas, 2014).

Sin embargo, el aprovechamiento que los nuevos emprendimientos han hecho de las condiciones favorables que representan los dos factores mencionados no habría sido posible sin la concurrencia de un tercer elemento en juego, cual es una sostenida política pública de apoyo al desarrollo del capital de riesgo.

Tal como se indicó, los esfuerzos por promover el sector son de larga data en el país. En los años noventa el Banco Nacional de Desarrollo (BNDES) generó una línea de apoyo para la constitución de fondos locales, que operó con algún grado de éxito, pero el foco de tales fondos fueron las inversiones en etapas avanzadas de negocios. El impulso hacia la generación de agentes inversores enfocados en etapas más tempranas sólo se inició a comienzos de los años 2000, cuando la Financiadora de Estudios e Proyectos FINEP) (agencia dependiente del Ministerio de Ciencia y Tecnología) con asistencia del FOMIN creó el programa INOVAR¹¹.

El diagnóstico que inspiró la puesta en marcha del programa fue que la gran debilidad que frenaba el desarrollo del capital de riesgo para fases tempranas era la carencia de conocimiento que tenían los diversos actores relevantes del sector sobre su forma de operar. De esta forma, el énfasis no estuvo sólo puesto en movilizar recursos para incentivar la generación de fondos especializados en inversiones tempranas, sino también en promover el aprendizaje de los actores de la cadena: financistas, gestores y emprendedores.

Un mecanismo particularmente interesante, y que ilustra la manera de actuar del programa, consistió en organizar paneles de evaluación de gestores, en conjunto con los inversionistas interesados en constituir fondos con apoyo del FINEP. De esta forma, los inversionistas tienen la oportunidad de participar en un proceso de verificación diligente (*due diligence*) bien llevado a cabo y los potenciales gestores se vieron obligados a preparar muy bien sus propuestas. Con el tiempo, los profesionales de FINEP, participes de los procesos, adquirieron una experiencia única en el país, lo que los ha convertido en verdaderos especialistas en el análisis de modelos de negocio de los fondos.

Al fin de la primera etapa de INOVAR (2001–2006), el programa mostraba ya varios casos de éxito, incluyendo la salida a bolsa de dos empresas. Un análisis sobre la composición de la cartera de los fondos existentes hasta diciembre de 2004 (Ribeiro y Furtado, 2006, citado por Jiménez, 2007) mostraba que de 306 emprendimientos

¹¹ Leamon y Lerner (2012) presentan la experiencia en detalle. Lo que sigue se basa fundamentalmente en dicho estudio.

apoyados, 204 correspondían a fases tempranas de capital de riesgo y 102 a fases tardías. Por otra parte, más del 50% de las empresas provenían de sectores de base tecnológica (TIC, Biotecnología, etc.).

Para la segunda fase (2007–2012), el programa propuso concentrar sus esfuerzos en fomentar el desarrollo de capital semilla y de inversionistas ángeles, de modo que se ampliara más la base de emprendimientos emergentes.

Los intentos iniciales por constituir fondos de capital semilla con al menos un 40% de aporte privado y un tamaño mínimo de US\$15 millones no tuvieron éxito, por lo que debieron disminuir a 30% el requisito, así como generar condiciones de rentabilidad esperada más atractivas para los financistas privados (imponiendo, por ejemplo, un techo a la ganancia de rentabilidad apropiable por FINEP). Finalmente se lograron constituir tres fondos, el mayor de los cuales maneja un capital invertible de US\$47 millones.

Por otra parte, se han logrado establecer cinco redes activas de inversionistas ángeles y once fondos de pensiones se han incorporado al financiamiento de fondos de capital de riesgo. De este modo, Brasil cuenta, en la actualidad, con el esquema más completo de instrumentos de apoyo al emprendimiento de riesgo de la región (OCDE, 2013).

Un balance de la actividad promovida por los programas INOVAR indica que desde sus inicios hasta el año 2012, había recibido más de 220 propuestas de formación de fondos, se habían realizado 110 verificaciones diligentes y se habían seleccionado 24 para ser apoyados. Los recursos públicos aportados alcanzaban los US\$250 millones, y el total de recursos movilizados, US\$2.000 millones, proveniente la mitad de ellos de fondos de pensiones.

Como indica Jiménez (2007), más allá de los temas de tamaño de las economías, hay algunos puntos de diferencia significativa en las políticas públicas aplicadas por Brasil que ayudan a explicar su mejor desempeño en la materia relativo a Chile. Por una parte, el ya mencionado mayor impulso al fomento de la innovación, lo que genera un mayor flujo de demanda hacia los fondos y, por otra, la intervención directa del Estado como participante de los fondos, lo que genera mecanismos más expeditos de financiamiento y mayor capacidad de influencia en la orientación de los fondos.

3.2. Programas de capital semilla: experiencias de Chile y Uruguay

El llamado capital semilla constituye un aporte de recursos a empresas nacientes. Se trata de acciones de riesgo muy elevado, pues son apuestas que se hacen muy al comienzo de la vida de la empresa. Por esa razón, es prácticamente imposible que el sector privado asuma esta actividad por su propia cuenta y a lo largo y ancho del mundo se han implementado intervenciones públicas para promover el financiamiento temprano de empresas, particularmente aquellas que se estima tienen alto potencial de crecimiento. El desafío para el sector público es generar un mecanismo de intervención que logre aportar recursos a emprendimientos que de otra manera no los obtendrían, pero que a su vez tengan, en promedio, posibilidad de prosperar y tener un impacto significativo en la economía.

Los casos de intervención revisados en esta sección presentan modelos distintos de abordar este reto. Como se podrá apreciar, lograr establecer incentivos adecuados a los agentes no es una tarea fácil, lo que da pie a ajustes continuos en los programas y a que, en ocasiones, se generen resultados inesperados.

El Programa de Capital Semilla de CORFO¹²

El programa de capital semilla (PCS) de CORFO fue creado en el año 2001 con el objetivo de apoyar la fase inicial de despegue de emprendimientos innovadores con alto potencial de crecimiento (emprendimientos dinámicos). El PCS fue creado como parte de un conjunto de iniciativas destinadas a promover el desarrollo de emprendimientos dinámicos en el país. Como se indicó, estos esfuerzos partieron a fines de la década de los noventa con el establecimiento de líneas de financiamiento para estimular la creación de fondos privados de capital de riesgo, que fueron luego acompañadas por un conjunto de programas de fomento a la actividad emprendedora.

El PCS surgió como reacción a la escasez de emprendimientos atractivos para los fondos de capital de riesgo. Una de las barreras identificadas para la generación de un adecuado flujo de proyectos fue la dificultad de los nuevos emprendimientos innovadores para acceder a financiamiento en las etapas iniciales de gestación y puesta en marcha del negocio (el llamado “valle de la muerte” en el ciclo de vida de las

¹² Creada por Ley el año 1939, la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) es la agencia encargada de fomentar el desarrollo productivo de Chile. CORFO tiene presencia en todo el territorio nacional a través de oficinas ubicadas en las cabeceras de cada región

empresas). Otro problema señalado por los fondos de capital de riesgo, era que los emprendedores no tenían suficiente preparación para formular e implementar sus planes de negocio. En muchas ocasiones, ideas o proyectos interesantes no lograban despegar, producto de éstas falencias en los emprendedores, particularmente entre aquellos que buscaban generar negocios basados en algún tipo de innovación tecnológica.

Forma de Operación

El segmento objetivo del PCS son empresas que se encuentran en sus fases iniciales de operación. Los beneficiarios pueden ser personas naturales o jurídicas, con la condición de que tengan menos de 24 meses de iniciación de actividades y que sus ventas no hayan superado \$100 millones de pesos (aproximadamente US\$200.000) durante los seis meses previos a la postulación. Aunque el PCS siempre se planteó apoyar empresas innovadoras, ha existido un continuo titubeo con respecto a la exigencia de la naturaleza tecnológica que deben tener las empresas apoyadas. Inicialmente el PCS se enfocó exclusivamente en emprendimientos tecnológicos, pero al cabo de un par de años la baja demanda indujo a ampliar el criterio utilizado de innovación, incorporando novedades en los modelos de negocio, por ejemplo.

El PCS apuntó a solucionar estos problemas a través de un esquema que buscó combinar la transferencia de recursos financieros con el acompañamiento experto a la gestión. Para lograr este doble objetivo el programa transfiere recursos sólo a empresas que sean presentadas por entidades que han sido previamente calificadas como “patrocinadores”, que tienen por misión ayudar a los emprendedores a elaborar el proyecto que presentaran para financiamiento y acompañarlos luego en su ejecución, para lo que se les concede una remuneración por el cumplimiento exitoso de cada una de estas tareas. Aunque el programa ha sufrido una cantidad importante de cambios desde su puesta en marcha, este esquema básico de operación se mantuvo así, en sus grandes rasgos, hasta mediados del 2013, momento en que se levantó la necesidad de que los proyectos vinieran con un patrocinador. Cabe notar que los patrocinadores tienen permitido tomar una opción de participación de hasta un 7% en el negocio que se encuentran apoyando, que se puede hacer efectiva sólo una vez que concluya el apoyo de CORFO.

Desde sus inicios hasta ahora el PCS ha tenido cuatro modalidades de operación. En un primer período (2001–2004) se financiaba el proyecto completo de puesta en

marcha. Después, el programa estableció dos líneas diferenciadas, llamadas L1 y L2. La L1 estaba destinada a apoyar las fases previas a la puesta en marcha de la empresa e incluía estudios de mercado y elaboración del plan de negocios. Con este fin se entregaban recursos para cubrir hasta un 80% del costo de las actividades del proyecto aprobado, con un tope de aproximadamente US\$14.000. Dentro de este aporte, se consideraba apropiada una remuneración de hasta US\$2.000 para las entidades patrocinadoras. Esta línea fue creada a partir de la constatación de que muchos emprendedores con alto potencial quedaban fuera del proceso, al requerir un apoyo inicial demasiado elevado, esfuerzo considerado no rentable para los patrocinadores. La segunda modalidad (L2) aportaba recursos para la puesta en marcha y despegue inicial de la empresa. En este caso el aporte era aproximadamente de hasta US\$80.000, exigiendo a la empresa un co-financiamiento de un 10% del costo total del proyecto. La remuneración de la entidad patrocinadora tenía un tope de aproximadamente US\$12.000. La postulación a cada una de las líneas era independiente, pero un postulante para recibir apoyo por L2 podía haber usado previamente L1.

A partir de mayo de 2012 se efectuó una tercera modificación al programa. En ese momento se estableció que el monto del subsidio no podía superar el 75% del costo total del proyecto financiado, en cualquiera de las dos fases. Para poder pasar a la segunda fase, los beneficiarios debían presentar un informe de cumplimiento de hitos críticos (*triggers*), establecidos al aprobarse el proyecto en su primera fase. El plazo total de ejecución del proyecto, contemplando las dos fases, podía llegar hasta 24 meses.

El mayor cambio introducido fue, sin embargo, en la forma de remunerar a los patrocinadores, a quienes ya no se les otorga un pago por el cumplimiento de actividades del proyecto aprobado, sino con relación a los resultados logrados. Los resultados medidos incluyen tres metas posibles de alcanzar (i) inicio de ventas: lograr un monto mínimo de \$50 millones de pesos (aproximadamente US\$100.000) de ventas incrementales en los últimos seis meses previos a acreditar el cumplimiento de la meta; (ii) aumento de ventas: existe un pago adicional si el proyecto logra acreditar un crecimiento de las ventas superior al 50% equivalente anual, en un período de seis meses. La base para el cálculo de este incremento es el total de ventas reportado para el cumplimiento del resultado anterior y (iii) captación de inversión: lograr que la empresa obtenga capital adicional proveniente de fondos de inversión o de inversionistas ángeles. Para cada uno de estos casos existe una fórmula de cálculo para definir el

monto a pagar a los patrocinadores, con un tope de \$60 millones de pesos (aproximadamente US\$120.000). Para poder cumplir con las metas señaladas, los proyectos tienen un plazo de hasta 48 meses desde iniciados.

Los últimos cambios se comenzaron a aplicar en noviembre del 2013. En lo medular, consisten en: la posibilidad de que los proyectos lleguen sin patrocinadores, la eliminación de las dos fases, reducir el premio a los patrocinadores a un tope de US\$30.000 y pasar a una modalidad de concurso en vez de ventanilla abierta.

Tradicionalmente, los patrocinadores jugaron un rol clave en el funcionamiento del programa, pues eran ellos los que realizaban la primera selección de las empresas que participan del programa. La selección de patrocinadores también sufrió cambios con el tiempo. En una primera etapa los patrocinadores fueron seleccionados a partir de un concurso abierto por CORFO, en función de criterios tales como experiencia, solvencia financiera y objetivos de las entidades proponentes. Dado que el inicio del PCS coincidió con el lanzamiento de un programa de estímulo a la creación de incubadoras de negocios tecnológicos y de fortalecimiento para las pocas que ya existían entonces, las incubadoras constituyeron el grueso de los patrocinadores acreditados. La expansión del programa de incubadoras, que llegaron a ser más de 25, en todo el país, la mayoría asociadas a universidades, y la presión por extender el PCS, llevaron a un fuerte incremento en la cantidad de patrocinadores acreditados, que en su pico llegaron hasta 37, aunque la mayoría mostraba escasa actividad (Rivas, 2010). El año 2009, se restringió la calidad de patrocinador sólo a un conjunto de incubadoras de negocios que hubieran acreditado competencias específicas mediante un proceso especial de postulación.

Sin perjuicio del rol de los patrocinadores, el proceso de selección final ha sido siempre efectuado por CORFO¹³, a través de un proceso que contempla dos etapas. La primera, revisión del proyecto, es efectuada por personal de CORFO. Este análisis no es exclusivamente formal, sino que a menudo involucra un proceso de interacción con los patrocinadores, sobre todo para resolver dudas con relación al potencial del negocio y lo adecuado del plan propuesto de actividades. Una vez que los proyectos han pasado por este primer filtro, son presentados a un comité integrado por un funcionario de CORFO, uno del Ministerio de Economía, uno del Ministerio de Hacienda y dos representantes

¹³ Con excepción del caso de la línea de Capital Semilla de Asignación Flexible (véase siguiente nota de pie de página).

del sector privado, con experiencia en emprendimientos. Es este Comité el que decide apoyar o no el proyecto.

Resultados

Hasta fines del 2012 el PCS había apoyado 593 emprendimientos, de acuerdo a la secuencia presentada en el cuadro 3. La disminución que se aprecia a partir del año 2011 es coincidente con la apertura de dos líneas de apoyo a emprendimientos tempranos que pueden haber competido con el PCS tradicional: el programa Start-Up Chile y el Capital Semilla de Asignación Flexible¹⁴. Por otra parte, la inflexión también coincide con la mayor exigencia generada por el nuevo mecanismo de remuneración con base en incentivos para los patrocinadores.

Cuadro 3: Evolución número de emprendimientos apoyados por el programa de capital semilla de CORFO: 2002–12

2002–09	2010	2011	2012	Total
419	75	45	54	593

Fuente: CORFO.

Varios estudios han buscado medir los resultados generados por el PCS. En los dos primeros casos, el análisis tuvo como insumo fundamental una encuesta efectuada a los beneficiarios, mientras que en el más reciente se trabajó con datos administrativos disponibles por CORFO, aunque sólo para el período 2008–2012.

El primer estudio se realizó en el año 2008 (CORFO, 2009) y trabajó con un universo de 163 beneficiarios que habían recibido aportes para poner en marcha sus empresas hasta diciembre de 2007. De ellos, la empresa encuestadora pudo localizar 103 (63%), aplicando el cuestionario, finalmente, a una muestra de 83. La encuesta arrojó que las empresas que respondieron presentaban una alta concentración en la capital del país (64% de los proyectos), provenían de diversos sectores (las relacionadas con tecnologías de información y comunicación tenían la más alta participación con un 22%) y la mayor parte había basado su negocio en el desarrollo de un nuevo producto

¹⁴ Esta línea opera como un fondo para inversión en capital semilla operado directamente por incubadoras seleccionadas en función de su trayectoria y propuesta de operación. La remuneración de las incubadoras sigue un procedimiento similar al establecido para el PCS tradicional. La línea estuvo abierta por dos años.

(40%) o servicio (25%)¹⁵. Desde el punto de vista de los resultados, las empresas encuestadas mostraron un crecimiento promedio de 44% al cuarto año de existencia y, en promedio, habían generado ocho empleos estables. En términos de obtención de financiamiento adicional, un caso había logrado obtener recursos de un inversionista ángel, siete, de inversionistas privados y 12, por medio de deuda bancaria. La mayor parte de las empresas (75%) presentaba ventas destinadas sólo al mercado nacional. La encuesta permitió concluir, también, que las empresas apoyadas por incubadoras tenían un desempeño claramente superior que las asistidas por otro tipo de patrocinadores.

Un estudio realizado al año siguiente (Asesorías y consultorías del desarrollo, 2009) trabajó con el mismo universo y logró ubicar a 100 usuarios, de los cuales 76 se encontraban aún operando, pero sólo pudo encuestar a 40. Los resultados reportados en términos de ventas y generación de empleo son similares a las del estudio anteriormente expuesto. Asimismo, la cantidad de empresas que obtuvo financiamiento posterior es también el mismo. Lo anterior indica que probablemente dentro de las 40 empresas que estuvieron dispuestas a contestar esta segunda encuesta se encontraban aquellas que habían obtenido un mejor desempeño. Este estudio también confirma que las incubadoras realizaban un mejor trabajo con las empresas que los restantes patrocinadores. Un elemento adicional que aportó este estudio fue que se hizo un esfuerzo por contactar a emprendedores cuyos proyectos fueron rechazados por CORFO. De los 44 casos que fueron revisados, sólo uno había prosperado. Esto indicaría una buena capacidad de juicio de parte de CORFO para decidir qué proyectos apoyar, aunque también es indicativo de que hay muchos postulantes que se acercan al programa con muy escaso potencial.

El estudio más reciente es el realizado por Navarro (2014). En este caso, el autor trabaja con un grupo de 376 emprendimientos apoyados entre 2008 y 2012 y con un grupo de control de 167 proyectos. Este último grupo se compone de emprendimientos que no lograron pasar de la primera a la segunda fase del programa o que desistieron de hacerlo, para el período 2008–2010, y de aplicaciones no aprobadas en la primera fase, para los años siguientes. Aparte de disponer de una serie más amplia de datos, este estudio tiene el mérito de que permite analizar el impacto del cambio en las reglas, operado desde el 2011. Su limitación es que sólo dispone de información sobre ventas, reportadas con base en 12 tramos pre-establecidos. En consecuencia, es posible saber si

¹⁵ Un 5% había innovado en procesos y el 12% en comercialización.

la empresa comenzó a vender, si está activa y si ha crecido. Sin embargo, no dispone de información sobre levantamiento de capital adicional.

El análisis muestra que los participantes del programa tienen mayor probabilidad de iniciar un negocio, de experimentar crecimiento significativo de las ventas y de sostenerse en el tiempo. Los datos muestran, sin embargo, que un alto porcentaje del grupo de control también presenta buenos resultados en materia de inicio de ventas y supervivencia, particularmente en el segundo período (2011–2012). El impacto en el crecimiento de ventas, en cambio, es similar para ambos periodos: un 44% de quienes usan el PCS elevan sus ventas de manera significativa, comparado con un 29% del grupo de control.

A fin de explorar el efecto del cambio en las reglas, el autor utiliza un modelo lineal probabilístico, controlando por períodos y otras variables relevantes (región, patrocinador, etc.). El ejercicio muestra que la probabilidad de iniciar ventas es 11% mayor para el caso de las empresas “tratadas”, pero que dicha diferencia desaparece para el segundo período. En cambio, se produce una situación inversa respecto a la probabilidad de supervivencia de los emprendimientos, pues, tomado en su conjunto, el PCS no tiene efecto en esta variable, pero es 12% mayor para el segundo período.

En consecuencia, el programa tendría un efecto positivo. Las empresas que participan del PCS tienen en promedio un mejor desempeño en ventas que aquellas que no participan. Pero el cambio de incentivos ocurrido a partir del año 2011 parece haber conducido a que los agentes cumplan roles diferentes. En efecto, al vincular el pago de los patrocinadores al éxito de los emprendimientos, el proceso de selección realizado por ellos se volvió más estricto, tanto así que el quedar aceptado en el PCS no hace una diferencia respecto a la creación de las empresas ni de su trayectoria de crecimiento. Si existe, sin embargo, un efecto en su probabilidad de sobrevivir. En ese sentido, los agentes se habrían movido a cumplir más un rol de aceleración de negocios que de promotores de su creación.

El Fondo Emprender

El Fondo Emprender (FE) surgió en el año 2007 como una iniciativa conjunta de un grupo de inversionistas privados, Prosperitas Capital Partners (PCP), del Estado uruguayo, a través de la Corporación Nacional de Desarrollo y LATU y de dos organismos multilaterales, la Corporación Andina de Fomento (CAF) y FOMIN del

BID. El objetivo del FE fue crear un instrumento para financiar la puesta en marcha y desarrollo inicial de emprendimientos dinámicos uruguayos.

El Fondo se formó estableciendo un capital de hasta US\$1.7 millones (FOMIN hasta US\$800.000; CAF US\$300.000; LATU US\$100.000; CND US\$100.000; e inversores privados hasta US\$400.000) en dos rondas de capitalización.¹⁶ La vigencia del FE se fijó en diez años. Su administración se delegó a PCP, encargándosele la supervisión de su funcionamiento y de la cartera de inversiones. Los beneficiarios fueron definidos como aquellas compañías uruguayas con ventas anuales inferiores a US\$1.000.000 y con menos de 100 empleados al momento de la inversión.

Hasta ese momento no existía en Uruguay ningún tipo de apoyo financiero para el surgimiento de nuevos negocios de riesgo. La única experiencia previa había sido la creación, a inicios de los 2000, de un fondo de capital de riesgo (Prosperitas), que cerró operaciones el año 2008, con sólo 6 inversiones. En parte, el surgimiento del FE buscaba ayudar a generar un mayor flujo de proyectos para que pudiera desarrollarse el capital de riesgo

Forma de operación

Por la naturaleza de los organismos contribuyentes, el FE no efectuaba aportes de capital o subsidios, sino un crédito subordinado, convertible en dólares, con las siguientes características: (i) tasa de interés fija del 10%, pagadero trimestralmente, según las ventas de la compañía: regalías sobre ventas ascendentes (entre el 3 y el 10%) en el tiempo (todos los montos en exceso de los intereses repagan capital); (ii) plazo de hasta 7 años; (iii) con pago adelantado sin penalización; (iv) montos de préstamo dentro del rango de los US\$20.000 y los US\$50.000 y (v) el préstamo era convertible a capital según los términos y condiciones de una futura inversión de terceros. El FE podía convertir hasta un máximo del capital original siempre y cuando se adelantara nuevamente todo el capital amortizado. El plazo fijado para materializar las inversiones fue de 36 meses.

El proceso de identificación, preparación de cartera y acompañamiento fue responsabilidad de un pequeño grupo de profesionales (3) contratados para gestionar el Fondo. Los empresarios socios de Prosperitas actuaban como mentores de los negocios

¹⁶ Al fin del Programa hay montos comprometidos por MUS\$1.200

apoyados. Ellos también podían participar, a título individual, en los emprendimientos apoyados, como inversionistas ángeles.

Un aspecto singular de la forma de operación del FE es que a pesar de que los aportes privados eran minoritarios, se les otorgó mayoría en el Comité de Inversiones, para privilegiar su mirada en las decisiones de inversión¹⁷.

Resultados

El FE inició su actividad en febrero del 2007. Dado que en Uruguay no se habían desarrollado experiencias de esta naturaleza, el fondo debió destinar buena parte de sus esfuerzos a actividades de promoción, para lograr captar proyectos de interés. En parte por inexperiencia y en parte porque no existían otras opciones disponibles, el FE aceptó, al comienzo, proyectos que estaban en fases demasiado tempranas, prácticamente al nivel de conceptos. El lanzamiento posterior por parte de la Agencia Nacional de Innovación (ANII) de una línea de apoyo a ese tipo de proyectos permitió que el FE se concentrara en emprendimientos nacientes, pero con algún nivel de operación.

Al momento de terminar su periodo de inversión, el FE había analizado 500 proyectos, de los cuales había presentado 28 al comité de inversiones y financiado 24 por un monto de US\$1.1 millones (Kantis, 2012). Cinco de los proyectos aprobados habían recibido aportes de capital de inversionistas ángeles, por US\$788.600. Aparte de inversionistas uruguayos y argentinos, uno de los proyectos recibió capital de un fondo de capital de riesgo extranjero.

Una evaluación del desempeño del FE, realizada a mediados del año 2010, es decir, antes de que terminara su fase inversora, encontró que un 56% de las empresas apoyadas a la fecha (18) habían logrado incrementar sus ventas en más de un 50% al segundo año (Rivas y Vega, 2010)¹⁸. Una encuesta a beneficiarios, respondida por 14 emprendimientos, reveló que seis de ellos le atribuían al apoyo de FE un 50% o más del crecimiento y 7, al menos un 25%, existiendo un solo caso que no le otorgaba crédito alguno (Ibid).

¹⁷ Cabe notar que los inversionistas privados nunca necesitaron hacer valer su mayoría, pues las decisiones se tomaron por acuerdo unánime. Contribuyó a ello el hecho de que los dos representantes públicos tenían experiencia empresarial previa.

¹⁸ El grueso de ellas corresponde a emprendimientos apoyados luego del primer año de operación, es decir cuando el fondo se concentró en emprendimientos algo más avanzados.

Start-Up Chile

Con más de tres mil artículos de prensa que la comentan favorablemente, incluyendo notas en *The Economist* y *Forbes*¹⁹, Start-Up Chile (SUPC) es probablemente una de las iniciativas de fomento al emprendimiento que mayor publicidad y reconocimiento ha recibido internacionalmente en los últimos tiempos. El hecho de que Brasil, Perú y Sudáfrica, entre otros países, estén impulsando iniciativas inspiradas en él, es un testimonio adicional del impacto, al menos mediático, del programa.

El programa

En lo fundamental SUPC fue creado como un instrumento para atraer a Chile emprendedores extranjeros que desearan iniciar nuevos negocios con alto potencial de crecimiento. Para ello, SUPC organiza llamados internacionales, ofreciendo a los emprendedores seleccionados una visa de trabajo por un año y un aporte de US\$40.000 como capital semilla para que inicien su negocio. Adicionalmente, se les entrega un espacio de trabajo y contacto con una red de mentores y potenciales inversionistas. Los emprendedores trabajan hasta seis meses bajo el alero del programa.

El programa fue originalmente planteado por Vivek Wadhwa, quien tuvo la idea al constatar la importante cantidad de habitantes de India que tenían proyectos de emprendimiento, pero que no obtenían visa para poder desarrollarlos en Estados Unidos. Wadhwa plantea que el programa perseguiría tres objetivos: (i) lograr que un cierto número de emprendedores se encariñe con Chile y decida quedarse; (ii) la presencia de emprendedores extranjeros influiría positivamente en la actitud hacia los mercados globales de los potenciales emprendedores chilenos y (iii) la comunidad tecnológica nacional desarrollaría vínculos más robustos con el resto del mundo (Wadhwa, 2010). Sin perjuicio de lo anterior, al impulsar el programa, las autoridades chilenas también se plantearon la meta de llegar a establecer mil nuevos emprendimientos y generar al menos dos mil nuevos empleos en el país²⁰. Adicionalmente, existía la expectativa de lograr que entre todos los proyectos

¹⁹ Véase www.startupchile.org.

²⁰ <http://chile-hoy.blogspot.com/2011/01/startup-chile-gobierno-anuncia-llegada.html>

aprobados surgiera una empresas innovadora de alto impacto (un “Google” o un “Facebook”).

Start-Up Chile se inició como programa piloto en el año 2010, con un llamado abierto sólo a extranjeros o a chilenos residentes en el exterior. A fin de estimular las postulaciones, un asesor del ministro de economía se instaló en Silicon Valley con la misión de promover el programa. La convocatoria piloto permitió seleccionar 22 emprendimientos, de 100 presentados, validando el modelo diseñado. A partir de ese momento, el programa se instaló oficialmente en INNOVA-CORFO, generando hasta la fecha diez llamados (incluyendo el piloto inicial).

El proceso de selección de los emprendimientos a apoyar se realiza en dos etapas. La primera fase, de pre-selección, es realizada por una firma consultora (Yoodle) basada en Silicon Valley y contratada para estos efectos. Yoodle recluta evaluadores de distintos lugares del mundo y propone una lista corta de proyectos. La selección final la hace un comité ad hoc que opera bajo el alero de INNOVA-CORFO. Los criterios de selección aplicados incluyen: (i) la calidad del equipo; (ii) el mérito del proyecto y (iii) el impacto potencial en el entorno emprendedor de Chile (Harvard Business School, 2010).

Los emprendedores seleccionados reciben apoyo para la obtención rápida de la visa y una vez en Santiago se les apoya en temas administrativos y se los vincula a un empresario ya establecido para que los aconseje. Los emprendedores reportan sus avances al equipo de SUPC, debiendo hacer hasta cinco presentaciones durante su participación en el programa.

Como contrapartida por el apoyo recibido, los emprendedores deben realizar un conjunto de actividades de promoción con distintos actores de la comunidad en el marco de eventos organizados por el equipo de SUPC. La idea es que los emprendedores transmitan su vivencia al público. Este componente del programa se sustenta en la idea de que los emprendedores provenientes de otras latitudes, particularmente de Estados Unidos y de otros países avanzados, tienen una experiencia rica que transmitir y un espíritu emprendedor más desarrollado, que podría actuar como un factor de motivación para el público local.

De acuerdo a sus gestores, dada su novedad como política pública, el mismo SUPC ha operado como un *lean start-up*, de modo que el aprendizaje, la flexibilidad para adaptarse y la mejora continua han sido parte esencial de su operación. Una

muestra de este rasgo es que las bases de concurso nunca han sido iguales en los llamados efectuados²¹.

El equipo está compuesto por 17 profesionales y una asistente. Seis de dichos profesionales trabajan en operaciones, mientras que los once restantes realizan actividades de *outreach* y de promoción del programa. INNOVA presta todo el apoyo contable y de gestión financiera del programa.

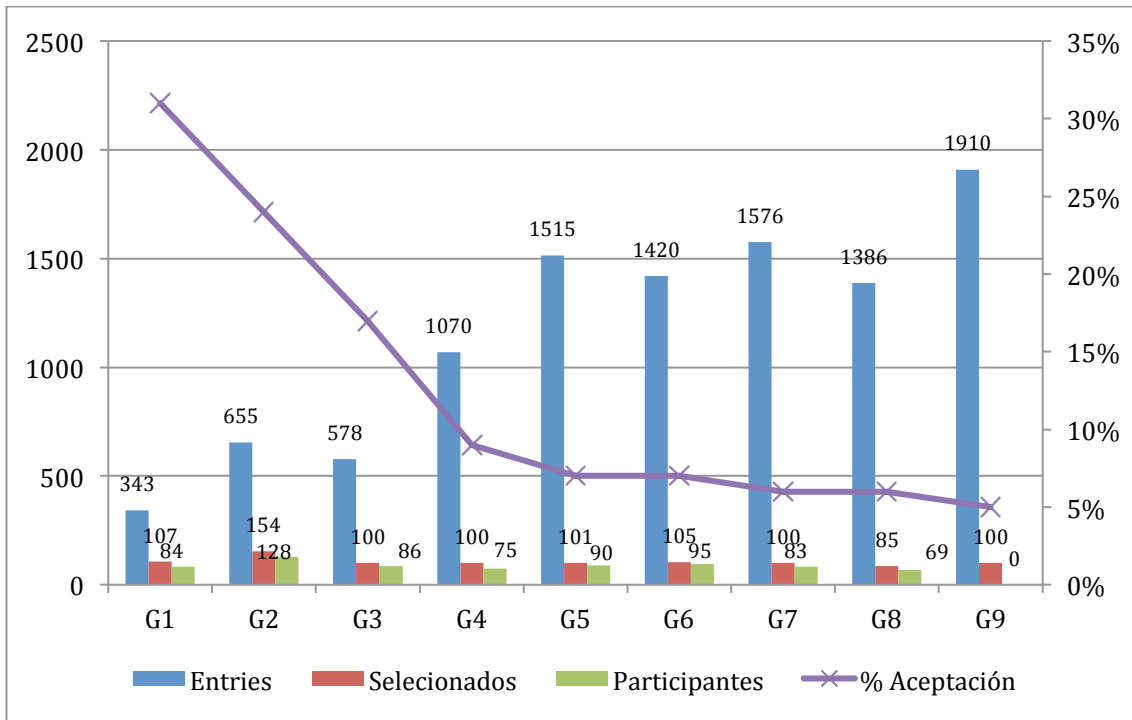
El gráfico 4 presenta datos sobre la actividad de SUPC, actualizados hasta diciembre del 2013. De los algo más de 10 mil proyectos que se han presentado, SUPC ha apoyado efectivamente a 732, la diferencia con el número de seleccionados responde a que en algunos casos los proponentes desisten, o bien no logran cumplir con los compromisos que plantea el programa.

Un aspecto destacable de SUPC es que ha logrado atraer postulantes provenientes de numerosos países del mundo. Es así como en las convocatorias abiertas para los años 2012 y 2013 se presentaron ideas provenientes de 93 y 94 países respectivamente. Hasta ahora, el programa ha seleccionado proyectos de 72 naciones.

Cabe notar que producto de críticas respecto a que el gobierno estaba entregando recursos financieros a extranjeros, a partir del segundo llamado (G2, julio de 2011), el programa se abrió también a emprendedores locales. Sin duda este hecho significó un fuerte incremento en las postulaciones, pero son los proponentes de Estados Unidos quienes lideran el número de proyectos seleccionados (véase el gráfico 4).

²¹ Entrevista con Horacio Melo, director de SUPC. La Contraloría General de la República tomó razón una vez del sentido del programa, pero luego no exige revisar cada base de llamado, en la medida que no se alteren aspectos fundamentales de la iniciativa.

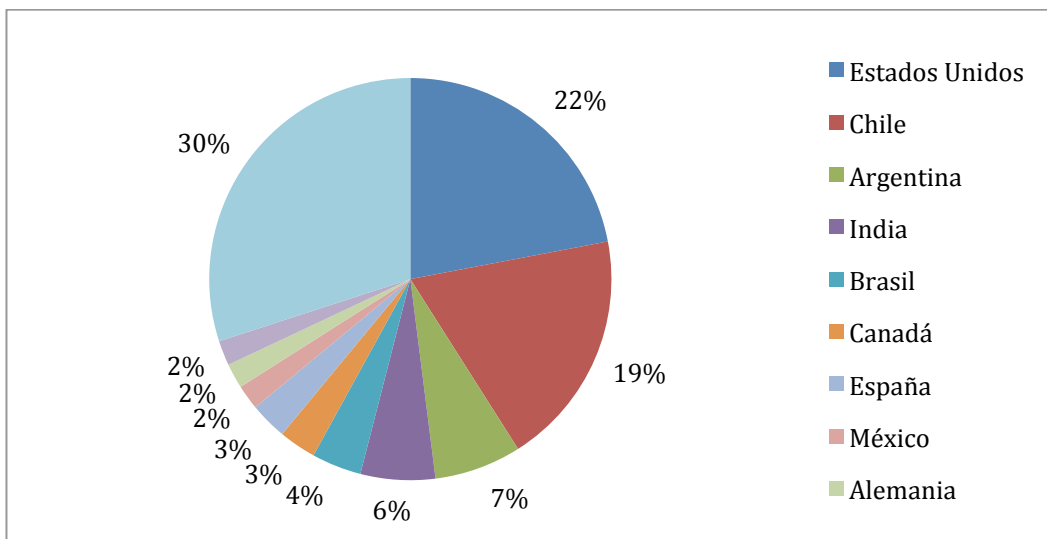
Gráfico 4: Evolución de empresas postuladas y apoyadas por SUPC



Fuente: Informe Start-Up Chile, enero 2014.

Notas: * Razón de selección sobre postulaciones. Incluye desde el piloto a la convocatoria 9. ** Los proyectos se encontraban iniciando al momento de redactar este informe.

Gráfico 5: Proporción de proyectos seleccionados por país de origen



Fuente: Informe Start-Up Chile, enero 2014.

Las actividades de promoción y encuentros con la comunidad forman parte integral del compromiso que los emprendedores apoyados asumen con SUPC, estimándose que dedican al menos un 10% de su tiempo a este tipo de labores durante su permanencia en el programa. De acuerdo al informe de actividades, hasta diciembre de 2013, se habían realizado 3.441 actividades, incluyendo 2.591 talleres y conferencias. Un 24% de dichas actividades se realizó en regiones. La asistencia total registrada para el conjunto de los eventos fue de 159.770 personas²².

Resultados

Los efectos buscados por SUPC son de dos naturalezas. Por una parte, se busca generar logros económicos, reflejados en empresas creadas y funcionando, empleos generados, etc. Por otra, se persigue tener impacto en la cultura emprendedora de Chile, tanto en la motivación por desarrollar un negocio propio como en la forma en que se realiza el proceso (calidad de los planes de negocios, construcción de redes, etc.).

Si bien no hay estudios que permitan tener una apreciación certera del impacto del programa, se encuentran disponibles algunos indicadores que permiten tener una primera impresión sobre su desempeño.

En materia de resultados económicos, el balance hasta diciembre del 2013 indica que se han generado 1.025 empleos, es decir la mitad de los que se esperaba al lanzarse la iniciativa. Sin embargo, considerando que el programa apoya emprendimientos nacientes, la ocupación generada puede no ser un indicador apropiado para medir el éxito, sobre todo en un periodo tan breve de tiempo, ya que las primeras cohortes de empresas apoyadas están recién en su tercer año de vida. En ese sentido, una variable más interesante para tomar en cuenta es la del capital levantado por los emprendimientos. De acuerdo a la información entregada por SUPC, quiénes han tenido éxito en este plano han logrado obtener recursos por US\$50,3 millones. Esta cifra se compara muy favorablemente con la reportada por los proyectos apoyados por el programa de capital semilla que maneja CORFO (US\$11 millones en casi 10 años)²³. Por otra parte, también es destacable que ya hay 7 casos reportados de emprendimientos

²² No necesariamente distintas, pues una persona puede haber participado en más de una actividad.

²³ Un logro adicional que destacan los gestores de SUPC es que hay 11 emprendimientos que actualmente se encuentran albergados por aceleradoras que se encuentran entre las “top three” de Estados Unidos.

que han sido adquiridos por terceras partes, generando significativas ganancias a sus promotores.

Los datos muestran que el programa ha sido sin duda muy exitoso, al menos desde el punto de vista de la identificación y selección de proyectos. ¿Qué factores explican los buenos resultados en esta dimensión de SUPC en comparación con otras experiencias de apoyo temprano a emprendimientos?

En ausencia de estudios que hayan abordado este tema, cualquier respuesta sólo puede ser especulativa. En esa línea, pueden plantearse al menos tres elementos que parecen haber jugado un rol.

Un primer aspecto a tener presente es que se hizo un importante esfuerzo inicial por lograr reclutar buenos postulantes, de modo que se pudiera disponer de casos que cumplieran la función de ejemplos. Ello, junto a la activa campaña de promoción, contribuyeron a construir una buena reputación internacional para el programa, lo que, a su vez, atrajo buenos postulantes de muchos lugares del mundo. Otro beneficio derivado de lo anterior es que también se logró atraer a una importante red de inversionistas, incluyendo algunos del extranjero. Un segundo factor a considerar es el reclutamiento de un agente externo, con experiencia en la materia, para realizar el primer filtro. La empresa consultora tiene evidentes incentivos para efectuar su labor con diligencia, pues el éxito del programa le genera importantes dividendos de imagen. Finalmente, otro elemento a destacar es que SUPC promovió, desde un inicio, el contacto e intercambio entre los emprendedores participantes. De acuerdo a testimonios recogidos por los gestores del programa, esto habría favorecido un aprendizaje más rápido así como la fertilización cruzada de ideas y contactos.

Más difícil de estimar son los resultados en la cultura emprendedora. Ciertamente, el amplio público convocado a los eventos organizados en el marco del programa es una muestra del interés despertado, pero no asegura que se haya generado un efecto significativo en los participantes o su entorno. Se ha mencionado como un indicador del impacto del programa, en conjunto con otras acciones impulsadas por el gobierno en este campo, el incremento observado en la tasa de respuestas afirmativas sobre la disposición a iniciar un negocio reportada por el GEM²⁴. Efectivamente, como se puede

²⁴ Mencionado por Hernan Cheyre, el Vicepresidente de CORFO del momento, el 15 de junio de 2012, en <http://www.businesschile.cl/en/news/entrevista/chile%E2%80%99s-year-entrepreneurship> (citado en Feige, 2013).

apreciar en el cuadro siguiente, el nivel de la actividad emprendedora en etapas iniciales (TEA)²⁵ medida por el GEM muestra un incremento fuerte desde el 2010 en adelante.

**Cuadro 4: Evolución de la tasa de actividad emprendedora (TEA)
Chile, 2002–2012 (porcentaje)**

2002	15,7
2003	16,9
2004	n.a.
2005	11,1
2006	9,2
2007	13,4
2008	13,1
2009	14,8
2010	16,8
2011	23,7
2012	23,4

Fuente: GEM (2013).

Al margen de la dificultad de atribuir un efecto causal a SUPC en esta evolución, es importante notar, adicionalmente, que las cifras reportadas por el GEM corresponden a una encuesta, por lo que están sujetas a la subjetividad de quién responde. Por otra parte, en el mismo periodo en que se registra el alza de respuestas afirmativas, se promulgó una ley que facilita la creación de empresas “en un día”. Pero esto no necesariamente quiere decir que las empresas se pongan a funcionar.

Cuando se observa las cifras que surgen de los registros oficiales de empresas (cuadro 5), se puede constatar dos fenómenos. Primero, que la cantidad de empresas creadas en el año 2012 es marginalmente superior a la existente en el 2006, y la caída posterior a ese año puede tener mucho más que ver con los efectos del ciclo económico que con cambios en la disposición a emprender. Segundo, se revela que existe una amplia cantidad de empresas que se crean, pero que no necesariamente están activas.

²⁵ La TEA se define como el porcentaje de la población (entre 18 y 64 años) que es o un emprendedor naciente o uno con menos de 3,5 años.

Cuadro 5: Evolución empresas creadas y en actividad, Chile, 2006–12

Año	Creadas	Vigentes	Inactivas
2006	114.464	67.717	46.747
2007	100.826	66.406	34.420
2008	101.337	62.933	36.404
2009	102.762	63.195	39.567
2010	100.377	62.631	37.746
2011	114.841	68.466	46.375
2012	118.897	70.427	48.470

Fuente: Hermann (2013).

En definitiva, los datos no permiten emitir un juicio sobre el impacto del programa en la cultura emprendedora. Sin embargo, hay otros efectos cualitativos que podrían incorporarse en el análisis. Uno de ellos es destacado por Feige (2013), quien destaca como un logro indudable el posicionamiento internacional de Chile en este campo. De acuerdo al autor citado, una búsqueda por Google arroja más de 8 millones de resultados para “Start-Up Chile”.

¿Aporta valor SUPC como política pública? Las respuestas posibles a esta interrogante no son evidentes. Desde el punto de vista económico, en términos de recursos públicos movilizados, el programa muestra mejores resultados que iniciativas comparables de fomento. Sin embargo, no es claro cuál será el efecto final en su aporte a la generación de valor agregado, empleos de calidad y diversificación productiva del país. El hecho de que los emprendedores obtengan buenos resultados individuales habla bien de la forma en que está concebido el modelo de operación del programa, pero no necesariamente de su aporte a la creación de valor público, que debe juzgarse en función de externalidades generadas o nuevos sectores de actividad creados, por ejemplo (Fernández-Arias y Stein, 2014).

Es muy temprano para poder saber con certidumbre si SUCP ha contribuido a generar un beneficio social mayor que su costo. Hay que esperar a ver qué ocurre con las empresas apoyadas, el tipo de impacto que tienen, dónde se radican, y también hay que analizar los eventuales efectos indirectos que se derivan del hecho de que un importante número de emprendedores extranjeros haya tenido una estadía en Chile y haya establecido vínculos con emprendedores locales. Un aspecto a destacar es que quienes reciben apoyo de SUCP se comprometen a continuar brindando información hasta por tres años después de egresados del programa. Ello permitiría disponer

eventualmente de antecedentes que permitan precisar con mayor certeza el impacto de la iniciativa.

Desde el punto de vista de su evolución futura, los anteriores gestores señalan como prioritario dar seguimiento a la red de egresados de SUPC. Invertir en mantener activa esa red parece una buena decisión, pues la posibilidad de conexiones globales puede hacer una enorme diferencia en la evolución de un negocio.

Las actuales autoridades, por su parte, han planteado como prioridad ligar el programa a esquemas de innovación abierta promovidos por empresas internacionales o exportadoras con conexiones globales, de modo que los emprendimientos puedan orientarse a satisfacer demandas que generan oportunidades efectivas de expansión de los negocios.

4. Lecciones de las experiencias

En la actualidad, existe una creciente valorización del rol jugado por el emprendimiento en el proceso de crecimiento y de transformación de las economías. Ello ha conducido a un mayor grado de activismo de la política pública en su favor. Aunque no se trata de una tendencia uniforme, varios países de la región han impulsado políticas de apoyo al emprendimiento, destacando, por su amplitud y persistencia, los casos de Brasil y de Chile.

La revisión de casos efectuada en este documento no es exhaustiva del conjunto de instrumentos e iniciativas que los gobiernos ponen en práctica para promover el emprendimiento. Sin embargo, desde el punto de vista de los recursos movilizadas se trata de los programas más significativos que se han implementado en los países del cono sur. En el caso particular del fomento al desarrollo de fondos de capital de riesgo, Brasil y Chile presentan, también, los esfuerzos de más larga data.

El análisis de las experiencias permite extraer algunas lecciones útiles para el diseño de políticas, particularmente para aquellos países que están comenzando a incursionar en este campo.

a. ¿Capital de riesgo sin innovación?

Posiblemente muy influidas por una particular lectura del fenómeno de Silicon Valley, en varios países de la región las políticas de fomento al emprendimiento partieron por el eslabón final de la cadena. Ejemplos de lo anterior son los casos de Brasil y Chile,

donde el acento inicial de los esfuerzos se orientó a promover la creación de fondos de capital de riesgo, en el entendido que constituían vehículos fundamentales para impulsar el despegue de negocios innovadores, con alto potencial de crecimiento. La apuesta era que al desarrollarse una industria profesional de capitalistas de riesgo, proyectos que hasta ese momento no encontraban financiamiento y que no contaban con todos los contactos comerciales y apoyos complementarios de gestión podrían contar con el acompañamiento de fondos especializados y con su concurso podrían rápidamente expandirse.

Sin embargo, la validez de la apuesta se basaba en un supuesto básico: la existencia de un amplio número de proyectos de empresas con alto potencial de crecimiento. Lo cierto es que dicho supuesto no parece cumplirse en la mayor parte de los países de la región, por dos razones principales.

En primer lugar, como lo demuestran todos los indicadores disponibles, un rasgo común de las economías de Latinoamérica y el Caribe es su bajo nivel de innovación. El capital de riesgo ha florecido y ha jugado el rol de impulsar el despegue de negocios en naciones y en territorios que se caracterizan por un alto grado de innovación. El capital fluye hacia esos lugares, atraído por las oportunidades que crea un ambiente donde conviven empresas, universidades y laboratorios de investigación, cuyas actividades se potencian mutuamente. En tales condiciones, los fondos de capital de riesgo suelen desempeñar un rol crucial en la evaluación y selección de proyectos promisorios y en acompañar luego su crecimiento, a través de asesoría especializada. Los estudios indican que parte esencial de su rol es justamente esta labor de acompañamiento en el desarrollo de los negocios, para lo que necesitan contar con un conocimiento profundo y altamente especializado de las tecnologías y los canales y condiciones comerciales de las áreas en que operan. Este conocimiento especializado es clave para que puedan aportar valor y en las evaluaciones supera con creces el aporte que realizan en materia financiera. Para hacer rentable ese nivel de especialización se requiere de la existencia de una masa crítica de negocios en ámbitos tecnológicos y de mercado definidos, condición que es posible de alcanzar sólo cuando se han generado condiciones para ello. Lo anterior no significa que no existan oportunidades puntuales que puedan justificar la operación de fondos de capital de riesgo, pero no es posible, ciertamente, aspirar a que en ambientes de bajo nivel de innovación se desarrolle una verdadera industria en la materia.

En segundo lugar, la estrechez de los mercados internos, la falta de integración comercial efectiva entre los países y la posición dominante de grandes empresas en espacios claves de las cadenas comerciales, conspiran para que aquellos proyectos innovadores con potencial de crecimiento puedan expandirse al ritmo que necesitan los inversionistas de riesgo. En los países de la región, estos factores se presentan en distinto grado e intensidad. La estrechez de mercado interno, por ejemplo, es un factor relevado por los inversionistas en Uruguay, obligándolos a plantearse, desde el inicio, la posibilidad de exportar como única posibilidad de hacer crecer los negocios (Rivas y Vega, 2010). Sin embargo, las dificultades para acceder a mercados vecinos los fuerza a poner la mira en mercados de países más desarrollados que plantean niveles tales de exigencia para entrar que retardan la maduración de los proyectos. El dominio de las cadenas de distribución, ejercido por empresas incumbentes, está menos documentado, pero es un elemento mencionado a menudo por emprendedores e inversionistas.

Los factores mencionados contribuyen a explicar el relativo mejor desempeño del capital de riesgo en Brasil que en Chile, a pesar de las mejores condiciones de entorno presentes en este último país. La implicancia que esto tiene en las políticas apunta a fortalecer las condiciones de base de la innovación como requisito para que el capital de riesgo pueda jugar el rol que ha desempeñado con éxito en otras latitudes. El capital de riesgo es un instrumento que favorece la expansión de los negocios innovadores, pero no los crea. Poner el acento de las políticas públicas en promover la creación de fondos de inversión, en ausencia de una política de fuerte promoción de la innovación, no conducirá a resultados significativos. Por otra parte, todos los esfuerzos que puedan realizarse para favorecer una efectiva integración de los mercados regionales redundará en mejores condiciones para la expansión más rápida de los emprendimientos. Los múltiples acuerdos de libre comercio suscritos entre países de la región no han ido acompañados de un incremento sustantivo de los flujos de intercambio intrarregionales, en buena medida por la prevalencia de trabas para-ancelarias que conspiran contra ese propósito (Ulloa y Marambio, 2014).

b. El aprendizaje de los actores como objetivo explícito de política

En una progresión exitosa, los emprendimientos atraviesan por distintas fases que plantean distintos requerimientos de financiamiento y de apoyo (ideación, incubación, inicio de negocios, despliegue, etc.). En países con sistemas maduros de apoyo al

emprendimiento, cada una de esas etapas involucra actores especializados y experimentados. Asimismo, los propios emprendedores tienen un amplio conocimiento de las condiciones en que se produce el avance de etapa en etapa, a menudo por referencias directas de otros empresarios que han participado del proceso.

Sin perjuicio de las trabas de corte más estructural, mencionadas en el punto anterior, el desarrollo de un sistema eficiente de apoyo al emprendimiento en los países de la región requiere de tiempo para madurar. Los distintos actores necesitan aprender una forma propia de abordar sus relaciones y sus transacciones en un espacio institucional y de negocios que presenta características propias. Así, por ejemplo, tanto en el caso de Brasil como en el de Chile se aprecia un proceso de aprendizaje de las instituciones públicas, reflejado en un mayor énfasis en promover las fases tempranas del emprendimiento, procurando alinear en esa dirección los objetivos de los inversionistas. En ambos casos, las acciones iniciales tuvieron como efecto práctico el despliegue de fondos de inversión dirigidos a proyectos empresariales maduros, con riesgos relativamente bajos. El ajuste posterior de las líneas de apoyo ha inducido a un mayor grado de focalización en emprendimientos de fases más tempranas.

Un aspecto destacable del caso brasileño es que fomentar el aprendizaje de los actores de la cadena de inversión no sólo fue un objetivo explícito de la política, sino que constituyó uno de sus aspectos centrales. Esto marca una diferencia significativa con otras experiencias, pues si bien muchas veces se declara como objetivo el fomento del aprendizaje de los actores, en la práctica se subordina a otras consideraciones de política.

c. El (difícil) manejo de los incentivos en los instrumentos de política pública.

Uno de los retos más complejos de las políticas públicas de apoyo al emprendimiento es construir un adecuado balance entre el apoyo que necesitan las iniciativas para despegar y la mantención de condiciones desafiantes para la actividad emprendedora. La necesidad de defender este balance se expresa, en primer lugar, en los límites que deben imponerse al apoyo otorgado. Un acceso a recursos públicos demasiado extendido y expedito puede tener efectos nocivos sobre la actitud de los emprendedores. Es propio de la actividad emprendedora tener que afrontar dificultades y el esfuerzo por obtener financiamiento es parte de dichas exigencias. Facilitar en exceso el financiamiento adormece la actitud emprendedora. Por otra parte, un exceso de fuentes públicas de

recursos tiene el riesgo de orientar las energías de los empresarios hacia la presentación de proyectos en vez de concentrarse en su negocio.

Más complejo que encontrar un límite adecuado al volumen de apoyo disponible es lograr que éste se canalice hacia buenos proyectos. En efecto, una consecuencia natural del avance de la preocupación del sector público por promover el emprendimiento es el surgimiento de más iniciativas emprendedoras. La cuestión es, entonces, cómo discriminar entre buenos y malos proyectos. Los funcionarios públicos no tienen necesariamente la capacidad o la experiencia para elegir acertadamente entre las distintas propuestas que reciben. La opción natural es, entonces, involucrar al sector privado en el proceso de selección. La experiencia comparada de los programas de capital semilla de Uruguay y Chile tiende a avalar el criterio de que la participación activa del sector privado en la identificación y selección de proyectos auspicia mejores resultados. Idealmente, dicha participación debe incluir la posibilidad de invertir capital propio en los proyectos, pues para que los privados se comprometan en el proceso de selección deben tener el incentivo de cuidar los recursos sobre los que van a decidir. Sin embargo, la misma experiencia del Fondo Emprender de Uruguay es ilustrativa de que es muy difícil lograr rentabilización privada de la operación de fondos que se concentran en etapas tempranas de los negocios. La generación de esquemas de incentivos asociados a premios por rendimiento de los negocios, ensayado en el caso chileno, es una opción interesante, pero el corto tiempo de su implementación no permite llegar a conclusiones definitivas.

Esta es una dimensión de la política de apoyo al emprendimiento donde no parece factible hacer recomendaciones definitivas. El único consejo posible de avanzar es la importancia de estructurar los incentivos de modo que se promuevan los balances mencionados, manteniendo una atención permanente en la operación de los instrumentos para corregir cualquier exceso en una u otra dirección.

d. Promover la articulación del sistema de apoyo

La promoción del emprendimiento ha atraído la atención de múltiples actores, no sólo del sector público: empresarios con experiencia que actúan como mentores; universidades que crean incubadoras de negocios, amén de brindar talleres y diplomados; fundaciones que organizan eventos de promoción; encuentros entre emprendedores y potenciales inversionistas fomentan el emprendimiento juvenil o de

mujeres. Por su parte, el propio sector público despliega a menudo un amplio conjunto de iniciativas, cubriendo diferentes eslabones de la cadena del emprendimiento. En definitiva, hay cada vez más actores que participan de este sistema y cada vez más iniciativas impulsadas, tal como lo demuestra la experiencia con los programas revisados para el caso chileno. El problema es que dichas iniciativas no necesariamente se encuentran articuladas e incluso muchas veces no son conocidas por todos los actores. Ello conlleva riesgos de duplicación y de superposición de esfuerzos²⁶, así como también de pérdida de eficiencia en el sistema, cuando, por ejemplo, en vez de cooperar, las entidades se disputan los clientes o cuando no se produce una adecuada derivación de los mismos entre instituciones o cuando, en vez de especializarse, los actores tratan de asumir por sí mismos diferentes tareas que podrían realizarse de mejor manera promoviendo una división del trabajo.

Acciones relativamente simples de impulsar, como el establecimiento de una secretaría ejecutiva que tenga como función promover la articulación y la coordinación de las distintas entidades, públicas y privadas, que trabajan en apoyo al emprendimiento, pueden tener un impacto positivo muy importante²⁷. Primero, permitiría tener un registro de las diferentes actividades que se realizan y de las organizaciones que las llevan a cabo. A partir del conocimiento mutuo, las entidades podrían derivar más eficientemente a los emprendedores que se acercan a ellas, cuando sus necesidades no coinciden con los servicios que entregan. Segundo, en un paso superior, las instituciones podrían articular su oferta de apoyo, incrementando su especialización y, en consecuencia, su eficacia. Finalmente, el conocimiento del conjunto de las actividades que se están realizando permitiría identificar las falencias y vacíos en la cadena de apoyo, posibilitando así la mejora continua del sistema.

e. Mejorar la información y asegurar la evaluación de los programas

La carencia de información recolectada de manera sistemática es un rasgo común en el ámbito amplio de las políticas de desarrollo productivo en los países de la región. Ello hace que las políticas se diseñen en buena medida en base a datos parciales o directamente en función de las impresiones que recogen los tomadores de decisión.

²⁶ Por ejemplo, cuando el programa Start-Up Chile aceptó postulaciones de nacionales, no quedaron muy claras las fronteras con el programa de Capital Semilla implementado por la misma CORFO.

²⁷ Esta fue la experiencia de la Red Emprender montada con apoyo de FOMIN en Uruguay. Una secretaria dedicada permitió mejorar la articulación del sistema y favoreció la especialización de las entidades. Véanse Rivas y Vega (2010).

Asimismo se resienten las posibilidades de evaluar el impacto de los instrumentos, afectando la capacidad de asegurar la calidad de las intervenciones.

El área del fomento del emprendimiento no es ajena a esta tendencia. Existe un amplio campo para progresar en este ámbito de política y aquí sólo se indicaran algunos ejemplos del tipo de iniciativas que convendría impulsar.

Un primer espacio de oportunidad de mejora es el relacionado con los datos sobre la evolución de las empresas en el tiempo. A partir de los antecedentes recolectados por las oficinas de impuestos se podrían construir series de tiempo de tipo panel para seguir así la trayectoria de las firmas. Ello ofrecería información valiosa sobre diversos aspectos que se relacionan con la dinámica del crecimiento de las empresas, incluyendo los sectores en que se desenvuelven, el tiempo que toman en crecer, etc. Un segundo aspecto a considerar es que estas bases de datos, con el adecuado resguardo de la identidad de las empresas, podrían luego cruzarse con antecedentes recolectados por medio de encuestas o con información proveniente de los organismos de fomento, de modo que se pueda analizar el efecto de la participación o no en los diversos programas implementados. Para avanzar en esta última dirección un paso altamente deseable sería lograr cierta uniformidad básica en el tipo de información recogida por los organismos de apoyo, de forma que se asegure la posibilidad de cruzar la información generada. Debiera también establecerse la obligatoriedad de las firmas participantes en los programas de entregar información a los organismos de fomento por un periodo de tiempo posterior a terminado el apoyo, asegurando así la obtención de información sobre efectos que tienen rezagos en manifestarse.

Estas medidas permitirían tener un mejor cuadro sobre la realidad de los emprendimientos dinámicos en cada país, facilitando la comparación de las experiencias. Al mismo tiempo, posibilitaría la realización de evaluaciones con base en antecedentes administrativos, en vez de encuestas que deben reconstruir la historia de las firmas participantes y no participantes, con todas las imperfecciones que ello conlleva.

5. Implicaciones para la secuenciación de la política pública

El estudio de los casos da también pie para reflexionar acerca de una posible secuenciación de la política pública que se planteó en la segunda sección de este documento.

Tanto Brasil como Chile comenzaron sus esfuerzos, en este campo, impulsando la creación de fondos de capital de riesgo. En ambos casos los resultados iniciales fueron decepcionantes, en el sentido de que las inversiones se orientaron hacia empresas en etapas relativamente avanzadas de desarrollo, con niveles relativamente bajos de riesgo. El mayor tamaño del mercado interno y los mayores niveles de innovación han conducido, en Brasil, a que el sector haya experimentado un interesante crecimiento en los últimos años. En Chile, el capital de riesgo aún no juega un papel significativo como fuente de financiamiento y de apoyo para el emprendimiento, a pesar de que se han destinado importantes recursos públicos a fomentar la instalación de tales fondos y a sucesivos ajustes en los incentivos establecidos.

Una conclusión posible de extraer es que en países donde no existe una masa crítica de innovaciones que permitan el despliegue de fondos con algún grado de especialización, no es aconsejable poner como prioridad el fomento a la creación de fondos de capital de riesgo. En la práctica, el apoyo público conducirá al establecimiento de fondos cuyas carteras de inversión tendrán un bajo componente innovador y escaso aporte de experiencias exitosas en aquellos ámbitos de gestión donde los fondos agregan mayor valor, conexión con redes de conocimiento especializado y apertura de mercados.

La opción de apuntar hacia financiamientos de etapas más tempranas enfrenta otras dificultades relacionadas, como ya se mencionó, con la posibilidad de poder involucrar inversionistas privados en la tarea.

En economías pequeñas, una posibilidad distinta es dedicar mayores energías a la generación de esquemas de acompañamiento al despegue de nuevos negocios, a través de la generación de cursos, actividades de asesoramiento (*mentoring*), diplomados, y otros. En muchos de los países de la región existe un importante número de empresarios y familias de fortuna, dispuestos a invertir en nuevos emprendimientos con potencial de crecimiento. Pero para que se interesen en participar, requieren recibir proyectos bien preparados y respaldados por equipos con las competencias adecuadas. Lograr que quienes están interesados en emprender adquieran herramientas que les

permitan mejorar sus capacidades de planificar y gestionar negocios debiera ser uno de los primeros objetivos de la política pública de apoyo al emprendimiento en los países de la región. Los recursos necesarios para ello no son tan voluminosos como los que se deben destinar a impulsar el establecimiento de fondos (incluidos los de capital semilla) y pueden tener alto impacto, sobre todo si se pudieran conectar a los distintos inversionistas no institucionales que existen en los países de la región. Lamentablemente, no se dispone de estudios sobre la cuantía y formas de operación de tales inversionistas. Mejorar la información disponible sobre este sector podría ser una importante contribución al fomento del emprendimiento, pues permitiría alinear mejor las intervenciones, de acuerdo a las características de quienes hoy hacen la mayor parte de las inversiones de riesgo, en buena parte de los países de la región.

Referencias

- Aboal, D. y F. Veneri. 2014. "Entrepreneurs in Latin America". Borrador presentado al taller sobre emprendimiento organizado por el Banco Interamericano de Desarrollo. Montevideo, Uruguay: BID.
- Aldaz, M. et al. 2008. "Promoción del espíritu empresarial a través de una segunda oportunidad". CH-M1030. Memorando de Donantes. Washington, DC: FOMIN. BID.
- Asesorías y consultorías del desarrollo. 2009. "Consultoría para el diseño, medición y análisis de resultados intermedios e impacto de los instrumentos de la Subdirección de emprendimiento innovador de Innova Chile de CORFO". Informe Final, Santiago, Chile.
- Audretsch, D. B. y R. Thurik. 2001. "Linking Entrepreneurship to Growth". STI Working Papers. DSTI/DOC20012. París, Francia: OCDE.
- Balboa, M., J. Marti, y N. Zieling. 2006. "Does Venture Capital Really Improve Portfolio Companies' Growth? Evidence from Growth Companies in Continental Europe." Documento de Trabajo. Madrid, España: Universidad Complutense.
- Baygan, G. 2003a. "Venture Policy Review. United Kingdom." STI Working Paper 2003/1. Industry Issues. París, Francia: OCDE.
- Baygan, G. 2003b. "Venture Policy Review. Korea." STI Working Paper 2003/2. Industry Issues. París, Francia: OCDE.
- Baygan, G. 2003c. "Venture Policy Review. Canada." STI Working Paper 2003/3. Industry Issues. París, Francia: OCDE.
- Berry, O. 2008. "Promoting High-Growth Entrepreneurship in Israel." Disponible en: <http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/PanelBerryHighGrowthEntrepreneurship1109.pdf>
- BID (Banco Interamericano de Desarrollo). 2010. *The Age of Productivity. Transforming Economies from the Bottom Up*. Washington, DC: BID.
- Bos, J. y E. Stam. 2011. "Gazelles, Industry Growth and Structural Change." Documento presentado a la Conferencia final de Dynamics of Institutions and Markets. Maastricht, Países Bajos: DIME.
- CORFO (Corporación de Fomento de la Producción de Chile). 2009. Proyectos de INNOVACHILE: Informe de resultados. Santiago, Chile: CORFO
- Dalshtrand, A. y L. Stevenson. 2007. "Linking Innovation and Entrepreneurship Policy". IPREG. Stockholm, Suecia: Swedish Foundation for Small Business Research.
- Dávila, A., G. Foster, y M. Gupta. 2003. "Venture Capital Financing and the Growth of Start-up Firms." *Journal of Business Venturing*, 18(6): 689–708.

- Djankow, S., Y. Qian, G. Roland, y E. Zhuravskaya. 2007. "What Makes a Successful Entrepreneur? Evidence from Brazil." Working Paper 104. Moscú, Federación Rusa: CEFIR / NES.
- Feige, D. 2013. "Start-Up Chile". Documento mimeografiado.
- Fernández-Arias, E. y E. Stein. 2014. "How to Pursue Productive Transformation? A Strategic Policy Framework." Documento mimeografiado. Por aparecer.
- Finkle, T. 2012. "The Hogan Entrepreneurial Leadership Program: an Innovative Model of Entrepreneurship Education." *Proceedings-Page*. 1173–93. Whitewater, WI: United States Association for Small Business and Entrepreneurship (USASBE).
- GEM (Global Entrepreneurship Monitor). 2013. *10 años del proyecto GEM en Chile*. Santiago, Chile: GEM. Disponible en <http://gemconsortium.org/docs/download/2789>
- Hellmann, T. y M. Puri. 2002. "Venture Capital and the Professionalization of Start-Up Firms: Empirical Evidence." *Journal of Finance* 57(1): 169–97.
- Hernann Consultores. 2013. "40% de empresas creadas entre 2010 y 2012 no registró movimientos". La Tercera, noviembre 2013. Disponible en: <http://diario.latercera.com/2013/11/28/01/contenido/negocios/10-151876-9-40-de-empresas-creadas-entre-2010-y-2012-no-registro-movimientos.shtml>
- Hirukawa, M. y M. Ueda. 2008. "Venture Capital and Innovation: What Comes First?" DP 790, Centre for Economic Policy Research. Disponible en: <http://www.cepr.org/pubs/dps/DP7090>
- Jiménez, L.F. 2007. "Capital de riesgo y mecanismos financieros de apoyo a la innovación en Brasil y Chile". Serie Desarrollo Productivo 177. Santiago, Chile: CEPAL.
- Kantis, H. 2012. "El Fondo Emprender: Nuevas oportunidades para emprendimientos dinámicos en Uruguay". Notas Técnicas IDB-TN-386. Washington, DC: BID.
- LAVCA. 2013. "Scorecard: The Private Equity and Venture Capital Environment in Latin America." LAVCA. Disponible en: <http://lavca.org/2013/04/18/2013-lavca-scorecard/>
- Leamon, A. y J. Lerner. 2012. "Creating a Venture Ecosystem in Brazil." FINEP's INNOVAR Project. HBS Working Paper N° 12-099. Cambridge, MA: Universidad de Harvard.
- Lundstrom, Anders & Lois Stevenson. 2001. "Entrepreneurship Policy for the Future, Special Edition". SME Forum 19–20 March, Vaxjo. Stockholm. Swedish Foundation for Small Business Research.
- MIT (Massachusetts Institute of Technology). 2013. "Brazil VC Ecosistema Study". Cambridge, MA: MIT/Sloan Management/G Lab.
- Navarro, L. 2014. "Entrepreneurship Policy in Chile. The Effect of CORFO Seed

- Capital Program”. Borrador presentado al taller sobre emprendimiento organizado por el BID. Montevideo, Uruguay: BID.
- OCDE (Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico). 2006. “Boosting innovation performance in Brazil.” Economics Department Working Paper No. 532. París, Francia: OCDE.
- 2008. “Definition and measurement of high growth enterprises”. The OCDE-Eurostat entrepreneurship indicator programme. Presentación al INNO-Views Policy Workshop. Bruselas, Bélgica.
- 2013a. “Start-Up Latin America: Promoting Innovation in the Region.” Development Center Studies, París, Francia.
- 2013b. “Entrepreneurship at a Glance.” París, Francia.
- Poschke, M. 2013. “Who Becomes an Entrepreneur? Labor Market Prospects and Occupational Choice.” *Journal of Economic Dynamics & Control* 37(3): 693–710.
- Revest, V. y S. Sapiro. 2008. “Financing Technology-Based Small Firms in Europe: A Review of the Empirical Evidence.” Working Paper Series 2008/23 Noviembre. Laboratory of Economics and Management (LEM). Pisa, Italia: Sant’Anna School of Advanced Studies.
- Rivas, G. 2010. “Generación y sistematización de sustentos para la evaluación de la estrategia de innovación nacional en el área de innovación empresarial”. Background Report preparado para el Consejo Nacional de Innovación y Competitividad. Santiago, Chile.
- 2014. “Instituciones y políticas para impulsar la innovación empresarial en América Latina y el Caribe”. Documento preparado para el proyecto Emergent Issues and Challenges for Latin America and Caribbean Economies, realizado por la Corporación de Estudios para Latinoamérica CIEPLAN y la American University, y con el patrocinio del Banco Interamericano de Desarrollo. BID.
- Rivas, G. y M. A. Vega. 2011. “Evaluación final programa apoyo integral a la empresarialidad dinámica”. Programa Emprender. Informe preparado para el BID-FOMIN.
- Scellato, G. 2007. “Patents, Firm Size and Financial Constraints: an Empirical Analysis for a Panel of Italian Manufacturing Firms”. *Cambridge Journal of Economics* 31(1): 55–76.
- Senor, D. y S. Singer. 2009. *Start-Up Nation: The Story of Israel’s Economic Miracle*. New York, NY: Council on Foreign Relations.
- Shane, S. 2009. “Why Encouraging more People to become Entrepreneurs is Bad Public Policy?” *Small Business Economics* 33(2): 141–49.
- “Start-Up Chile: April 2012”, Harvard Business School, Case No. N9-812-158, 1 de mayo de 2012.

- Stiglitz, J. 1994. *Whither Socialism?* Cambridge, MA: MIT Press.
- Stiglitz J. y A. Weiss. 1981. “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”. *The American Economic Review* 71(3): 393–410.
- Ulloa, A. y S. Marambio. 2014. “Latinoamérica y el Caribe, desafíos comerciales de la region y una agenda para la integración”. Documento preparado para el proyecto “Emergent Issues and Challenges for Latin America and Caribbean Economies,” realizado por la Corporación de Estudios para Latinoamérica CIEPLAN y la American University, con el patrocinio del Banco Interamericano de Desarrollo.
- Villa, Y. 2012. “Innovation and Investments Growth in Israel” Presentation para The Center of Excellence, Israel. Disponible en: [http://embassies.gov.il/nicosia/NewsAndEvents/Documents/Doing%20Buisness%20with%20Israel%20\(Villa\).pdf](http://embassies.gov.il/nicosia/NewsAndEvents/Documents/Doing%20Buisness%20with%20Israel%20(Villa).pdf)
- Wadhwa, V. 2010. “Chop Shop Workers and Bootstrappers: Chile Really Wants You.” techcrunch.com, 21 de agosto de 2010. Disponible en: <http://techcrunch.com/2010/08/21/chop-shop-workers-and-bootstrappers-chile-really-wants-you/>