REPÚBLICA DE CHILE
MINISTERIO
SECRETARÍA GENERAL DE LA PRESIDENCIA

MENSAJE DE S.E. EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA CON EL QUE INICIA UN PROYECTO DE LEY QUE FOMENTA LA INDUSTRIA DE CAPITAL DE RIESGO, MEDIANTE LA AUTORIZACIÓN A LA CORPORACIÓN DE FOMENTO DE LA PRODUCCIÓN PARA PARTICIPAR COMO APORTANTE EN FONDOS DE FONDOS Y EN FONDOS DE CAPITAL DE RIESGO.

Santiago, 28 de octubre de 2026

M E N S A J E N ° 220-374/

A S.E. EL PRESIDENTE DE LA H. CÁMARA DE DIPUTADOS

Honorable Cámara de Diputados:

Tengo el honor de someter a vuestra consideración el siguiente proyecto de ley:

I. ANTECEDENTES

1. El capital de riesgo como motor del crecimiento, el empleo y la innovación

La innovación constituye uno de los principales motores del crecimiento económico de largo plazo[1]. Así lo muestran los trabajos de Joel Mokyr, Philippe Aghion y Peter Howitt, galardonados en 2025 con el Premio Nobel de Economía "por haber explicado el crecimiento económico impulsado por la innovación"[2]. El desarrollo y la difusión de las innovaciones en el mercado dependen, en buena medida, de la creación de nuevas empresas capaces de crecer rápidamente, generar empleo e impulsar

[1] Véase, entre otros, Romer, P. (1990), "Endogenous Technological Change", *Journal of Political Economy*, 98(5), Parte 2, pp. S71-S102; Aghion, P. y Howitt, P. (1992), "A Model of Growth through Creative Destruction", *Econometrica*, 60(2), pp. 323-351; y Mokyr, J. (2016), A Culture of Growth: The Origins of the Modern Economy, Princeton University Press.

[2] Real Academia Sueca de Ciencias (2025), comunicado de prensa del Premio de Ciencias Económicas en memoria de Alfred Nobel 2025, 13 de octubre de 2025. Disponible en: https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2025/press-release/

aumentos de productividad en diversos sectores de la economía.

Sin embargo, estas empresas enfrentan una dificultad estructural para acceder al financiamiento: por su carácter innovador y su etapa temprana de desarrollo, suelen carecer de un patrimonio que les permita ofrecer garantías a acreedores, de un historial financiero consolidado y de flujos de caja estables que les permitan cumplir con los requisitos que exige la banca tradicional.

Por eso, su crecimiento depende de inversionistas dispuestos a asumir riesgos como socios, a cambio de participar en los resultados del negocio. Esta es la lógica del capital de riesgo, que canaliza el ahorro privado hacia el desarrollo de nuevas empresas y contribuye, con ello, a la creación de empleo y al fomento de la innovación. La evidencia muestra que estas inversiones favorecen la creación de empresas, el empleo y los ingresos en las economías en que se realizan[3].

La industria del capital de riesgo (también conocida como "capital emprendedor" o *venture capital*) consiste en la inversión, gestionada profesionalmente, en acciones o instrumentos convertibles en acciones de empresas que no cotizan en bolsa y que presentan un alto potencial de crecimiento. Estas empresas requieren tanto financiamiento como apoyo en su gestión para alcanzar sus objetivos. Se trata de inversiones con un elevado riesgo de fracaso, pero también con expectativas de retornos significativos, que suelen concentrarse en empresas de base científica o tecnológica, o que incorporan un importante componente innovador.

[3] Véase, entre otros, Poelhekke, S. y Wache, B. (2026), "When venture capital comes to town: Local ecosystem effects beyond funded ventures", *Journal of Business Venturing*, 41(3), art. 106588; y Samila, S. y Sorenson, O. (2011), "Venture Capital, Entrepreneurship, and Economic Growth", The *Review of Economics and Statistics*, 93(1), pp. 338-349.

El financiamiento de estas empresas acompaña un ciclo de maduración de cuatro etapas, que exige aportes de capital progresivamente mayores.

En la etapa inicial, el denominado "capital semilla" permite poner en marcha el proyecto. Este período suele coincidir con el "valle de la muerte", caracterizado por resultados negativos y un alto riesgo de fracaso. En la etapa temprana, la empresa comienza a generar sus primeros ingresos, el riesgo disminuye y se hace necesario obtener nuevas rondas de financiamiento.

Luego, en la etapa de crecimiento, la empresa consolida su operación y sus ingresos aumentan a un ritmo más acelerado. Para escalar, requiere rondas de capital de mayor tamaño que, en muchos casos, también le permiten iniciar un proceso de internacionalización.

Finalmente, en la etapa de desarrollo, la empresa alcanza un mayor grado de madurez. Esta etapa suele coincidir con su apertura en bolsa o su venta a otra compañía, proceso conocido como "salida" o *exit*. Cuando la operación es exitosa, los inversionistas recuperan su inversión y obtienen ganancias que pueden reinvertir en nuevos emprendimientos.

En Estados Unidos, las empresas que recibieron capital de riesgo antes de su apertura en bolsa representan el 41% de la capitalización bursátil total y el 62% del gasto en investigación y desarrollo de las empresas que cotizan en bolsa. Las que cotizan y que fueron constituidas a partir de 1968 representan la mitad del total, pero concentran tres cuartos del valor de mercado y el 92% del gasto en I+D[4]. Asimismo, durante los diez años siguientes a su primera ronda de financiamiento, el empleo en las empresas respaldadas por capital de riesgo se multiplica casi por seis, frente a poco más

[4] Gornall, W. y Strebulaev, I. (2021), "The Economic Impact of Venture Capital: Evidence from Public Companies", versión revisada, SSRN Working Paper N° 2681841.

de tres veces en empresas comparables que no recibieron este tipo de financiamiento. Además, se estima que, en ausencia de capital de riesgo, el crecimiento anual de la economía caería de 1,8% a 1,3%, una reducción cercana a un 28% menos.[5]

En Canadá, un estudio del gobierno federal encontró que, al año siguiente de recibir inversión, el 79,8% de las empresas apoyadas por su principal programa público de capital de riesgo había aumentado su empleo, frente al 48,8% de empresas comparables.[6]

En el Reino Unido, las empresas financiadas con capital de riesgo y capital ángel contribuyeron en 2015 con cerca de £30.000 millones al producto interno bruto, considerando sus efectos directos, indirectos e inducidos, una cifra equivalente a más de siete veces el flujo anual de inversión que recibieron. Asimismo, su actividad permitió sostener 480.000 empleos.[7]

En Chile, también se advierte una elevada contribución de las empresas de alto crecimiento a la creación de empleo. Estas empresas, definidas como aquellas cuyo empleo aumenta, en promedio, al menos un 20% anual durante tres años consecutivos, presentan un perfil afín al que busca financiar el capital de riesgo. Aunque representaban apenas el 1,3% de las empresas del país, generaron el 43,4% de los nuevos empleos formales entre 2019 y 2022, equivalentes a cerca de 795.000 puestos de trabajo.[8]

---

[5] Akcigit, U., Dinlersoz, E., Greenwood, J. y Penciakova, V. (2022), "Synergizing Ventures", Journal of Economic Dynamics and Control, 143.

[6] *Innovation, Science and Economic Development Canada (ISED) (2025), The impact of Venture Capital Action Plan on business performance, SME Research and Statistics, junio de 2025.*

[7] Oxford Economics (abril de 2017), *The Contribution to the UK Economy of Firms Using Venture Capital and Business Angel Finance*, informe elaborado para la British Private Equity & Venture Capital Association (BVCA); cifras referidas a 2015.

[8] Endeavor Chile (2024), Scaleups 2024, Endeavor Research, p. 23.

Del mismo modo, al año 2024, las más de 3.000 empresas emergentes apoyadas por Start-Up Chile desde 2010 informaban haber generado 36.796 empleos y pagado en Chile US$136 millones en impuestos, lo que equivale a 1,4 veces la inversión pública total.[9]

El capital de riesgo, además, aporta algo más que financiamiento. Acelera la llegada al mercado de nuevos productos y servicios y facilita que el conocimiento generado por universidades y empresas se transforme en actividad económica. Los inversionistas, además, participan activamente en la gestión de las empresas, contribuyen a reducir sus riesgos y a mejorar su productividad, y las acompañan con nuevas rondas de financiamiento en la medida que crecen. Esto les permite escalar con mayor rapidez. Por estas vías, el capital de riesgo también contribuye a la recaudación fiscal y a la atracción de talento e inversión extranjera.

2. La experiencia comparada

Los países que han logrado un desarrollo relevante de esta industria, como Estados Unidos, Corea, Canadá, Reino Unido o Israel, comparten un rasgo: el capital de riesgo se financia principalmente con recursos privados, en particular, de grandes inversionistas institucionales y extranjeros. En estos modelos, el apoyo público busca movilizar y multiplicar la inversión privada.

En Estados Unidos, la industria se expandió después de que, en 1979, se precisara que los fondos de pensiones podían invertir prudentemente en activos de mayor riesgo. Este cambio contribuyó a que la participación de estos fondos en el capital comprometido en nuevos fondos de capital de riesgo aumentara del 15%, en 1978, al 39%,

[9] Start-Up Chile (CORFO), Annual Alumni Passport (2024).

en 1987, y al 59%, en 1993.[10] Actualmente, las entidades gubernamentales representan cerca del 4% de los aportantes en los fondos de capital de riesgo de ese país, frente a cerca de un tercio en la Unión Europea.[11]

La experiencia comparada muestra que la colaboración público-privada puede ser decisiva para el desarrollo de esta industria. El Estado puede atraer inversiones hacia empresas innovadoras mediante su participación como aportante junto a inversionistas privados que contribuyan con conocimiento y experiencia, compartiendo con ellos los riesgos y los retornos de la inversión.

Tres experiencias ilustran este enfoque.

La primera es la iniciativa "Yozma", lanzada por el gobierno de Israel en 1993. Con recursos públicos por US$100 millones, el programa participó como aportante en diez nuevos fondos de capital de riesgo administrados por gestores privados, junto a inversionistas locales y extranjeros. La participación estatal podía alcanzar hasta el 40% de cada fondo, y los privados tenían la opción de adquirirla, dentro de un plazo de cinco años, a un precio predeterminado, para convertirlo en un fondo completamente privado.[12]

Nueve de los diez fondos ejercieron esa opción y adquirieron la participación estatal. Paralelamente, la industria de capital de riesgo se expandió: antes de 1993 operaba en Israel un solo fondo de capital de riesgo, y en 2009 existían cerca de 80. El capital levantado por la industria pasó

[10] Gompers, P. y Lerner, J. (1998), "What Drives Venture Capital Fundraising?", Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics, pp. 149-204.
[11] Banu, E. et al. (2026), "Exploring the investor landscape for venture capital", en Financial Integration and Structure in the Euro Area 2026, Banco Central Europeo, Gráfico A.
[12] Bar-El, R., Schwartz, D. y Bentolila, D. (2019), "Singular Factors behind the Growth of Innovation in Israel", Athens Journal of Mediterranean Studies, 5(3), pp. 138-139; y Trajtenberg, M. (2002), "Government Support for Commercial R&D: Lessons from the Israeli Experience", en Jaffe, A., Lerner, J. y Stern, S. (eds.), Innovation Policy and the Economy, vol. 2, MIT Press, pp. 85-89.

de US$40 millones en 1991 a US$2.700 millones en 2000.[13]

La continuidad de este enfoque se refleja en el lanzamiento de "Yozma 2.0" en 2024, orientado a atraer a inversionistas institucionales, como aseguradoras y fondos de pensiones, hacia fondos de capital de riesgo locales. Por cada dólar que estos invierten, el Estado agrega 30 centavos, con la posibilidad de que el inversionista adquiera posteriormente la participación estatal. A enero de 2026, los inversionistas institucionales participantes habían comprometido cerca de US$365 millones en 11 fondos locales, de los cuales cerca de US$79 millones correspondían al aporte estatal, esto es, alrededor de un 22% del total, y se espera que el programa movilice, en total, al menos US$1.000 millones.[14]

Tres décadas después del fondo de fondos original, en 2025, Israel fue considerado el cuarto mayor polo del mundo en levantamiento de capital para empresas emergentes y el primero fuera de Estados Unidos.[15] Ese mismo año, el sector de alta tecnología israelí representó el 18,3% del PIB y cerca del 58% de las exportaciones del país, y empleó a unas 400.000 personas, equivalentes al 11,4% de los ocupados.[16]

La segunda es el Fondo de Fondos de México. En 2006, el Gobierno Federal creó la Corporación Mexicana de Inversiones de Capital, a partir de aportes de entidades públicas de fomento y de un compromiso de recursos por US$250 millones. Este organismo optó por crear un Fondo de Fondos como vehículo para impulsar la industria de capital privado y capital emprendedor, y hoy

[13] Bar-El, Schwartz y Bentolila (2019), op. cit., p. 139; y Trajtenberg (2002), op. cit., p. 88.
[14] Autoridad de Innovación de Israel, convocatoria "Yozma 2.0 Fund" y comunicado de 31 de julio de 2024; y comunicado "Yozma Fund Deploys USD 450M to Strengthen Israeli Venture Capital Funds", 13 de enero de 2026.
[15] Autoridad de Innovación de Israel (2026), The State of High-Tech 2026, "Part 2: Companies", 31 de mayo de 2026.
[16] Autoridad de Innovación de Israel (2026), The State of High-Tech 2026, "State of High-Tech 2026: Macro" y "Part 1: High-Tech Employment", datos de 2025.

administra vehículos especializados en capital privado, capital de riesgo, energía e inversión de impacto.[17] Invierte como aportante minoritario en fondos administrados por gestores privados, en los que aporta, en promedio, cerca del 10% del capital, y ha contribuido a canalizar hacia esta industria recursos de inversionistas institucionales, entre ellos las Afores.[18]

En el año 2010 creó México Ventures, un fondo de fondos especializado en capital de riesgo. Para 2016, había comprometido US$80 millones y ya había invertido en 11 fondos. Posteriormente, lanzó un segundo vehículo de inversión, México Ventures II. En paralelo, desde 2013, el Instituto Nacional del Emprendedor apoyó con recursos propios la creación de fondos de capital de riesgo.[19]

El Fondo de Fondos logró atraer capital privado en una proporción relevante: a fines de la década pasada administraba cerca de US$1.500 millones, aproximadamente la mitad de origen privado. A la fecha, ha comprometido cerca de US$1.230 millones en 127 fondos y 44 coinversiones en capital privado, capital de riesgo, energía e inversión de impacto, y administra más de 19.800 millones de pesos mexicanos en certificados de capital de desarrollo. Estas inversiones han apoyado a más de 1.570 empresas que suman más de 850.000 empleos.[20]

El impacto en la industria fue significativo. Entre 2000 y 2010 se crearon en México 17 fondos de capital de riesgo; entre 2011 y mediados de 2017, se sumaron otros 68. En 2019, la inversión en empresas emergentes mexicanas alcanzó US$717 millones, más de cuatro veces el monto

[17] CAF (2019), Rol de los bancos de desarrollo en la industria de capital privado: el caso de los fondos de capital de riesgo y de emprendimiento en Brasil, Chile, Colombia y México, Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva N° 33, pp. 33-34.
[18] Bloomberg Línea, "México respalda activos alternativos con inyección de capital de US$233 millones", 25 de febrero de 2026, con cifras de la Asociación Mexicana de Capital Privado (AMEXCAP); y CAF (2019), op. cit., p. 35, respecto de las Afores.
[19] CAF (2019), op. cit., pp. 34-36.
[20] CAF (2019), op. cit., p. 34, para la cifra de US$1.500 millones; y Fondo de Fondos (Corporación Mexicana de Inversiones de Capital), cifras institucionales publicadas en su sitio web, consultado en octubre de 2026.

registrado en 2018.[21] Veinte años después, el ecosistema mexicano es otro: actualmente operan en el país cerca de 200 vehículos de capital de riesgo, de los cuales alrededor de 130 son mexicanos,[22] y el tamaño promedio de los fondos ha crecido de US$15 a US$37 millones.[23]

La tercera es la experiencia canadiense. En 2013, Canadá lanzó el Plan de Acción de Capital de Riesgo (VCAP, por su sigla en inglés), a partir de un diagnóstico similar al chileno: retornos bajos, escasa participación de inversionistas institucionales, fondos pequeños y pocos administradores con experiencia.[24]

El gobierno federal invirtió C$390 millones a través del Banco de Desarrollo de Canadá (BDC), que actuó como aportante en cuatro fondos de fondos administrados por gestores privados, seleccionados mediante una convocatoria pública, y directamente en cuatro fondos de capital de riesgo. El aporte público no podía superar un tercio del capital de cada fondo de fondos, y los aportantes privados recuperaban su inversión, con un retorno predeterminado, antes que el Estado.[25] A diciembre de 2024, los fondos que recibieron esos recursos reunían C$1.900 millones, considerando a todos sus aportantes. Por su parte, los fondos de capital de riesgo apoyados habían invertido C$3.500 millones en empresas canadienses.[26]

---

[21] CAF (2019), op. cit., p. 30, con datos de AMEXCAP; y AMEXCAP (2020), Mexican VC Opportunity, según DPL News, "Reciben 717 mdd startups en México", 21 de agosto de 2020.

[22] Asociación Mexicana de Capital Privado (AMEXCAP), cifras presentadas en el México VC Day 2026, en Forbes México, "Invierten 2,139 mdd en startups mexicanas, fintech, ecommerce e inteligencia artificial", 9 de junio de 2026.

[23] Asociación Mexicana de Capital Privado (AMEXCAP), "El Venture Capital en México sigue consolidándose como motor de innovación y crecimiento", 2025.

[24] Oficina del Auditor General de Canadá (2016), Report 1 — Venture Capital Action Plan, 2016 Spring Reports, párr. 1.7.

[25] Ibid., párrs. 1.25 y 1.43; Gobierno de Canadá, "Backgrounder: Establishment of Northleaf Venture Catalyst Fund", enero de 2014; y, para el monto de C$390 millones, ISED, Venture Capital Action Plan, resultados al 31 de diciembre de 2024.

[26] Innovación, Ciencia y Desarrollo Económico de Canadá (ISED), Venture Capital Action Plan, resultados al 31 de diciembre de 2024.

En 2017 y 2021, Canadá renovó este enfoque, a través de la Iniciativa de Catalización del Capital de Riesgo (VCCI, por su sigla en inglés), con una participación pública decreciente: hasta 30,8% del capital de cada fondo de fondos en 2017 y hasta 25% en 2021.[27] En conjunto, a diciembre de 2024, los C$1.200 millones invertidos por el gobierno federal en estos programas habían permitido a los gestores apoyados levantar C$3.700 millones de inversionistas públicos y privados, y los fondos de capital de riesgo respaldados habían invertido C$6.400 millones en empresas canadienses.[28] Sobre esa base, en octubre de 2026, Canadá lanzó una nueva versión, por C$1.000 millones, de los cuales C$700 millones se destinan a fondos de fondos. Estos deberán levantar tres dólares privados por cada dólar público, lo que acota la participación estatal a un 25%. Además, deberán destinar al menos el 60% de sus inversiones a fondos de capital de riesgo canadienses.[29]

Más allá de sus diferencias, estas experiencias comparten rasgos que recoge este proyecto: el Estado participa como aportante minoritario y por un tiempo acotado; las decisiones de inversión quedan radicadas en gestores privados especializados; el fondo de fondos actúa como puente hacia los inversionistas institucionales y extranjeros; se procura que los recursos se inviertan en el país; y existen mecanismos para que el capital privado reemplace progresivamente al capital público. Su continuidad en el tiempo, junto con una participación estatal decreciente, sugiere que, con un diseño adecuado, el financiamiento público puede movilizar capital privado en lugar de desplazarlo.

---

[27] ISED (2017), VCCI Call for Expressions of Interest, y BetaKit, 24 de octubre de 2022.

[28] ISED, Venture Capital Catalyst Initiative, “Program results and impacts”, datos al 31 de diciembre de 2024. Las cifras de capital levantado e invertido excluyen la versión de 2021.

[29] ISED (2026), Growth Venture Capital Catalyst Initiative, “Call for Expressions of Interest: Fund-of-funds Stream”, y comunicado de 22 de octubre de 2026, “Minister Joly unveils Canada’s new Venture and Growth Capital Plan”.

3. La industria de capital de riesgo en Chile

El desarrollo de la industria de capital de riesgo en Chile ha estado estrechamente vinculado, desde sus orígenes, a la labor de la Corporación de Fomento de la Producción, en adelante "CORFO".

Desde 1997, sus programas de financiamiento a fondos de inversión han promovido la creación de fondos de capital de riesgo y de administradoras especializadas, y les han permitido alcanzar una escala de operación que difícilmente habrían logrado solo con recursos privados.

Entre 1998 y 2025, CORFO abrió 73 líneas de crédito a fondos de inversión, comprometiendo recursos por US$1.079 millones, y esos fondos invirtieron en 514 empresas, de las cuales un 82% correspondían a micro o pequeñas empresas al momento de la primera inversión[30]. Los actores de la industria reconocen, en forma transversal, la importancia de su rol.

Ese esfuerzo, sostenido durante casi tres décadas, ha dado resultados. La industria nació a fines de la década de 1990 con unos pocos fondos que invertían, en su mayoría, en empresas tradicionales y maduras, y a partir de 2010 se consolidó una generación de administradoras especializadas en empresas tecnológicas.[31] La inversión anual de los fondos apoyados por CORFO pasó de un promedio cercano a US$10 millones entre 2000 y 2006 a uno cercano a US$70 millones entre 2011 y 2023, y las empresas tecnológicas son hoy el principal destino de lo invertido. El ecosistema también ha comenzado a generar más oportunidades de salida para los inversionistas: mientras que entre 2010 y

[30] CORFO (2026), Informe Público de Capital de Riesgo, resultados acumulados al 31 de diciembre de 2025, pp. 3-4, para el 82%, Gráfico N° 5, p. 36.
[31] Quezada, A., Alvarado, A. y Torrejón, P. (2025), *El camino del venture capital en Chile*, Endeavor Research, sección "Los ciclos históricos de la industria VC en Chile".

2018 las ventas de empresas emergentes chilenas promediaron menos de tres al año, desde 2019 promedian once.[32] En 2025, en relación con el tamaño de su economía y de su población, Chile fue el país latinoamericano con mayor actividad de capital de riesgo, aunque a gran distancia de las economías líderes: su inversión anual equivale al 0,07% del producto, frente al 1,1% en Estados Unidos y al 2,7% en Israel.[33]

Chile cuenta con atributos que estudios internacionales han valorado de manera consistente: derechos de propiedad intelectual, certeza jurídica, bajos niveles de corrupción percibida y una institucionalidad de fomento con trayectoria. Por ello, Chile encabezó el ranking que elaboraba la Asociación Latinoamericana de Capital Privado y de Riesgo (LAVCA) sobre el entorno para esta industria en la región en todas sus ediciones, desde la primera hasta la última, de 2017-2018.[34] Todavía en 2021, en el índice de atractivo para el capital de riesgo y el capital privado que elabora IESE Business School, Chile ocupaba el lugar 34 entre 125 países, por delante de México (35) y Brasil (47).[35] Sin embargo, ese potencial no se ha materializado plenamente y las ventajas se han ido erosionando. En la edición 2023 del mismo índice, Chile cayó al lugar 48 y fue superado por México (38) y Brasil (39).[36]

En volumen de inversión, Chile captó en 2025 apenas cerca del 6% de la inversión de capital de riesgo de la región (US$250 millones de un total de US$4.300 millones),

---

[32] Quezada, A., Alvarado, A. y Torrejón, P. (2025), op. cit., sección "Eventos de liquidez del ecosistema", con datos de Pitchbook y Endeavor Research al 12 de agosto de 2025.

[33] Cuantico VP (2026), *Latin America Venture Capital Report 2026*, "LatAm VC Efficiency Index", datos de 2025.

[34] LAVCA, Scorecard on the Private Equity and Venture Capital Environment in Latin America, ediciones 2006 a 2017-2018.

[35] Groh, A., Liechtenstein, H., Lieser, K. y Biesinger, M. (2021), *The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2021*, 10.ª edición, IESE Business School.

[36] Groh, A., Liechtenstein, H., Lieser, K. y Biesinger, M. (2023), *The Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2023*, 11.ª edición, IESE Business School.

mientras Brasil y México reunieron en conjunto cerca del 72%.[37] El primer semestre de 2026 confirma esa tendencia: la inversión en empresas emergentes chilenas fue de US$47 millones, un 66% menos que en igual período de 2025 y uno de los niveles semestrales más bajos desde 2017, mientras que la inversión en la región creció un 27%, hasta US$2.431 millones. Chile captó, así, menos del 2% del total regional.[38]

Las cifras locales tampoco alteran este diagnóstico: aunque, según la Asociación Chilena de Venture Capital, la inversión registró una recuperación en 2025, hasta US$813 millones, más de un tercio correspondió a una sola ronda y el número de rondas cayó un 21% en comparación con el año anterior, y cerca de un 29% respecto de 2022.[39]

Este estancamiento no se debe a la falta de emprendedores o proyectos, sino a un ecosistema que logra financiar el nacimiento de las empresas, pero no su crecimiento, y a un modelo de apoyo público que fue decisivo para crear la industria, pero que no ha logrado llevarla a escala.

El ecosistema está desbalanceado. Gracias al apoyo institucional del Estado, y principalmente de CORFO, Chile presenta hoy un desempeño razonable en las etapas más tempranas, particularmente en capital semilla. El problema aparece cuando las empresas avanzan en su ciclo de maduración: en las etapas de crecimiento y desarrollo se vuelve cada vez más difícil conseguir los aportes de capital necesarios en los fondos locales.

La trayectoria de los propios programas públicos refleja esa brecha: entre 2011 y 2018, la mediana del monto invertido por empresa por los fondos apoyados por CORFO se

[37] LAVCA (2026), op. cit., pp. 2 y 8.
[38] LAVCA (2026), *2026 Latin American Startup Ecosystem Insights*, septiembre de 2026, pp. 2-4 (datos al 30 de junio de 2026).
[39] Asociación Chilena de Venture Capital (2026), Impact Report 2026, sección 4.3.

redujo desde US$3,1 millones a cerca de US$300 mil, lo que permitió financiar más proyectos, pero concentrados en etapas iniciales.[40] Aun con el reciente aumento del tamaño de las rondas, en 2025 más de un tercio de las inversiones de capital de riesgo en Chile fue inferior a US$500 mil[41]. La propia industria constata que el mercado local opera con fondos que invierten, en general, solo hasta la serie A.[42] Salvo contadas excepciones, los fondos chilenos no tienen el tamaño necesario para participar en las rondas siguientes, por lo que las empresas deben buscar ese capital principalmente en el extranjero.[43]

Esa brecha tiene un costo que va más allá de las empresas que no logran financiarse. Cuando una empresa chilena exitosa no encuentra en Chile el capital para crecer, lo busca afuera y, con frecuencia, traslada su matriz al extranjero. Según una encuesta de la Asociación Chilena de Venture Capital, cerca del 31% de las empresas emergentes latinoamericanas encuestadas tiene su matriz en Delaware, Estados Unidos, y más del 91% de las que se constituyeron en el extranjero señaló haberlo hecho para acceder a rondas de mayor tamaño.[44] La razón predominante, por tanto, es llegar a inversionistas que no están en Chile.

El resultado es una fuga de valor para el país. Cuando la matriz se va, con ella se trasladan la propiedad intelectual, las decisiones estratégicas, los empleos de mayor calificación y, sobre todo, el valor que se genera cuando la empresa se vende o abre su capital en bolsa, que queda radicado

---

[40] Dufeu, C., Cortés, J. y Muñoz Surriba, A. (2023), *Programas públicos de apoyo al capital de riesgo: la experiencia de CORFO en Chile*, Nota Técnica N° IDB-TN-2740, Banco Interamericano de Desarrollo.

[41] Asociación Chilena de Venture Capital (2026), Impact Report 2026, sección 4.3. Metodología más amplia que la usada por LAVCA.

[42] Ibid.

[43] Quezada, A., Alvarado, A. y Torrejón, P. (2025), op. cit., sección "¿Cuál es el estado actual de las rondas de VC?".

[44] Asociación Chilena de Venture Capital (2023), Internacionalización de Startups y VCs: Razones y Preferencias, pp. 9-10 (encuesta a 68 empresas emergentes y 33 fondos de origen latinoamericano, octubre a diciembre de 2022).

y tributa en el extranjero. Chile asume el costo de formar a los emprendedores y de financiar sus primeras etapas, pero otros países capturan buena parte del valor que generan. Se pierde, además, el círculo virtuoso que caracteriza a los ecosistemas desarrollados, en que los fundadores e inversionistas que obtienen una salida exitosa reinvierten su capital y su experiencia en nuevas empresas locales.

Esta brecha se explica, en buena medida, por la escasa participación de los inversionistas institucionales que en otros países sostienen la industria y por la consiguiente dependencia del Estado. La forma en que se ha estructurado el apoyo público, fundamental para el desarrollo de la industria, ayuda a entender por qué esta no ha logrado dar el salto de escala que esas empresas requieren. Los fondos de capital de riesgo en Chile se estructuran, por lo general, como fondos de inversión privados regidos por el Capítulo V de la ley N° 20.712, sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, en adelante "Ley Única de Fondos", que invierten en las empresas mediante aportes de capital o instrumentos convertibles.

El mecanismo con que CORFO los ha apoyado ha consistido, fundamentalmente, en líneas de crédito de largo plazo y bajo costo, que según el programa han permitido financiar, en general, entre una y tres veces el capital comprometido por los inversionistas privados[45]. Por esta vía, los aportes públicos han representado históricamente el 63,5% de los recursos de los fondos de capital de riesgo apoyados por CORFO[46], una dependencia del Estado difícil de sostener en el tiempo y que no es la que muestran los ecosistemas más desarrollados. Además, el tamaño de cada fondo queda

[45] CORFO (2026), Informe Público de Capital de Riesgo, resultados acumulados al 31 de diciembre de 2025, Tabla N° 2, columna "N° veces Deuda/Capital del Fondo", pp. 6-9.
[46] Asociación Chilena de Venture Capital (2026), Impact Report 2026, sección 2.3, p. 10. En el mismo sentido, Dufeu, C., Cortés, J. y Muñoz Surriba, A. (2023), op. cit., p. 9, según quienes el 34% de los recursos de los fondos apoyados provino de aportantes privados.

determinado, en buena medida, por la línea que otorga CORFO, que en promedio ha sido cercana a US$15 millones, mientras que en la región un fondo orientado a rondas de serie B tiene un tamaño típico de US$100 millones.[47]

Un modelo en que el Estado ha aportado la mayor parte de los recursos solo puede crecer al ritmo que permiten los recursos públicos, y su ciclo ha perdido tracción. De las 73 líneas de crédito abiertas por CORFO entre 1998 y 2025, 38 se concentran entre 2010 y 2018, a un promedio superior a cuatro por año; desde 2019 el ritmo cae a dos líneas anuales, y en 2024 y 2025 se abrió una sola línea cada año. La inversión anual de los fondos apoyados por estas líneas bajó de US$70,5 millones en 2023 a US$40,6 millones en 2024 y a US$21,1 millones en 2025.[48] Parte de esa caída responde al ciclo global del capital de riesgo, pero la menor apertura de nuevas líneas desde 2019 muestra un instrumento que ha perdido dinamismo y que ya no basta para sostener el crecimiento de la industria.

El desafío es atraer a los grandes inversionistas institucionales y extranjeros. Los fondos de pensiones chilenos administran activos por cerca de US$260.000 millones, pero casi no invierten en capital de riesgo local. Los requisitos de tamaño y trayectoria que se exigen a los administradores de esos activos resultan prácticamente imposibles de cumplir para los gestores chilenos. Los inversionistas extranjeros, por su parte, llegan en las rondas de mayor tamaño, pero muchas veces con la condición de que la empresa se traslade a una jurisdicción que conocen. Un vehículo local con la escala, la diversificación y los estándares de gobierno

[47] Elaboración propia sobre la base de CORFO (2026), *Informe Público de Capital de Riesgo*, resultados acumulados al 31 de diciembre de 2025, Tabla N° 1 (US$1.079 millones en líneas otorgadas a 73 fondos); y Cuantico VP (2026), op. cit., "Typical fund size by stage".

[48] CORFO (2026), Informe Público de Capital de Riesgo, resultados acumulados al 31 de diciembre de 2025, Tabla N° 2 (fechas de apertura de las líneas) y Gráfico N° 10 (montos invertidos por período).

que estos inversionistas exigen permitiría que ese capital llegue a Chile sin que las empresas tengan que irse.

La necesidad de dar este paso ha sido advertida por gobiernos de distinto signo. En enero de 2018, el segundo gobierno de la Presidenta Michelle Bachelet, en el proyecto de ley de modernización de la gestión pública y fomento de la productividad, propuso autorizar a CORFO para suscribir cuotas de fondos de fondos y de fondos de capital de riesgo.[49] En marzo de 2022, el segundo gobierno del Presidente Sebastián Piñera suscribió un proyecto de ley de fomento de la industria de capital de riesgo, que proponía autorizarla para participar en un fondo de fondos.[50] Y en diciembre de 2024, a iniciativa del gobierno del Presidente Gabriel Boric, la Cámara de Diputados aprobó, en primer trámite constitucional, el proyecto de ley que crea la Agencia de Financiamiento e Inversión para el Desarrollo (Afide) y la autoriza a participar en fondos de fondos.[51] Las tres iniciativas apuntaban en una misma dirección: que el Estado participe en esta industria como aportante minoritario de capital, junto a inversionistas privados. Este proyecto recoge esa experiencia con un diseño acotado, que no crea una nueva institución, sino que habilita a CORFO, la entidad que ha sido transversalmente reconocida como impulsora de esta industria, para utilizar un instrumento adicional, sujeto a límites y resguardos.

Dar el siguiente paso supone avanzar hacia un modelo en que el capital privado lidere la inversión y CORFO lo acompañe como aportante de capital, y no únicamente como

---

[49] Mensaje N° 388-365, de 24 de enero de 2018, con el que se inicia un proyecto de ley que modifica diversos cuerpos legales para modernizar la gestión pública e incentivar la productividad de la actividad económica (boletín N° 11.598-03), artículo 30, que reemplazaba el artículo 19 de la ley N° 20.190.

[50] Mensaje de 1 de marzo de 2022, con el que se inicia un proyecto de ley que fomenta la industria de capital de riesgo, mediante la autorización a la Corporación de Fomento de la Producción a suscribir y pagar cuotas emitidas por un fondo de fondos.

[51] Proyecto de ley que crea una Agencia de Financiamiento e Inversión para el Desarrollo (Afide), y la autoriza a participar en fondos de fondos (boletín N° 16.889-05).

acreedor. Para ello, se requiere una habilitación legal que defina el alcance de esa participación y los resguardos necesarios.

II. FUNDAMENTOS DEL PROYECTO

El objetivo de este proyecto es que la inversión privada, en especial la de los grandes inversionistas institucionales y extranjeros, lidere el financiamiento de las empresas innovadoras chilenas en todas sus etapas, para que puedan crecer, escalar e internacionalizarse desde Chile.

Para ello, amplía los instrumentos de fomento de CORFO, permitiéndole participar como aportante minoritario de capital en fondos de fondos y en fondos de capital de riesgo, junto al capital privado, en las mismas condiciones que los inversionistas privados y por un plazo acotado. Se busca con ello promover la productividad, el empleo y el desarrollo de empresas innovadoras con alto potencial de crecimiento, retener en el país el valor que generan y transitar hacia un modelo de financiamiento sostenible en el largo plazo, con menor dependencia del Estado.

1. La inversión y las decisiones corresponden a los privados; CORFO participa como aportante minoritario

El proyecto autoriza a CORFO para participar en la industria mediante la promesa de suscripción, la suscripción y el pago de cuotas de fondos de inversión. A través de este nuevo instrumento, CORFO podrá concurrir junto con inversionistas privados. Esta autorización descansa en una premisa que recoge la experiencia comparada: el aporte público debe servir para atraer capital privado, y no para reemplazarlo.

Por ello, la participación de CORFO será siempre minoritaria. No podrá poseer más del 35% del patrimonio de cada fondo de fondos, el mismo límite que la Ley Única de

Fondos aplica a los aportantes de fondos públicos que no son inversionistas institucionales, ni más del 30% de cada fondo de capital de riesgo en que participe directamente.

En los fondos de fondos este efecto se amplifica, toda vez que estos invierten, a su vez, en otros fondos de inversión en los que participan diversos inversionistas. De este modo, la mayor parte de los recursos provendrá del sector privado.

Las decisiones de inversión, por su parte, quedan radicadas en administradores privados especializados, por ser quienes cuentan con las competencias y la experiencia necesarias para adoptarlas. A CORFO le corresponde seleccionar los fondos y sus respectivas administradoras mediante procedimientos públicos, conforme a criterios objetivos, transparentes y previamente establecidos, pero no interviene en la selección de empresas en que estos invierten, que corresponde exclusivamente a sus administradoras. Asimismo, deberá velar por que sus funcionarios y consejeros no influyan en la administración de los fondos ni en sus decisiones de inversión.

CORFO, por su parte, participa en las mismas condiciones que los demás aportantes: no podrá gozar de un trato más favorable que los demás aportantes de su serie ni suscribir cuotas de series creadas exclusivamente para ella, y solo podrá suscribir cuotas de series con preferencias o subordinaciones si aportantes no relacionados con la administradora comprometen en esa misma serie, a lo menos, un monto equivalente al suyo. Asimismo, CORFO tendrá los mismos derechos y obligaciones que el resto de los aportantes, sin que pueda ejercer derechos de voto, veto, información o designación distintos de aquellos que le correspondan en virtud de las cuotas que suscriba. Su participación en los resultados del fondo se ajustará a la misma proporción y condiciones aplicables a

los aportantes privados de su serie, de modo que asumirá las pérdidas y participará de las ganancias en igualdad de condiciones.

Esta igualdad de condiciones alinea los incentivos del Estado con los del resto de los aportantes; permite que los recursos públicos participen del riesgo y, también, de los retornos de las inversiones exitosas, en lugar de quedar limitados a la restitución del capital y sus intereses, como ocurre con un crédito; y replica la estructura estándar de la industria, que es la que conocen y exigen los inversionistas institucionales y extranjeros.

2. Fondos de fondos: capital a escala para impulsar el crecimiento de empresas desde Chile

La primera modalidad que contempla el proyecto es la de mayor alcance, pues busca abordar la brecha más crítica del ecosistema: la falta de financiamiento para las rondas de inversión de mayor cuantía que requieren las empresas en sus etapas de crecimiento.

Los fondos locales suelen ser de tamaño reducido y concentran sus inversiones hasta la serie A por una limitación estructural: un fondo diversifica su riesgo invirtiendo en un número suficiente de empresas y reserva recursos para participar en sus rondas de financiamiento posteriores. En consecuencia, solo puede destinar a cada empresa una fracción acotada de su patrimonio.

El capital necesario para financiar esas rondas existe, pero no llega al capital de riesgo chileno. Los fondos de pensiones, las compañías de seguros y los grandes inversionistas extranjeros destinan recursos crecientes a activos alternativos, pero operan con montos mínimos de inversión que son elevados para la realidad del capital de riesgo chileno, exigen administradores con trayectoria

verificable, diversificación y estándares de gobierno e información que los fondos locales de menor tamaño difícilmente pueden cumplir, y no pueden asumir el costo de evaluar y supervisar a decenas de gestores de menor tamaño. En la práctica, el capital de riesgo local queda fuera de su alcance.

Un fondo de fondos puede contribuir a resolver este problema, actuando como puente entre el ahorro institucional y los gestores de capital de riesgo. Se trata de un fondo de inversión público, fiscalizado por la Comisión para el Mercado Financiero y administrado por una administradora general de fondos. CORFO concurre como aportante, con hasta un 35% de su patrimonio. La presencia de CORFO entrega confianza a fondos de pensiones, compañías de seguros, organismos multilaterales, oficinas familiares e inversionistas extranjeros y facilita que, a su vez, dichos inversionistas comprometan aportes de capital en el país. Por lo tanto, CORFO actúa como catalizador, buscando atraer y multiplicar capital privado.

Con esos recursos, el fondo de fondos invierte en una cartera de fondos de capital de riesgo seleccionados por su administradora y su comité de inversiones. Para el inversionista institucional, ello significa acceder, en un solo vehículo regulado, de escala suficiente y con gestión profesional, a una cartera diversificada por gestor, etapa y año de inversión. Para los fondos en que invierte, significa contar con un aportante relevante que les permite alcanzar el tamaño necesario para acompañar a sus empresas en rondas de mayor envergadura.

El fondo de fondos podrá invertir tanto en fondos chilenos como extranjeros. Esto permite atraer a gestores internacionales con capacidad para liderar rondas de crecimiento, resguardando al mismo tiempo que los recursos lleguen a Chile. Para ello, el fondo de fondos deberá comprometer en

fondos constituidos en Chile un monto a lo menos equivalente a los compromisos de CORFO, y hacerlo, por al menos ese mismo monto, en fondos que se obliguen a destinar a inversiones con impacto económico en Chile, a lo menos, los aportes que reciban de él. Así, en lugar de que las empresas chilenas deban salir a buscar a esos inversionistas, son los inversionistas quienes vendrán a Chile, y las empresas podrán acceder al capital necesario para financiar sus etapas de crecimiento sin verse obligadas a trasladar su matriz al extranjero para atraer inversionistas. Al mismo tiempo, los gestores locales podrán aumentar la escala de sus operaciones y consolidar una trayectoria que les permita atraer nuevos inversionistas. Con ello, el ecosistema puede replicar el ciclo que se observa en los países más desarrollados: empresas que crecen en Chile, procesos de salida exitosos que generan valor en el país, y fundadores e inversionistas que reinvierten aquí su capital y su experiencia.

Por último, el fondo de fondos está concebido para que, con el tiempo, el aporte público deje de ser necesario. Al generar un historial de inversión y rentabilidad en capital de riesgo local, crea las condiciones para que los inversionistas privados adquieran la participación de CORFO y para que futuros vehículos se financien íntegramente con capital privado, como ocurrió en el caso de Israel.

3. El aporte directo a fondos de capital de riesgo, una vía complementaria

La segunda modalidad es el aporte directo a fondos de capital de riesgo, públicos o privados, constituidos en Chile conforme a la Ley Única de Fondos. Su importancia radica en que da continuidad, con un instrumento distinto, a la relación que CORFO ha construido durante más de veinticinco años con las administradoras locales, y en que permite llegar a segmentos

que un fondo de fondos difícilmente cubre, como las primeras rondas de financiamiento, los fondos de menor tamaño y los gestores que todavía están construyendo su trayectoria.

En el modelo de crédito, CORFO ha prestado históricamente a cada fondo, en general, entre una y tres veces el capital comprometido por los inversionistas privados. En otros términos, por cada peso aportado por estos últimos, el Estado ha prestado entre uno y tres pesos, y los recursos públicos han llegado a representar cerca de dos tercios de los recursos de los fondos. Con el aporte directo, la relación se invierte respecto de los programas de mayor apalancamiento. Como CORFO no podrá poseer más del 30% del patrimonio de un fondo, por cada peso que aporte, los demás inversionistas deberán aportar al menos 2,3. El Estado deja de ser el principal financista de los fondos para pasar a ser un aportante minoritario.

El aporte de capital corrige, además, ciertos efectos que el crédito produce en la gestión de los fondos. Como acreedor, CORFO tiene preferencia en el pago: al liquidarse el fondo, primero se le restituyen el capital adeudado y sus intereses, y solo después se distribuyen recursos a los aportantes. Esa preferencia, sin embargo, protege menos de lo que parece en fondos cuyos activos son participaciones en empresas emergentes: si las inversiones fracasan, el fondo no tiene con qué pagar, y si son exitosas, CORFO solo recupera su capital e intereses.

Esta estructura presiona a los fondos a generar liquidez en plazos que no siempre coinciden con los de las empresas que financian, y el endeudamiento, que en teoría amplifica los retornos de los aportantes, puede terminar reduciéndolos.

Como aportante, en cambio, CORFO comparte riesgos y retornos en igualdad de

condiciones con los privados y participa de las ganancias de las inversiones exitosas. Además, un fondo sin un acreedor con preferencia sobre sus aportantes resulta más atractivo para nuevos inversionistas.

Ambas modalidades, por otra parte, se refuerzan entre sí. Los fondos apoyados directamente pueden construir la trayectoria que luego les permita recibir aportes de un fondo de fondos.

Dado que en esta modalidad CORFO interviene más directamente en la selección de los fondos y no cuenta con la diversificación que ofrece un fondo de fondos, sus resguardos son más estrictos. Estos comprenden: (i) un límite de participación de 30% del patrimonio de cada fondo; (ii) la exigencia de que aportantes no relacionados con la administradora hayan suscrito cuotas o prometido suscribirlas, en conjunto, al momento en que CORFO se comprometa, por al menos un monto equivalente al suyo, y de que la propia administradora o sus personas relacionadas comprometan recursos en el fondo; y (iii) una autorización con vigencia de diez años, frente a los quince años previstos para los fondos de fondos.

Corresponderá al reglamento fijar los criterios conforme a los cuales CORFO determinará la modalidad de inversión aplicable a cada programa, considerando, entre otros factores, la etapa de desarrollo de las empresas destinatarias, su sector de actividad, el tamaño y la estrategia de los fondos, y las condiciones del mercado.

4. Una participación minoritaria, transitoria, responsable y recuperable

El diseño incorpora los resguardos acordes con la experiencia comparada. CORFO participa en las mismas condiciones económicas que los demás aportantes de su serie sin un trato más favorable que estos, y sujeta a límites que aseguran que su rol

sea catalizador y no sustitutivo del capital privado. En particular, no podrá poseer más del 35% del patrimonio de cada fondo de fondos ni más del 30% del patrimonio de cada fondo de capital de riesgo en que participe directamente, y su exposición consolidada respecto de un mismo fondo, considerando su participación directa e indirecta, no podrá superar el 35% del patrimonio de ese fondo. Asimismo, los recursos que CORFO destine al pago de cuotas se financiarán con cargo a la Ley de Presupuestos de cada año, y durante el año en que se publique el reglamento no podrán exceder del equivalente a 25 millones de dólares.

Se exige, además, que los fondos destinen a inversiones con impacto económico en Chile un monto al menos equivalente a los aportes de CORFO, de modo que los recursos públicos se traduzcan en empleo, actividad productiva y recaudación en el país, sin impedir que el resto de la cartera se diversifique internacionalmente.

Para asegurar que el aporte público sea transitorio, el proyecto establece una opción de compra de las cuotas de CORFO en favor de los demás aportantes, que permite que, con el tiempo, la participación estatal sea reemplazada por capital privado; un plazo acotado para que CORFO enajene las acciones u otros valores que eventualmente reciba al liquidarse un fondo, evitando que se transforme en un tenedor permanente de participaciones en empresas; y un plazo de vigencia para la propia autorización legal, cuya continuidad queda sujeta, además, a la evaluación de sus resultados. Dispone, asimismo, que un mismo fondo no pueda acceder simultáneamente a aportes de capital y a créditos u otros recursos financieros de CORFO.

Finalmente, el proyecto establece exigencias de gobernanza y transparencia. Entre ellas, contempla la aplicación de criterios públicos para la selección y aprobación de los fondos y sus

administradoras; requisitos de experiencia para las administradoras de fondos de fondos, así como la consideración del gobierno corporativo y la trayectoria de quienes administran los fondos en que estos inviertan; la obligación de que los fondos de fondos cuenten con un comité de inversiones; la publicación de informes sobre las inversiones realizadas; la obligación de CORFO de participar y votar en las asambleas de aportantes; el deber de CORFO de velar por que sus funcionarios y consejeros no influyan en la administración de los fondos; y la prohibición de que sus funcionarios integren sus comités de vigilancia o de inversiones. Dispone, asimismo, que el Vicepresidente Ejecutivo de CORFO dé cuenta del ejercicio de las autorizaciones y de sus resultados ante las Comisiones de Economía del Senado y de la Cámara de Diputados, al cumplirse ocho años desde la publicación del reglamento, y presente una propuesta fundada sobre su continuidad, modificación o término, de modo que el legislador pueda pronunciarse antes de que expiren las autorizaciones.

5. Complementariedad con los instrumentos vigentes y una transición ordenada

El proyecto no altera los créditos ya otorgados por CORFO, que seguirán rigiéndose por las normas que les son aplicables. Para evitar la superposición de instrumentos, impide que CORFO participe como aportante en fondos que mantengan créditos vigentes con ella, salvo que, previo acuerdo de la asamblea de aportantes, se acuerde convertir la totalidad de esos créditos en cuotas del fondo, cumpliendo las exigencias de la ley, pagadas mediante compensación y sin que ello importe condonación de lo adeudado. Se abre así una vía para que fondos hoy financiados con deuda transiten hacia el nuevo modelo.

Con el mismo propósito, un fondo en que CORFO participe como aportante no podrá acceder a créditos, garantías, subsidios ni otros recursos financieros de CORFO mientras

subsista esa participación, sin perjuicio de que sus administradoras accedan a los instrumentos destinados a asistencia técnica, formación y gestión. Se evita así que CORFO sea, en un mismo fondo, acreedor preferente y aportante a la vez, lo que le daría una preferencia indirecta sobre los demás aportantes y elevaría la participación pública en el fondo. Esta regla se aplica a cada fondo individualmente considerado, por lo que no impide que una misma administradora gestione otros fondos apoyados mediante los instrumentos vigentes. Tampoco impide que las sociedades en que inviertan los fondos accedan a los instrumentos de CORFO, ni que los fondos de fondos inviertan en fondos que mantengan créditos con ella. Con todo, CORFO no podrá otorgar nuevos créditos, garantías ni otros recursos financieros, ni aumentar los ya otorgados, a un fondo de capital de riesgo en que un fondo de fondos del que CORFO sea aportante haya comprometido aportes, sin perjuicio de los desembolsos de créditos aprobados con anterioridad, de modo que la incompatibilidad no pueda eludirse por la vía indirecta.

El proyecto parte de la base de que el crecimiento, el empleo y la innovación se sustentan en la iniciativa privada, y el Estado puede contribuir a potenciarla mediante la movilización de recursos, la participación en los riesgos y la creación de condiciones que favorezcan una inversión eficiente y sostenible. El objetivo es que las empresas innovadoras chilenas puedan crecer desde Chile, acceder a capital privado y mantener en el país el valor que generan.

III. CONTENIDO DEL PROYECTO

El presente proyecto de ley se estructura en cuatro títulos y ocho disposiciones transitorias. Su organización responde a las dos modalidades de participación de CORFO que contempla la iniciativa. Luego de un título dedicado a

las disposiciones generales, el segundo regula el aporte a fondos de fondos, el tercero el aporte directo a fondos de capital de riesgo, y el cuarto establece las normas comunes que aseguran que, en ambos casos, el capital privado lidere la inversión.

1. Régimen de habilitación de CORFO

El Título I fija el objeto de la ley: autorizar y regular la participación de CORFO como aportante en fondos de fondos y en fondos de capital de riesgo, mediante la promesa de suscripción, la suscripción y el pago de cuotas, con el propósito de fomentar el desarrollo de la industria de capital de riesgo, movilizar inversión privada y contribuir al desarrollo económico del país. Sus definiciones se construyen sobre las categorías de la Ley Única de Fondos, de modo que CORFO actúe a través de los mismos vehículos que ya utiliza la industria, y los límites de participación que fijan los títulos siguientes se calculan sobre el patrimonio total de los fondos, el mismo parámetro que utiliza el artículo 6° de esa ley. Define, asimismo, qué se entiende por capital de riesgo.

El Título II regula la participación de CORFO como aportante en fondos de fondos, modalidad destinada a atraer a los grandes inversionistas. Se trata de fondos de inversión públicos no rescatables, administrados por administradoras generales de fondos, cuyo objeto principal es invertir en fondos de capital de riesgo, nacionales o extranjeros.

Para asegurar que el capital privado lidere, CORFO no podrá poseer más del 35% del patrimonio de cada fondo de fondos y participará en las mismas condiciones que los demás aportantes. De esta forma, no podrá gozar de un trato más favorable que los demás aportantes de su serie ni suscribir cuotas de series establecidas exclusivamente para ella, y solo podrá

suscribir cuotas de series con preferencias o subordinaciones en la distribución de beneficios o en la restitución de capital si otros aportantes, no relacionados con la administradora, comprometen en esa misma serie a lo menos un monto equivalente al suyo.

El fondo y su administradora serán seleccionados por CORFO mediante un procedimiento público y competitivo, que podrá recaer en fondos ya constituidos o en propuestas de nuevos fondos, conforme a criterios objetivos y transparentes. Será requisito para la selección que la administradora acredite, por sí o a través de sus directores, ejecutivos o asesores externos, nacionales o extranjeros, que participen en las decisiones de inversión del fondo, experiencia significativa y demostrable en inversiones en capital de riesgo. Tratándose de la propuesta de un nuevo fondo, CORFO solo podrá prometer suscribir cuotas una vez depositado su reglamento interno en el registro que lleva la Comisión para el Mercado Financiero.

Su reglamento interno deberá establecer políticas de selección de los fondos de capital de riesgo en que invierta, las que deberán considerar, a lo menos: el gobierno corporativo y la trayectoria de quienes los administren o tomen sus decisiones de inversión; y el tamaño, la duración y el régimen de rescate de esos fondos, pudiendo el reglamento de la ley fijar criterios mínimos para estos efectos. Deberá, además, obligar al fondo a comprometer en fondos de capital de riesgo, constituidos en Chile conforme a la Ley Única de Fondos, un monto a lo menos equivalente al total de los compromisos de aporte de CORFO; y un comité de inversiones, designado por la asamblea de aportantes, deberá aprobar previamente las inversiones y desinversiones del fondo de fondos.

Para que la participación del Estado sea acotada en el tiempo, el fondo de fondos

tendrá una duración máxima de quince años, más un período de liquidación de hasta dos años, prorrogable por una vez por igual período. Si al liquidarse el fondo CORFO recibe acciones u otros valores, deberá enajenarlas en un plazo de dos años, prorrogable por una vez hasta por dos años adicionales por acuerdo de su Consejo.

El Título III regula el aporte directo de CORFO a fondos de capital de riesgo, públicos o privados, constituidos en Chile conforme a la Ley Única de Fondos. Esta modalidad permite dar continuidad, con un instrumento distinto, a la relación que CORFO ha construido con las administradoras locales. Aquí el límite es más estricto: CORFO no podrá poseer, directa o indirectamente, más del 30% del patrimonio de cada fondo, sin considerar para este límite su participación a través de fondos de fondos, que se rige por las normas comunes.

Se aplican las mismas exigencias de igualdad de condiciones con los demás aportantes. El fondo y su administradora deberán ser aprobados por CORFO, como receptores de sus aportes, mediante un procedimiento público de postulación, permanente o por convocatorias, conforme a criterios objetivos y transparentes.

Aportantes distintos de CORFO y no relacionados con la administradora deberán haber suscrito cuotas o celebrado promesas de suscripción por un monto, a lo menos, equivalente al comprometido por CORFO, o el superior que fije el respectivo programa al momento en que esta celebre su promesa o suscriba cuotas. La administradora o sus personas relacionadas deberán comprometer en el fondo, a lo menos, el porcentaje de los compromisos totales que establezca el reglamento.

El fondo de capital de riesgo tendrá una duración máxima de trece años, más su período de liquidación, con el mismo plazo

de dos años, prorrogable por una vez por igual período, y la misma regla de enajenación de las acciones que CORFO reciba al liquidarse el fondo.

El Título IV reúne las normas comunes a ambas modalidades, que constituyen vías alternativas y complementarias. Este título impide que la combinación de ambas vías se traduzca en una participación estatal excesiva. Así, la exposición total consolidada de CORFO en un mismo fondo de capital de riesgo, sumando su participación directa y la que le corresponda a través de fondos de fondos, no podrá superar el 35% del patrimonio de ese fondo, límite que, como los de los títulos anteriores, será exigible transcurrido un año desde la primera suscripción de CORFO en cada fondo.

CORFO no podrá suscribir cuotas que le hagan exceder ese límite. Los excesos por causas no imputables a ella no constituirán infracción, pero, mientras subsistan, no podrá comprometer nuevas cuotas del respectivo fondo ni votar con las cuotas que excedan los límites.

Cuando CORFO participe por ambas vías, ejercerá los derechos políticos de su participación directa en el mismo sentido en que voten los respectivos fondos de fondos, conservando íntegramente sus derechos económicos.

También asegura que los recursos públicos generen beneficios en el país. Los fondos de capital de riesgo en que CORFO participe directamente deberán destinar a inversiones con impacto económico en Chile un monto al menos equivalente a los aportes efectivamente pagados por CORFO. Se consideran tales inversiones las sociedades constituidas en Chile o que, cualquiera sea su lugar de constitución, cumplan, al momento de la primera inversión del fondo en ellas, al menos una de las siguientes condiciones: (i) tengan en el país la mayoría de su gasto en remuneraciones; (ii)

ejecuten en él la mayoría de su gasto en investigación y desarrollo, cuando este represente a lo menos el 20% de sus gastos totales; o (iii) tengan como actividad principal la explotación comercial de tecnologías o derechos de propiedad intelectual generados en instituciones de educación superior o centros de investigación chilenos.

En el caso de los fondos de fondos, estos deberán comprometer, a lo menos, un monto equivalente al total de los compromisos de CORFO en fondos de capital de riesgo que se obliguen, a su vez, a destinar a inversiones con impacto económico en Chile un monto a lo menos equivalente a los aportes que reciban de ellos. Por otra parte, los fondos deberán informar a CORFO las inversiones computadas.

Exige, además, que los fondos de capital de riesgo tengan por objeto la inversión en capital de riesgo, que deberá representar a lo menos el 80% de su activo total, y que los fondos de fondos tengan por objeto principal la inversión en fondos de capital de riesgo, que deberá representar más del 70% de su activo total, excluidos en ambos casos los instrumentos de liquidez.

Asimismo, precisa qué se entenderá por inversión en capital de riesgo, aquella efectuada en acciones, o en instrumentos convertibles en ellas o que den derecho a adquirirlas, emitidos por sociedades nacionales o extranjeras cuyo modelo de negocios se base en la tecnología, la innovación o el desarrollo de productos o servicios diferenciados, que tengan un alto potencial de crecimiento y escalabilidad, y que sean sociedades anónimas cerradas o por acciones que no coticen en bolsa, salvo en plataformas de financiamiento para empresas emergentes y que no tengan por objeto participar en concesiones de obras públicas. Además, al momento de la primera inversión del fondo, los ingresos de dichas sociedades, en el ejercicio anterior,

incluidos los de su grupo, no deben exceder de 300.000 unidades de fomento.

Las sociedades cuyos ingresos superen dicho umbral también podrán ser objeto de inversión si, durante los tres ejercicios anteriores, registraron una tasa de crecimiento promedio anual compuesta de al menos 20% en sus ingresos o en su número de trabajadores, contando con a lo menos diez trabajadores al inicio de ese período.

Las inversiones posteriores en una misma sociedad se seguirán considerando de capital de riesgo, aunque esta haya dejado de cumplir dichos requisitos. Además, los fondos de capital de riesgo no podrán poseer, individualmente o en conjunto con sus personas relacionadas, más del 40% de las acciones con derecho a voto de una misma sociedad, límite que se verificará al momento de cada suscripción o adquisición. Las modificaciones posteriores del reglamento no afectarán a los fondos en que ya se hayan comprometido aportes.

Finalmente, el proyecto contempla mecanismos para que la participación estatal sea transitoria y se sujete a reglas claras: una opción de compra de las cuotas de CORFO en favor de los demás aportantes, que habilita la salida del Estado; y una regla de incompatibilidad, para que un mismo fondo no acceda simultáneamente a aportes de capital y a créditos u otros recursos financieros de CORFO.

Además, CORFO tendrá los mismos derechos y obligaciones que los demás aportantes de su serie, sujetándose a la Ley Única de Fondos y al reglamento interno del fondo, sin derechos de voto, veto, información o designación distintos de los que le correspondan en virtud de sus cuotas. Se establecen también obligaciones de gobernanza y transparencia, entre ellas la publicación de criterios de selección y de informes de inversiones, y la prohibición de que funcionarios y consejeros de CORFO

influyan en los fondos o integren sus comités.

Por otra parte, una norma especial eleva a 30%, respecto de las cuotas de CORFO y de las que posea un fondo de fondos en un fondo de capital de riesgo, el límite de 20% por aportante que la Ley Única de Fondos establece para los fondos de inversión privados. Si ese límite se excede por causas no imputables a su titular, el plazo para regularizar la situación será de veinticuatro meses.

Por último, se dispone que el pago de las cuotas que CORFO comprometa se financiará con los recursos que contemple anualmente la Ley de Presupuestos del Sector Público.

2. Evaluación de la ley

Para que la continuidad de la política descanse en evidencia, el Ministerio de Economía, Fomento y Turismo evaluará cada siete años, contados desde la publicación del reglamento, los resultados de la ley, separadamente para cada modalidad, considerando, entre otros aspectos: la inversión privada movilizada; las inversiones de los fondos y sus efectos en las empresas; el resultado financiero de la participación de CORFO y el costo fiscal. El informe será público, se remitirá a las Comisiones de Economía de ambas cámaras del Congreso Nacional y podrá contener propuestas de mejora y recomendaciones sobre la continuidad de las autorizaciones.

El primer informe tendrá, además, consecuencias sobre la continuidad de las autorizaciones, pues deberá pronunciarse expresamente sobre la de cada modalidad. Si concluye que alguna no ha contribuido a movilizar inversión privada, CORFO no podrá asumir nuevos compromisos en ella. Atendida la maduración propia del capital de riesgo, ese pronunciamiento deberá considerar el tiempo transcurrido desde el primer aporte

de CORFO en cada modalidad y no podrá fundarse exclusivamente en el resultado financiero. Para evitar juicios prematuros, no podrá ser desfavorable si a esa fecha no han transcurrido cuatro años desde el primer aporte de CORFO en la modalidad, o si su implementación se encuentra en curso. En ningún caso afectará los compromisos ya asumidos.

3. Normas transitorias

Las disposiciones transitorias ordenan la puesta en marcha del nuevo modelo. Las autorizaciones que la ley confiere a CORFO podrán ejercerse a contar de la publicación de su reglamento, que deberá dictarse dentro de los nueve meses siguientes a la publicación de la ley.

Las autorizaciones a CORFO tendrán una vigencia acotada, de quince años para la participación en fondos de fondos y de diez años para la participación directa en fondos de capital de riesgo, contados desde la publicación del reglamento, sin perjuicio de que CORFO pueda suscribir y pagar con posterioridad las cuotas comprometidas durante su vigencia. Dentro de ese plazo, la continuidad de cada autorización queda sujeta a la evaluación de sus resultados, en los términos ya señalados.

Los créditos otorgados con anterioridad seguirán rigiéndose por sus propias normas, y CORFO no podrá participar como aportante en fondos que mantengan créditos vigentes con ella, salvo que, previo acuerdo de la asamblea de aportantes, se acuerde convertir la totalidad de esos créditos en cuotas, pagadas mediante compensación y sin que ello importe condonación de lo adeudado, lo que permitirá que los fondos actuales transiten al nuevo modelo.

Para asegurar la rendición de cuentas, al cumplirse ocho años de publicado el reglamento, el Vicepresidente Ejecutivo de CORFO deberá dar cuenta del ejercicio de las

autorizaciones y de sus resultados ante las Comisiones de Economía del Senado y de la Cámara de Diputados, y presentar una propuesta fundada sobre su continuidad, modificación o término, antes de su vencimiento. Asimismo, se precisa que la obligación de evaluación del artículo 19 cesará una vez vencidas las autorizaciones, siempre que CORFO no mantenga cuotas ni compromisos de aporte y que el Ministerio de Economía, Fomento y Turismo haya publicado un informe final de evaluación. Finalmente, se establece que, durante el año en que se publique el reglamento, CORFO podrá destinar al pago de cuotas hasta el equivalente a 25 millones de dólares, y que el mayor gasto fiscal que irrogue la ley hasta el término de ese año se financiará con cargo al presupuesto del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo; en los años siguientes, regirá la norma permanente de financiamiento antes descrita.

En consecuencia, tengo el honor de someter a vuestra consideración el siguiente

P R O Y E C T O D E L E Y :

"Título I
Disposiciones Generales

Artículo 1°.- Objeto. La presente ley tiene por objeto autorizar y regular la participación de la Corporación de Fomento de la Producción, en adelante "CORFO", como aportante en Fondos de Fondos y en Fondos de Capital de Riesgo, mediante la promesa de suscripción, la suscripción y el pago de cuotas, con el propósito de fomentar el desarrollo de la industria de Capital de Riesgo, movilizar inversión privada y contribuir al desarrollo económico del país, en los términos y condiciones establecidos en esta ley y su Reglamento.

Artículo 2°.- Definiciones. Para efectos de esta ley se entenderá por:

a) Administradoras: aquellas definidas en la letra a) del artículo 1° de la ley N° 20.712.

b) Administradoras Generales de Fondos: aquellas a que se refiere el Capítulo II del Título I de la ley N° 20.712.

c) Capital de Riesgo: financiamiento de sociedades cuyo modelo de negocios se base en la tecnología, la innovación o el desarrollo de productos o servicios diferenciados, y que tengan un alto potencial de crecimiento y escalabilidad en mercados nacionales e internacionales, mediante la adquisición de participaciones en su propiedad o de instrumentos que den derecho a ellas, con el fin de apoyar su crecimiento y obtener una rentabilidad en el mediano o largo plazo a través de la enajenación posterior de dichas participaciones. Para efectos de esta ley, se considerarán inversiones en Capital de Riesgo aquellas que cumplan los requisitos establecidos en el artículo 13.

d) Comisión: Comisión para el Mercado Financiero.

e) Consejo: órgano colegiado que administra y dirige a la Corporación de Fomento de la Producción, en los términos de la ley N° 6.640 y del decreto con fuerza de ley N° 211, de 1960, del Ministerio de Hacienda.

f) Fondos de Capital de Riesgo: aquellos Fondos de Inversión Públicos, Fondos de Inversión Privados o Fondos de Inversión Extranjeros que tengan por objeto la inversión en Capital de Riesgo, en los términos del artículo 13.

g) Fondos de Fondos: Fondos de Inversión Públicos no rescatables constituidos y regidos por la ley N° 20.712, administrados por una Administradora General de Fondos, que tengan por objeto principal la inversión en Fondos de Capital de Riesgo, en los términos del artículo 13.

h) Fondos de Inversión Extranjeros: los patrimonios de afectación, entidades o vehículos de inversión colectiva, cualquiera sea su denominación o forma jurídica, constituidos u organizados conforme a legislación extranjera, integrados por aportes de personas naturales o jurídicas y cuya representación y administración corresponda a un tercero por cuenta y riesgo de sus aportantes.

i) Fondos de Inversión Privados: los referidos en el Capítulo V del Título I de la ley N° 20.712.

j) Fondos de Inversión Públicos: los fondos de inversión a que se refiere el Capítulo III del Título I de la ley N° 20.712 y que se encuentran sometidos a la fiscalización de la Comisión.

k) Inicio de operaciones: la fecha en que se suscriban y paguen por primera vez cuotas del respectivo fondo por cualquier aportante.

l) Ley N° 20.712: el artículo primero de la ley N° 20.712, que regula la administración de fondos de terceros y carteras individuales.

m) Programas de Fomento: instrumentos de fomento en virtud de los cuales CORFO, en el marco de esta ley y de su Reglamento, aporta en fondos de inversión para el fomento de la industria de Capital de Riesgo, con sujeción a los criterios, condiciones y límites que en cada caso se establezcan.

n) Reglamento: decreto supremo del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, suscrito, además, por el Ministro de Hacienda, emitido para efectos de normar aquellas materias que esta ley dispone que se regulen en él.

Título II
Del aporte de CORFO a Fondos de Fondos

Artículo 3°.- Autorización. Autorízase a CORFO para prometer suscribir, suscribir, pagar y enajenar cuotas de Fondos de Fondos, y ejercer los derechos que dichas cuotas le confieren, en los términos y condiciones que establece esta ley.

Artículo 4°.- Del aporte de CORFO. CORFO solo podrá prometer suscribir, suscribir y pagar cuotas de Fondos de Fondos, conforme a este título, con sujeción a las siguientes reglas:

a) La duración de los Fondos de Fondos no podrá ser superior a quince años contados desde su inicio de operaciones, sin contar su período de liquidación, el que podrá ser de un máximo de dos años, prorrogable por una sola vez, por igual período;

b) CORFO no podrá poseer, directa o indirectamente, cuotas representativas de más del 35% del patrimonio total de cada uno de los Fondos de Fondos, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 17;

c) CORFO participará en el fondo en las mismas condiciones que los demás aportantes distintos a la Administradora y sus personas relacionadas. No podrá gozar de un trato más favorable que los demás aportantes de su serie o, si el fondo no contempla series, que los demás aportantes del fondo. En ningún caso podrá suscribir cuotas de series establecidas exclusivamente para ella, y solo podrá suscribir cuotas de series con preferencias o subordinaciones en el orden de distribución de beneficios o de restitución de capital cuando aportantes distintos de CORFO y no relacionados con la Administradora, en los términos del artículo 100 de la ley N° 18.045, hayan suscrito cuotas de esa misma serie o celebrado promesas de suscripción respecto de ellas, en conjunto, por un monto a lo menos equivalente al comprometido por CORFO. Las diferencias de remuneración entre series no se considerarán preferencias. Lo anterior es sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 14; y

d) Las demás que establezca el Reglamento.

Si como consecuencia de la liquidación de un Fondo de Fondos, CORFO recibiere cuotas o participaciones de fondos de inversión, o acciones u otros valores provenientes de las inversiones de estos, tendrá un plazo de dos años, contado desde que hayan sido recibidas, para enajenarlas. El Consejo podrá prorrogar este plazo, por una sola vez, por hasta dos años adicionales, mediante acuerdo adoptado antes de su vencimiento. Para la enajenación, CORFO se sujetará a las normas especiales de enajenación que establezca el Reglamento. Las cuotas y participaciones así recibidas no se computarán para efectos de los límites establecidos en la letra b) del artículo 9°, en el inciso segundo del artículo 11 y en el artículo 18.

Artículo 5°.- De la selección. CORFO solo podrá prometer suscribir, suscribir y pagar cuotas de Fondos de Fondos cuando el fondo y su Administradora General de Fondos hayan sido seleccionados por CORFO mediante un procedimiento público y competitivo, conforme a criterios objetivos y transparentes, que considerarán, entre otros, la estructura de remuneraciones y gastos del fondo, en los términos que establezca el Reglamento.

Será requisito para la selección que la Administradora General de Fondos acredite, por sí o a través de las personas que participen en las decisiones de inversión del fondo, sean estas sus directores, ejecutivos o asesores externos, nacionales o extranjeros, experiencia significativa y demostrable en inversiones en Capital de Riesgo, en los términos que establezca el Reglamento.

La selección podrá recaer en Fondos de Fondos ya constituidos o en la propuesta de un Fondo de Fondos que presente una Administradora General de Fondos. En este último caso, CORFO solo podrá prometer suscribir cuotas una vez depositado su reglamento interno en el registro de la Comisión.

Artículo 6°.- De los fondos en que inviertan los Fondos de Fondos. CORFO solo podrá ser aportante de Fondos de Fondos cuyo reglamento interno establezca políticas de selección de los Fondos de Capital de Riesgo en que inviertan. Dichas políticas deberán referirse, a lo menos, al gobierno corporativo y la trayectoria de quienes administren dichos fondos o tengan a su cargo sus decisiones de inversión, cualquiera sea su denominación o la legislación conforme a la cual se hayan constituido, así como al tamaño, la duración y el régimen de rescate de dichos fondos. El Reglamento podrá establecer criterios mínimos que dichas políticas deberán contemplar respecto de estas materias.

El reglamento interno de los Fondos de Fondos deberá establecer, además, la obligación de comprometer en Fondos de Capital de Riesgo constituidos en Chile en conformidad a la ley N° 20.712, un monto a lo menos equivalente al total de los compromisos de aporte de CORFO en el respectivo Fondo de Fondos.

Artículo 7°.- Del Comité de Inversiones. CORFO solo podrá ser aportante de Fondos de Fondos cuyo reglamento interno contemple un Comité de Inversiones, cuyos integrantes serán designados por la asamblea de aportantes y cuya aprobación previa será necesaria para las inversiones y desinversiones del Fondo de Fondos en otros fondos de inversión y para las demás materias que establezca el reglamento interno. La existencia de dicho comité no alterará la responsabilidad de la Administradora General de Fondos establecida en el artículo 15 de la ley N° 20.712.

Título III
Del aporte de CORFO a Fondos de Capital de Riesgo

Artículo 8°.- Autorización. Autorízase a CORFO para prometer suscribir, suscribir, pagar y enajenar cuotas de Fondos de Capital de Riesgo que sean Fondos de Inversión Públicos o Fondos de Inversión Privados, y ejercer los derechos que dichas cuotas le confieren, en los términos y condiciones que establece esta ley.

Artículo 9°.- Del aporte de CORFO. CORFO solo podrá prometer suscribir, suscribir y pagar cuotas emitidas por Fondos de Capital de Riesgo, conforme a este título, con sujeción a las siguientes reglas:

a) La duración de los Fondos de Capital de Riesgo no podrá ser superior a trece años contados desde su inicio de operaciones, sin contar su período de liquidación, el que podrá ser de un máximo de dos años, prorrogable por una sola vez, por igual período;

b) CORFO no podrá poseer, directa o indirectamente, cuotas representativas de más del 30% del patrimonio total de cada uno de los Fondos de Capital de Riesgo, sin perjuicio de lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 11 y en el artículo 17. Para este límite no se considerará la participación indirecta a través de Fondos de Fondos, que se rige por el artículo 11;

c) CORFO participará en el Fondo de Capital de Riesgo en las mismas condiciones que los demás aportantes distintos a la Administradora y sus personas relacionadas. No podrá gozar de un trato más favorable que los demás aportantes de su

serie o, si el fondo no contempla series, que los demás aportantes del fondo. En ningún caso podrá suscribir cuotas de series establecidas exclusivamente para ella, y solo podrá suscribir cuotas de series con preferencias o subordinaciones en el orden de distribución de beneficios o de restitución de capital cuando aportantes distintos de CORFO y no relacionados con la Administradora, en los términos del artículo 100 de la ley N° 18.045, hayan suscrito cuotas de esa misma serie o celebrado promesas de suscripción respecto de ellas, en conjunto, por un monto a lo menos equivalente al comprometido por CORFO. Las diferencias de remuneración entre series no se considerarán preferencias. Lo anterior es sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 14;

d) Los Fondos de Capital de Riesgo deberán haber sido constituidos en Chile en conformidad a la ley N° 20.712;

e) Aportantes distintos de CORFO y no relacionados con la Administradora, en los términos del artículo 100 de la ley N° 18.045, deberán haber suscrito cuotas o celebrado promesas de suscripción, en conjunto, por un monto a lo menos equivalente al comprometido por CORFO, o el superior que establezca el respectivo Programa de Fomento, al momento en que CORFO celebre su promesa o suscriba cuotas, según corresponda;

f) La Administradora o sus personas relacionadas deberán comprometer, en el Fondo de Capital de Riesgo, con recursos propios, a lo menos, el porcentaje de los compromisos totales que establezca el Reglamento; y

g) Los demás requisitos que establezca el Reglamento.

Si como consecuencia de la liquidación de un Fondo de Capital de Riesgo, CORFO recibiere acciones o títulos, instrumentos o contratos convertibles en ellas o que den derecho a adquirirlas, emitidos por las sociedades en que el fondo hubiere invertido, tendrá un plazo de dos años, contado desde que hayan sido recibidas, para enajenarlas. El Consejo podrá prorrogar este plazo, por una sola vez, por hasta dos años adicionales, mediante acuerdo adoptado antes de su vencimiento. La enajenación se sujetará a las normas especiales de enajenación que establezca el Reglamento.

Artículo 10.- De la aprobación. CORFO solo podrá prometer suscribir, suscribir y pagar cuotas de Fondos de Capital de Riesgo cuando tanto el fondo como su Administradora hayan sido aprobados, para efectos de recibir sus aportes, por CORFO mediante un procedimiento público de postulación, que podrá ser permanente o por convocatorias. En dicho procedimiento, CORFO evaluará el fondo y su Administradora conforme a criterios objetivos y transparentes. Dichos criterios considerarán, entre

otros, la estructura de remuneraciones y gastos del fondo, en los términos que establezca el Reglamento.

La aprobación podrá recaer en Fondos de Capital de Riesgo ya constituidos o en la propuesta de un fondo que presente una Administradora. En este último caso, CORFO solo podrá prometer suscribir cuotas una vez depositado su reglamento interno en el registro de la Comisión o, tratándose de Fondos de Inversión Privados, una vez constituido conforme a su reglamento interno.

Título IV
Normas comunes a los aportes de CORFO

Artículo 11.- De las modalidades de participación y de la exposición consolidada. Las modalidades de participación de CORFO en fondos de inversión reguladas en los Títulos II y III de esta ley constituyen vías alternativas y complementarias. El Reglamento establecerá los criterios conforme a los cuales CORFO determinará la modalidad aplicable en cada Programa de Fomento, atendiendo a la etapa de desarrollo de las empresas objetivo, a su sector de actividad, al tamaño y estrategia de los fondos y a las condiciones del mercado.

La exposición consolidada de CORFO en un mismo Fondo de Capital de Riesgo no podrá exceder del 35% del patrimonio total de este último. Dicha exposición será la suma de los porcentajes de participación de CORFO en conformidad al Título III en el fondo y del producto entre el porcentaje de la participación de CORFO en cada Fondo de Fondos y el porcentaje de participación de este en el respectivo Fondo de Capital de Riesgo, calculados todos ellos sobre el patrimonio total del fondo que corresponda.

Cuando CORFO participe simultáneamente en un mismo Fondo de Capital de Riesgo por la vía directa regulada en el Título III y por la vía indirecta a través de uno o más Fondos de Fondos conforme al Título II, CORFO ejercerá los derechos políticos que le confiera su participación directa, como el derecho a voto en la asamblea de aportantes, en el mismo sentido en que lo hagan los respectivos Fondos de Fondos y, si estos votaren en sentidos distintos, en proporción a las cuotas con que cada uno haya votado. Si ninguno de ellos ejerciere su derecho a voto, CORFO deberá abstenerse. Lo anterior es sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 17 respecto de las cuotas en exceso, y no afectará los derechos económicos de la participación directa, que se conservarán íntegramente, ni el cómputo de la participación directa para efectos de la letra b) del artículo 9°, ni el de ambas participaciones para efectos del

inciso segundo de este artículo. El Reglamento regulará la forma de acreditar y comprobar esta regla.

Artículo 12.- Del impacto económico en Chile. CORFO solo podrá prometer suscribir, suscribir y pagar cuotas de Fondos de Capital de Riesgo conforme al Título III cuyo reglamento interno establezca la obligación de destinar a inversiones con impacto económico en Chile un monto, al menos, equivalente a los aportes efectivamente pagados por CORFO al respectivo fondo.

Asimismo, CORFO solo podrá prometer suscribir, suscribir y pagar cuotas de Fondos de Fondos conforme al Título II cuyo reglamento interno establezca la obligación de comprometer, a lo menos, un monto equivalente al total de los compromisos de aporte de CORFO en el respectivo Fondo de Fondos, en Fondos de Capital de Riesgo que se obliguen, en su reglamento interno, en el contrato de suscripción o en otro instrumento vinculante, a destinar a inversiones con impacto económico en Chile un monto a lo menos equivalente a los aportes que efectivamente reciban del Fondo de Fondos.

Se entenderá que una inversión tiene impacto económico en Chile cuando la sociedad receptora cumpla, al momento de la primera inversión del fondo en ella, alguna de las siguientes condiciones:

a) Estar constituida en Chile;
b) Tener en Chile la mayoría de su gasto en remuneraciones;
c) Ejecutar en Chile la mayoría de su gasto en investigación y desarrollo, siempre que este represente a lo menos el 20% de sus gastos totales en el ejercicio anterior a la primera inversión; o
d) Tener como actividad principal la explotación comercial de tecnologías, patentes u otros derechos de propiedad intelectual o industrial generados en instituciones de educación superior o centros de investigación chilenos, en virtud de un contrato de licencia o cesión celebrado con estos.

Para efectos de las letras b) a d) del inciso anterior, se considerarán también los gastos y actividades de las sociedades controladas por la sociedad receptora, en los términos del Título XV de la ley N° 18.045, cualquiera sea el lugar de su constitución.

Las inversiones posteriores en una misma sociedad se computarán, aunque esta deje de cumplir las condiciones del inciso tercero.

Los fondos informarán a CORFO, en la forma que determine el Reglamento, las inversiones computadas para efectos de este artículo. Los Fondos de Fondos informarán, además, los compromisos de aporte que asuman en Fondos de Capital de Riesgo.

Los recursos de los fondos no destinados al cumplimiento de las obligaciones de los incisos primero y segundo podrán destinarse a otras inversiones conformes con su objeto, incluidas las realizadas en mercados internacionales, con fines de diversificación y de aprovechamiento de oportunidades.

Las promesas de suscripción que celebre CORFO podrán contemplar, para el caso de incumplimiento de las obligaciones establecidas en este artículo, la reducción de sus compromisos de aporte no pagados, sin perjuicio de la responsabilidad que corresponda a la Administradora.

Artículo 13.- De las inversiones en Capital de Riesgo. Los Fondos de Capital de Riesgo en que CORFO participe conforme al Título III o en los que inviertan los Fondos de Fondos deberán tener por objeto la inversión en Capital de Riesgo. Se entenderá que tienen dicho objeto cuando su reglamento interno establezca la obligación de que dichas inversiones representen a lo menos el 80% del valor de su activo total, excluidos los instrumentos de liquidez a que se refiere el inciso séptimo. Tratándose de Fondos de Inversión Extranjeros, dicha obligación podrá constar en el instrumento que los rija, en el contrato de suscripción o en otro instrumento vinculante, sin que les sea aplicable el inciso quinto.

Los Fondos de Fondos en que CORFO participe conforme al Título II deberán tener por objeto principal la inversión en Fondos de Capital de Riesgo. Se entenderá que un Fondo de Fondos tiene por objeto principal la inversión en Fondos de Capital de Riesgo cuando su reglamento interno establezca la obligación de que dichas inversiones representen más del 70% del valor de su activo total, excluidos los instrumentos de liquidez a que se refiere el inciso séptimo.

Para efectos de esta ley, solo se considerarán inversiones en Capital de Riesgo aquellas efectuadas en acciones, o en títulos, instrumentos o contratos convertibles en acciones o que den derecho a adquirirlas, emitidos por sociedades, nacionales o extranjeras, que, al momento de la primera inversión del fondo en ellas, cumplan los siguientes requisitos:

a) Ser sociedades anónimas cerradas o sociedades por acciones que no coticen sus acciones en bolsa,

salvo aquellas que coticen en plataformas de financiamiento creadas por bolsas de valores o por otras entidades autorizadas por la Comisión para empresas emergentes. Tratándose de sociedades constituidas en el extranjero, estas deberán adoptar formas jurídicas equivalentes a sociedades anónimas cerradas o sociedades por acciones chilenas que no coticen sus acciones en bolsa y que aseguren la limitación de la responsabilidad de sus accionistas al monto de sus respectivos aportes;

b) Tener un modelo de negocios basado en la tecnología, la innovación o el desarrollo de productos o servicios diferenciados;

c) Tener un alto potencial de crecimiento y escalabilidad en mercados nacionales e internacionales;

d) Haber obtenido, en el ejercicio anterior a la primera inversión del fondo, ingresos brutos del giro, percibidos o devengados, que no excedan de 300.000 unidades de fomento o, en caso de excederlo, haber registrado, durante los tres ejercicios anteriores a la primera inversión del fondo, una tasa de crecimiento promedio anual compuesta igual o superior a 20% en sus ingresos o en su número de trabajadores, siempre que haya contado con a lo menos diez trabajadores al inicio de ese período.

Para estos efectos, se considerarán los ingresos y trabajadores de la sociedad y de las entidades que la controlen, que sean controladas por ella o que se encuentren bajo un mismo controlador, en los términos del Título XV de la ley N° 18.045. Asimismo, se considerarán ingresos del giro los que provienen de la actividad que realiza habitualmente la sociedad, tales como ventas, exportaciones y prestaciones de servicios y no se considerarán como tales los ingresos extraordinarios, como las ganancias de capital, ni los esporádicos, como los obtenidos en la venta de activo inmovilizado. Para el cálculo de los ingresos brutos del giro no se considerará el impuesto al valor agregado ni otros impuestos adicionales o específicos que graven el precio o la remuneración;

e) No tener por objeto la participación en concesiones de obras de infraestructura de uso público reguladas por la Ley de Concesiones de Obras Públicas, contenida en el decreto supremo N° 900, de 1996, del Ministerio de Obras Públicas; y

f) Los demás requisitos que establezca el Reglamento, el que podrá considerar, entre otros, la etapa de desarrollo de la sociedad, el componente tecnológico, de innovación o de diferenciación de sus productos, servicios o modelo de negocios, su escalabilidad y el sector de actividad. El Reglamento establecerá, asimismo, los criterios conforme a los cuales se determinará el cumplimiento de los requisitos de las letras b) y c).

Para efectos de las letras b) y c) del inciso anterior, se considerarán además las entidades a que se refiere el párrafo segundo de la letra d), cualquiera sea el lugar de su constitución. Tratándose de sociedades constituidas en el extranjero, los requisitos de las letras d) y e) del inciso anterior se aplicarán considerando los conceptos, montos y regímenes equivalentes según la legislación y las normas contables aplicables a esas sociedades, en la forma que establezca el Reglamento.

Los Fondos de Capital de Riesgo a que se refiere el inciso primero no podrán poseer, por sí solos o junto con sus personas relacionadas en los términos del artículo 100 de la ley N° 18.045, en forma directa o indirecta, más del 40% de las acciones emitidas con derecho a voto de una misma sociedad. Este límite se verificará al momento de cada suscripción o adquisición de acciones por parte del fondo. Las variaciones posteriores de su participación que no deriven de nuevas suscripciones o adquisiciones de acciones por parte del fondo no implicarán su incumplimiento.

Las inversiones posteriores del fondo en una misma sociedad se considerarán inversiones en Capital de Riesgo, aunque esta haya dejado de cumplir los requisitos del inciso tercero.

Lo dispuesto en este artículo es sin perjuicio de la inversión de los recursos disponibles de los Fondos de Capital de Riesgo y de los Fondos de Fondos en instrumentos de liquidez, en los términos y límites de su reglamento interno u otro instrumento que lo rija.

El Reglamento podrá establecer requisitos diferenciados para efectos de la letra f) del inciso tercero, según la modalidad de aporte y la finalidad de cada Programa de Fomento.

El Reglamento establecerá, asimismo, la forma en que los fondos acreditarán el cumplimiento de lo dispuesto en este artículo ante CORFO o ante el respectivo Fondo de Fondos, según corresponda.

Las modificaciones al Reglamento no afectarán los requisitos aplicables a los fondos respecto de los cuales CORFO o un Fondo de Fondos en que participe haya celebrado promesas de suscripción o suscrito cuotas con anterioridad a su entrada en vigencia, salvo que la respectiva administradora opte por acogerse a ellas.

Artículo 14.- De la opción de compra de las cuotas de CORFO. Los Programas de Fomento en virtud de los cuales CORFO prometa suscribir, suscriba y pague cuotas de fondos de inversión conforme a los Títulos II y III de esta ley deberán contemplar, en las condiciones que fije el Reglamento, una opción de compra de cuotas en favor de los demás aportantes del fondo respectivo, para adquirir la totalidad de las cuotas de propiedad de CORFO en dicho fondo. El Reglamento establecerá, a lo menos, el criterio para determinar el precio, el plazo y la forma de ejercicio de la opción y las reglas de asignación entre aportantes cuando más de uno manifieste su voluntad de ejercerla.

Si la opción no se ejerce dentro del plazo, CORFO podrá mantener sus cuotas hasta la liquidación del fondo o enajenarlas a terceros. La enajenación de cuotas por CORFO que no se efectúe en ejercicio de la opción se sujetará a las normas que establezca el Reglamento, las que deberán resguardar la transparencia del procedimiento y que esta se realice en condiciones de mercado.

Artículo 15.- De la incompatibilidad de instrumentos. CORFO no podrá otorgar créditos, garantías, coberturas, subsidios ni otros recursos financieros a los Fondos de Fondos ni a los Fondos de Capital de Riesgo respecto de los cuales haya prometido suscribir cuotas o sea titular de ellas conforme a esta ley, mientras se mantenga dicha promesa o titularidad. Asimismo, CORFO no podrá prometer suscribir, suscribir ni pagar cuotas, conforme a esta ley, de fondos que mantengan créditos vigentes otorgados por ella, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo quinto transitorio.

Lo anterior no obsta a que las Administradoras accedan a instrumentos de CORFO destinados a asistencia técnica, formación y gestión; ni a que las sociedades en que inviertan los fondos accedan a los beneficios de los instrumentos de CORFO. Tampoco obsta a que los Fondos de Fondos inviertan en fondos que mantengan créditos con CORFO. Con todo, CORFO no podrá otorgar nuevos créditos, garantías, coberturas, subsidios u otros recursos financieros a que se refiere el inciso primero, ni aumentar los ya otorgados, a un Fondo de Capital de Riesgo en que un Fondo de Fondos en que ella participe haya comprometido aportes, mientras este mantenga compromisos de aporte o cuotas en dicho fondo, sin perjuicio de los desembolsos de créditos aprobados con anterioridad a dicho compromiso.

Estas reglas se aplicarán a cada fondo individualmente considerado y no se extenderán a otros fondos administrados por la misma Administradora.

Artículo 16.- Del rol de CORFO, gobernanza y transparencia. En su calidad de aportante de los fondos de inversión a que se refiere esta ley, CORFO tendrá los mismos derechos y obligaciones que los demás aportantes de su serie o, si el fondo no contempla series, que los demás aportantes del fondo, y se sujetará a la ley N° 20.712, a sus normas reglamentarias y, en su caso, a la normativa dictada por la Comisión y al reglamento interno del respectivo fondo. En consecuencia, no podrá convenir ni ejercer derechos de voto, veto, información o designación distintos de los que le confieran sus cuotas. Lo anterior es sin perjuicio de las reglas especiales establecidas en esta ley y de las normas de derecho público que rigen las decisiones de CORFO.

En el ejercicio de las autorizaciones que le confieren los Títulos II y III de esta ley, CORFO deberá:

a) Publicar en su sitio web los criterios de selección y de aprobación a que se refieren los artículos 5° y 10;

b) Participar y votar en las asambleas de aportantes de los fondos de inversión en que sea aportante, en especial en lo relativo a las materias de sesiones ordinarias y extraordinarias a que se refieren los artículos 73 y 74 de la ley N° 20.712 y aquellas a que se refiera el reglamento interno del fondo de inversión respectivo, según corresponda, sin perjuicio de lo establecido en el inciso tercero del artículo 11 y en el inciso tercero del artículo 17;

c) Velar por que sus funcionarios y los integrantes del Consejo no influyan, directa ni indirectamente, en la administración de los fondos de inversión en que CORFO sea aportante ni, según corresponda, en la de los fondos en que estos inviertan, sin perjuicio de lo señalado en la letra b). Asimismo, dichos integrantes y funcionarios no podrán ser miembros del Comité de Vigilancia ni del Comité de Inversiones de los referidos fondos, en caso de existir dichos comités; y

d) Publicar en su sitio web, con la periodicidad que establezca el Reglamento, un informe de las inversiones realizadas por cada fondo en que participe como aportante, durante la vigencia de este. El Reglamento establecerá el contenido mínimo de dicho informe, tal como los montos y la individualización de las inversiones, y los resguardos necesarios para no divulgar información que pueda afectar los derechos comerciales o económicos de los fondos, de sus aportantes o de las sociedades en que inviertan, en los términos del número 2 del artículo 21 de la Ley de Transparencia de la Función Pública y de Acceso a la Información de la Administración del Estado, contenida en el artículo primero de la ley N° 20.285.

Artículo 17.- De la exigibilidad y del cómputo de los límites de participación. Los límites establecidos en la letra b) del

artículo 4°, en la letra b) del artículo 9° y en el inciso segundo del artículo 11 serán exigibles una vez transcurrido un año contado desde la primera suscripción y pago de cuotas por CORFO en el respectivo fondo. Durante ese plazo, CORFO no podrá prometer suscribir ni suscribir cuotas por un monto superior al porcentaje respectivo aplicado al monto total de aportes previsto en el reglamento interno del fondo. Tratándose del límite del inciso segundo del artículo 11, dicho porcentaje se reducirá en la participación indirecta que corresponda a CORFO conforme a ese inciso.

Las promesas de suscripción que celebre CORFO deberán contemplar la reducción de su compromiso no pagado en la medida necesaria para ajustarse a dichos límites al término del plazo señalado en el inciso anterior.

Los excesos que se produzcan con posterioridad por causas no imputables a CORFO, tales como inversiones de un Fondo de Fondos, el incumplimiento de otros aportantes en el pago de sus cuotas o disminuciones de capital, no constituirán infracción a esta ley. Mientras subsistan, CORFO no podrá prometer suscribir ni suscribir nuevas cuotas del respectivo fondo y no ejercerá el derecho a voto de las cuotas en exceso.

Artículo 18.- De los límites por aportante en fondos de inversión privados. Para los efectos del artículo 92 de la ley N° 20.712, el porcentaje máximo de cuotas pagadas que puede tener un aportante será de 30% respecto de las cuotas de que sea titular CORFO conforme a esta ley, y respecto de las que posea un Fondo de Fondos en un Fondo de Capital de Riesgo. Respecto de dichas cuotas, el plazo de un año establecido en el referido artículo se contará desde la primera suscripción y pago de cuotas por CORFO o por el Fondo de Fondos, según corresponda, cuando esta sea posterior a la creación del fondo. Si dicho porcentaje se excediere por causas no imputables a su titular, tales como las señaladas en el inciso tercero del artículo 17, el plazo de regularización establecido en el inciso segundo del artículo 92 será de veinticuatro meses, durante los cuales el titular no podrá suscribir nuevas cuotas del respectivo fondo. En todo lo demás, se aplicará lo dispuesto en el referido artículo 92.

Artículo 19.- De la evaluación. El Ministerio de Economía, Fomento y Turismo evaluará cada siete años, contados desde la publicación del Reglamento, los resultados de la aplicación de esta ley y elaborará un informe de evaluación, con el objeto de determinar su eficacia como instrumento para movilizar inversión privada hacia la industria de Capital de Riesgo y su contribución al desarrollo de dicha industria y al financiamiento de sociedades con alto potencial de crecimiento en el país.

La evaluación deberá considerar, a lo menos, y separadamente para cada una de las modalidades reguladas en los Títulos II y III:

a) El uso y cobertura de las autorizaciones que esta ley confiere, incluyendo los Programas de Fomento implementados, el número de fondos y Administradoras participantes y los montos comprometidos y pagados por CORFO;

b) La inversión privada movilizada, considerando los aportes comprometidos y pagados por aportantes distintos de CORFO, en especial por inversionistas institucionales y extranjeros, y su relación con los aportes de CORFO;

c) Las inversiones realizadas por los fondos, su distribución según la etapa de desarrollo, el tamaño y el sector de actividad de las sociedades receptoras, y el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el artículo 12;

d) Los efectos sobre las sociedades en que hayan invertido los fondos, tales como la evolución de sus ingresos y empleo, su acceso a rondas de financiamiento posteriores y el traslado al extranjero de su domicilio o el de su sociedad matriz;

e) El resultado financiero de la participación de CORFO, considerando los aportes efectuados, las distribuciones recibidas, el valor de sus cuotas y el ejercicio de la opción de compra a que se refiere el artículo 14; y

f) El costo fiscal y los costos administrativos derivados de su aplicación, y su relación con los resultados obtenidos.

Asimismo, la evaluación deberá considerar la complementariedad entre los aportes regulados en esta ley y los demás instrumentos de CORFO destinados a la industria de Capital de Riesgo, así como la información disponible en los informes a que se refieren el inciso sexto del artículo 12 y la letra d) del artículo 16. CORFO deberá proporcionar al Ministerio de Economía, Fomento y Turismo la información que este le requiera para efectos de la evaluación, en la forma y oportunidad que establezca el Reglamento.

El informe de evaluación podrá contener propuestas de mejora normativa y de implementación, incluidas recomendaciones sobre la continuidad de las autorizaciones a que se refieren los artículos tercero y cuarto transitorios, sin perjuicio del pronunciamiento que deberá contener el primer informe conforme al artículo octavo transitorio.

El informe deberá ser publicado por el Ministerio de Economía, Fomento y Turismo en su sitio web y

remitido al Presidente de la República, al Ministerio de Hacienda y a las Comisiones de Economía de la Cámara de Diputados y del Senado.

Artículo 20.- Del financiamiento. El gasto que irrogue el pago de las cuotas que CORFO prometa suscribir o suscriba conforme a esta ley se financiará con cargo a los recursos que para estos efectos se contemplen anualmente en la Ley de Presupuestos del Sector Público.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS

Artículo primero transitorio.- Las autorizaciones que esta ley confiere a CORFO podrán ejercerse a contar de la publicación del Reglamento, el que deberá dictarse dentro de los nueve meses siguientes a la publicación de esta ley.

Artículo segundo transitorio.- Al cumplirse ocho años desde la publicación del Reglamento, el Vicepresidente Ejecutivo de CORFO deberá dar cuenta, ante las Comisiones de Economía del Senado y de la Cámara de Diputados, del ejercicio de las autorizaciones que esta ley confiere a CORFO y de sus resultados, considerando el informe de evaluación a que se refiere el artículo 19. En dicha oportunidad, presentará una propuesta fundada sobre la continuidad, modificación o término de dichas autorizaciones.

Artículo tercero transitorio.- La autorización otorgada a CORFO en el Título II de esta ley estará vigente por quince años, contados desde la publicación del Reglamento, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo octavo transitorio. No obstante, CORFO podrá suscribir y pagar, con posterioridad al vencimiento de dicho plazo, las cuotas comprometidas durante su vigencia y ejercer los derechos que ellas confieren.

Artículo cuarto transitorio.- La autorización otorgada a CORFO en el Título III de esta ley estará vigente por diez años, contados desde la publicación del Reglamento, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo octavo transitorio. No obstante, CORFO podrá suscribir y pagar, con posterioridad al vencimiento de dicho plazo, las cuotas comprometidas durante su vigencia y ejercer los derechos que ellas confieren.

Artículo quinto transitorio.- Los créditos otorgados por CORFO a fondos de inversión en virtud de sus programas de financiamiento a la industria de Capital de Riesgo continuarán rigiéndose por las disposiciones legales, administrativas y contractuales que les sean aplicables.

No obstante lo dispuesto en el inciso anterior, CORFO y la administradora del respectivo fondo, previo acuerdo de su asamblea de aportantes, podrán convenir la conversión de la totalidad de dichos créditos en cuotas del fondo. Para estos efectos, CORFO suscribirá cuotas del fondo, cuyo precio se pagará mediante la compensación del crédito, sin que la conversión importe condonación de todo o parte de lo adeudado. La conversión solo procederá si se cumplen las exigencias establecidas en esta ley, en las condiciones que establezca el Reglamento.

Artículo sexto transitorio.- Durante el año presupuestario en que se publique el Reglamento, el monto que CORFO podrá destinar al pago de cuotas conforme a esta ley no podrá exceder de la suma equivalente en moneda nacional a 25.000.000 de dólares de los Estados Unidos de América.

El mayor gasto fiscal que irrogue la aplicación de esta ley hasta el término del año presupuestario en que se publique el Reglamento se financiará con cargo a la Partida presupuestaria del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo. En los años siguientes, se estará a lo dispuesto en el artículo 20.

Artículo séptimo transitorio.- La obligación establecida en el artículo 19 cesará una vez vencidas las autorizaciones a que se refieren los artículos tercero y cuarto transitorios, siempre que CORFO no mantenga cuotas ni compromisos de aporte conforme a esta ley y que el Ministerio de Economía, Fomento y Turismo haya publicado un informe final de evaluación.

Artículo octavo transitorio.- El primer informe de evaluación a que se refiere el artículo 19 deberá contener un pronunciamiento expreso y fundado sobre la continuidad de cada una de las autorizaciones conferidas a CORFO en los Títulos II y III de esta ley. Se entenderá desfavorable el pronunciamiento que concluya que la respectiva modalidad no ha contribuido a movilizar inversión privada hacia la industria de Capital de Riesgo. Si el pronunciamiento fuere desfavorable respecto de una de dichas autorizaciones, CORFO no podrá, desde la publicación del informe, prometer suscribir ni suscribir nuevas cuotas conforme al respectivo título.

Para efectos del pronunciamiento, el informe deberá considerar especialmente los aspectos señalados en las letras a) a c) del inciso segundo del artículo 19 y el tiempo transcurrido desde la primera suscripción y pago de cuotas por CORFO conforme al respectivo título, y no podrá fundarse exclusivamente en el resultado financiero de la participación de CORFO, atendida la etapa de maduración de las inversiones.

Con todo, el pronunciamiento no podrá ser desfavorable respecto de una autorización cuando, a la fecha de publicación del informe:

a) No hubieren transcurrido cuatro años desde la primera suscripción y pago de cuotas por CORFO conforme al respectivo título; o

b) CORFO no hubiere suscrito cuotas conforme al respectivo título, pero hubiere celebrado promesas de suscripción conforme a él o se encontrare en curso un procedimiento de selección o de aprobación conforme a los artículos 5° o 10, según corresponda.

Lo dispuesto en este artículo no afectará la suscripción y el pago de las cuotas que CORFO haya prometido suscribir o suscrito con anterioridad, las conversiones de créditos convenidas conforme al artículo quinto transitorio, el ejercicio de los derechos que dichas cuotas confieren ni su enajenación conforme al artículo 14.”

REPÚBLICA DE CHILE
MINISTERIO
SECRETARÍA GENERAL DE LA PRESIDENCIA

Dios guarde a V.E.

JOSÉ ANTONIO KAST RIST
Presidente de la República



JORGE QUIROZ CASTRO
Ministro de Hacienda



DANIEL MAS VALDÉS
Ministro de Economía,
Fomento y Turismo

Ministerio de Hacienda
Dirección de Presupuestos
Reg. 261GG

I.F. N°261/28.10.2026

Informe Financiero

Proyecto de ley que fomenta la industria de capital de riesgo, mediante la autorización a la Corporación de Fomento de la Producción para participar como aportante en fondos de fondos y en fondos de capital de riesgo

Mensaje N°220-374

I. Antecedentes

El presente proyecto de ley autoriza y regula la participación de la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) como aportante en fondos de fondos y en fondos de capital de riesgo. En particular:

Aporte de CORFO a fondos de fondos

a) Se autoriza a CORFO para prometer suscribir, suscribir, pagar y enajenar cuotas de fondos de fondos, y para ejercer los derechos que dichas cuotas le confieren. El objeto principal de estos fondos de fondos debe ser la inversión en fondos de capital de riesgo, nacionales o extranjeros, la que deberá representar más del 70% del valor de su activo total, excluidos los instrumentos de liquidez. La duración de estos fondos no podrá exceder de 15 años contados desde su inicio de operaciones, más un período de liquidación de hasta 2 años, prorrogable por una sola vez por igual período.

b) Se define que el fondo de fondos y su administradora general de fondos serán seleccionados por CORFO mediante un procedimiento público y competitivo, conforme a criterios objetivos y transparentes. La administradora deberá acreditar experiencia significativa y demostrable en inversiones en capital de riesgo y la selección podrá recaer en fondos ya constituidos o en la propuesta de un nuevo fondo.

c) Se establece que el reglamento interno de los fondos de fondos en que participe CORFO deberá contemplar políticas de selección de los fondos de capital de riesgo en que inviertan. Dicho reglamento interno deberá, además, obligar al fondo de fondos a comprometer en fondos de capital de riesgo constituidos en Chile un monto a lo menos equivalente al total de los compromisos de aporte de CORFO en el respectivo fondo de fondos.

d) Se exige que el fondo de fondos cuente con un Comité de Inversiones, cuyos integrantes serán designados por la asamblea de aportantes y cuya

aprobación previa será necesaria para las inversiones y desinversiones en otros fondos de inversión.

Aporte directo de CORFO a fondos de capital de riesgo

e) Se autoriza a CORFO para prometer suscribir, suscribir, pagar y enajenar cuotas de fondos de capital de riesgo que sean fondos de inversión constituidos en Chile y administrados por una administradora, y para ejercer los derechos que dichas cuotas le confieren. La duración de estos fondos no podrá exceder de 13 años contados desde su inicio de operaciones, más un período de liquidación de hasta 2 años, prorrogable por una sola vez por igual período.

f) Se exige que el fondo de capital de riesgo y su administradora sean aprobados por CORFO mediante un procedimiento público de postulación, permanente o por convocatorias, en el que serán evaluados conforme a criterios objetivos y transparentes. La aprobación podrá recaer en fondos ya constituidos o en la propuesta de un nuevo fondo.

g) Se condiciona el aporte de CORFO a que aportantes distintos de ella y no relacionados con la administradora hayan suscrito cuotas o celebrado promesas de suscripción por un monto a lo menos equivalente al comprometido por CORFO.

Normas comunes a ambas modalidades

h) Se establece que la participación de CORFO en fondos de fondos y el aporte directo a fondos de capital de riesgo constituyen vías alternativas y complementarias. El reglamento fijará los criterios conforme a los cuales CORFO determinará la modalidad aplicable en cada Programa de Fomento.

i) Se limita la participación de CORFO a cuotas representativas de hasta el 35% del patrimonio total de cada fondo de fondos y de hasta el 30% del patrimonio total de cada fondo de capital de riesgo en que participe directamente.

j) Se define que la exposición consolidada de CORFO en un mismo fondo de capital de riesgo no podrá exceder del 35% del patrimonio total de este, considerando la suma de su participación directa y del producto entre su participación en cada fondo de fondos y la participación de este en el respectivo fondo de capital de riesgo. Respecto de los fondos de inversión privados, se fija en 30% el porcentaje máximo de cuotas pagadas que puede

tener un aportante, tratándose de las cuotas de que sea titular CORFO y de las que posea un fondo de fondos en un fondo de capital de riesgo.

k) Se establece que los límites de participación y de exposición consolidada serán exigibles una vez transcurrido un año desde la primera suscripción y pago de cuotas por CORFO en el respectivo fondo. Durante este período, no podrá comprometer cuotas por un monto superior al porcentaje respectivo aplicado al monto total de aportes previsto en el reglamento interno del fondo.

l) Se dispone, asimismo, que CORFO tendrá los mismos derechos y obligaciones que los demás aportantes de su serie, sin derechos de voto, veto, información o designación distintos de los que le confieran sus cuotas.

m) Se exige que los fondos de capital de riesgo en que CORFO participe directamente, o en que inviertan los fondos de fondos, tengan por objeto la inversión en capital de riesgo, la que deberá representar a lo menos el 90% del valor de su activo total, excluidos los instrumentos de liquidez.

n) Se definen las condiciones que determinan lo que se considerará como inversiones en capital de riesgo en la aplicación de esta ley.

o) Se fija un umbral de tamaño y de crecimiento para las sociedades receptoras. Además, se define que las inversiones posteriores en una misma sociedad se considerarán de capital de riesgo, aunque esta deje de cumplir dichos requisitos.

p) Se condiciona el aporte de CORFO a que el instrumento se obligue a destinar a inversiones con impacto económico en Chile un monto al menos equivalente a los aportes efectivamente pagados por CORFO.

q) Se exige que los Programas de Fomento contemplen una opción de compra en favor de los demás aportantes del fondo para adquirir la totalidad de las cuotas de propiedad de CORFO. Asimismo, si como consecuencia de la liquidación de un fondo CORFO recibiere acciones, deberá enajenarlas en un plazo máximo de dos años contado desde su recepción, prorrogable por su Consejo, por una sola vez, hasta por dos años adicionales.

r) Se prohíbe a CORFO otorgar créditos, garantías, coberturas, subsidios u otros recursos financieros a los fondos respecto de los cuales prometa suscribir cuotas o sea titular de ellas, mientras se mantenga dicha promesa o

titularidad. Asimismo, también se prohíbe a CORFO otorgar créditos, garantías u otros recursos financieros a los fondos de capital de riesgo en que un fondo de fondos del que sea aportante haya comprometido aportes.

s) Se define que CORFO no podrá ser aportante de fondos que mantengan créditos vigentes con ella. Estas reglas se aplican a cada fondo individualmente considerado y no impiden que las administradoras accedan a instrumentos de CORFO de asistencia técnica, formación y gestión, que las sociedades en que inviertan los fondos accedan a sus instrumentos, ni que los fondos de fondos inviertan en fondos que mantengan créditos con CORFO.

t) Se establece que los créditos otorgados por CORFO a fondos de inversión en virtud de sus programas de financiamiento a la industria de capital de riesgo continuarán rigiéndose por las disposiciones legales, administrativas y contractuales que les sean aplicables. No obstante, CORFO y la administradora del respectivo fondo, previo acuerdo de su asamblea de aportantes, podrán convenir la conversión de la totalidad de dichos créditos en cuotas del fondo.

u) Se establece la obligación de CORFO de publicar los criterios de selección y de aprobación de los fondos y sus administradoras, participar y votar en las asambleas de aportantes de los fondos en que sea aportante, velar por que sus funcionarios y los integrantes de su Consejo no influyan en la administración de dichos fondos ni de aquellos en que estos inviertan y publicar en su sitio web un informe de las inversiones realizadas durante la vigencia de cada fondo en que participe.

v) Se encomienda al Ministerio de Economía, Fomento y Turismo evaluar cada siete años los resultados de la aplicación de la ley, separadamente para cada modalidad.

w) Se establece que, al cumplirse ocho años desde la publicación del reglamento, el Vicepresidente Ejecutivo de CORFO deberá dar cuenta ante las Comisiones de Economía del Senado y de la Cámara de Diputados del ejercicio de las autorizaciones y de sus resultados, y presentar una propuesta fundada sobre su continuidad, modificación o término.

II. Efecto del Proyecto de Ley sobre el Presupuesto Fiscal

El proyecto de ley implica una mayor inversión de CORFO, a través de la compra de cuotas de fondos de fondos y aportes directos a fondos de capital de riesgo durante el período de vigencia propuesto.

Para su implementación, se considera que Corfo realizará inversiones en compra de activos financieros por US$25 millones durante el primer año desde la entrada en vigencia de la ley. De forma referencial, se estima una inversión de US$20 millones para el segundo año, y de US$15 millones para el tercero. Estos aportes se realizarán con cargo al patrimonio de CORFO, y se contabilizan como adquisición de activos financieros y corresponden a operaciones bajo la línea, por lo que no afectan el patrimonio neto del Fisco.

Por otra parte, los costos de administración que se deban pagar a la respectiva administradora de estos instrumentos se financiará con cargo a los aportes descritos anteriormente.

El mayor gasto fiscal que represente la aplicación de la presente ley durante su primer año presupuestario de vigencia se financiará con cargo a los recursos de la Partida del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo. En los años siguientes se financiará con cargo a los recursos que disponga la respectiva Ley de Presupuestos del Sector Público.

III. Fuentes de Información

- Mensaje de S.E. el Presidente de la República con el que inicia un proyecto de ley que fomenta la industria de capital de riesgo, mediante la autorización a la Corporación de Fomento de la Producción para participar como aportante en fondos de fondos y en fondos de capital de riesgo.

DIRECCIÓN DE PRESUPUESTOS
DIRECTOR
MINISTERIO DE HACIENDA

JOSÉ PABLO GÓMEZ MEZA
Director de Presupuestos

DIRECCIÓN DE PRESUPUESTOS
SUBDIRECCIÓN DE RACIONALIZACIÓN FUNCIÓN PÚBLICA
MINISTERIO DE HACIENDA

Visado Subdirección de Racionalización y Función Pública: