



Informe 2015 - 2016
Reporte de Venture Capital
y Private Equity
Una mirada a Chile, la región y el mundo

ÍNDICE

Carta Presidente ACAFI	2
Sobre ACAFI	4
Carta Socio Líder EY	5
Sobre EY	6
Prólogo	8
I. Industria de Venture Capital y Private Equity en Chile	
I.1 Historia de la industria de VC&PE en Chile	12
I.2 Los fondos de inversión en Chile	14
I.3 La Industria de Capital de Riesgo en Chile	16
I.4 Tipos de fondos de la Industria de Capital de Riesgo	18
I.5 Las cifras de la industria en 2015	23
I.6 Participantes de la industria	25
I.7 El papel clave de Corfo	26
II Encuesta de percepción de ejecutivos de la Industria	
II.1 Introducción	38
II.2 Encuestas Cuantitativas	39
II.3 Entrevistas	46
III La industria de VC&PE en Latinoamérica	
III.1 Panorama actual en la región	50
III.2 Estudio LAVCA y Collier Capital	55
III.3 Entrevista: Cate Ambrose, presidente y directora ejecutiva de LAVCA	56
IV Una Mirada global	
V.1 Los tres mayores mercados de VC&PE en el mundo	60
IV.2 Mercados emergentes	63
IV.3 Tendencias globales de la industria de VC	65
IV.4 Tendencias globales de la industria de PE	68
Reflexiones finales	70
Anexos	
Listado general de fondos de la industria de VC&PE	74
Detalle de fondos de Inversión de VC&PE	78
Empresas en las que invierten los fondos de VC&PE	100
Montos invertidos por fondo de inversión de VC&PE y Feeder Funds	106
Directorio de las principales instituciones y asociaciones de VC&PE en el mundo	108
Cuadro comparativo de programas de Venture Capital en Corfo	110

CARTA DEL PRESIDENTE ACAFI



Luis Alberto Letelier
Presidente
ACAFI

Desde sus inicios, la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI) ha promovido el desarrollo y crecimiento de la industria de fondos de inversión y, dentro de ellos, de los fondos que invierten en capital de riesgo. Es por esto, y con el objeto de proporcionar información clara y actualizada a los inversionistas locales y extranjeros, que por quinto año consecutivo ACAFI elabora el informe de Venture Capital y Private Equity (VC&PE), entregando el avance de esta industria en sus 26 años de desarrollo.

Según las cifras al cierre de 2015, podemos estimar que la industria de fondos de inversión de capital de riesgo maneja un monto total de inversiones de US\$ 2.797,8 millones, con un total de 80 fondos administrados por 24 sociedades administradoras. Estas cifras consideran sólo a los fondos que se encuentran en etapa de inversión/desinversión.

Al desglosar las cifras, vemos que la industria de Venture Capital (VC) cuenta con tamaño de inversiones valorizadas en US\$ 415 millones, agrupando a 35 fondos (33 privados y 2 públicos) y con un tamaño promedio por fondo de aproximadamente US\$ 12 millones. En relación al Private Equity, la industria cuenta con un total de 8 fondos y montos por US\$ 100 millones invertidos, para un tamaño promedio de US\$ 12,5 millones por fondo. Finalmente, y en relación a los Fondos de Fondos (Feeder Funds), categorización específica que se incluyó por primera vez en este reporte, son los de mayor tamaño: corresponden a 37 fondos y un monto agregado de US\$ 2.282 millones.

Como Asociación hemos trabajado arduamente por generar un escenario propicio para el crecimiento del VC&PE en nuestro país, el cual ha dado señales de aceleración en los últimos años al haber entrado a la industria un importante número de nuevos actores.

También han sido importantes algunas de las modificaciones legales que se han hecho en los últimos años al Mercado de Capitales y, destaca, la modificación del marco legal de los fondos de inversión mediante la dictación de la Ley Única de Fondos (LUF), donde ACAFI jugó un importante rol.

Otro factor relevante en el desarrollo de esta industria, ha sido la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo) que, con el desarrollo de diversas líneas de financiamiento (F1, F2, F3, K1, Fénix, FC y FET), ha generado importantes instancias para el crecimiento del Venture Capital y Private Equity en nuestro país.

Al igual que en periodos anteriores, continuaremos participando activamente de las discusiones y proyectos que persigan un tratamiento competitivo para el capital privado y de riesgo, y que sea capaz de atraer nuevos inversionistas.

Es así como desde el 2015 concentramos nuestros esfuerzos, particularmente, en promover la ampliación de los márgenes de inversión de las AFP en activos alternativos, para lo cual nos reunimos con autoridades ministeriales, regulatorias, gremiales y algunas administradoras. Actualmente los fondos de pensiones de países desarrollados mantienen una exposición de alrededor de un 22% en sus portafolios en este tipo de activos, mientras que en Chile ésta bordea sólo un 0,8%. La experiencia internacional ha demostrado los beneficios de este tipo de inversión, los que producen un incremento en el largo plazo en las rentabilidades obtenidas, como también la creación de nuevos fondos y administradores dedicados a los mismos. A esto se suma las importantes ventajas que tiene el desarrollo de esta industria en el mayor acceso a financiamiento para empresas pequeñas y medianas y, en general, para nuevos proyectos de inversión, incidiendo en la generación de empleos y el crecimiento de nuestra economía y mercado de capitales.

Esperamos que este esfuerzo esté pronto a recompensarse con la aprobación de las modificaciones al DL 3.500 recientemente presentadas por el Ejecutivo, las cuales entregarán las condiciones necesarias para que los fondos de pensiones puedan aumentar su exposición a este tipo de activos.

Nuestro compromiso como ACAFI seguirá en la senda de proponer iniciativas que permitan contribuir al perfeccionamiento y mejoras de las condiciones existentes para promover esta industria y la participación de nuevos y más actores. Lo anterior, buscando siempre crear valor para los inversionistas al entregar una alternativa atractiva para diversificar sus portafolios de inversión. Es por ello que, además del esfuerzo que se ha hecho para potenciar la inversión de inversionistas institucionales en este tipo de activos, seguiremos como ACAFI promoviendo para todo tipo de inversionistas, buscando dar a conocer de mejor manera la clase de activo y que sea una real alternativa de inversión para ellos.

Por otra parte, con el incremento de esta industria, buscaremos aumentar la oferta de financiamiento para empresas de todo tamaño, especialmente empresas en etapa de crecimiento y consolidación, con el enorme impacto y aporte que ello, no tenemos dudas, significa para el crecimiento de nuestro país.

Esto, sumado además con el enorme desafío de poder desarrollar una fuerte y próspera industria orientada a la Región, aprovechando todas las bondades que puedan significar la Alianza del Pacífico y las estrechas relaciones que se han logrado con los países miembros. Esa es la razón por la cual este año, de una manera especial, hemos buscado en este informe entregar una mirada global y regional de esta industria.

SOBRE ACAFI

La Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI) nace en el año 2005 como una asociación gremial con el fin de desarrollar y potenciar el crecimiento del mercado de capitales en Chile, promoviendo la racionalización y la protección de las labores de administración de recursos de terceros.

Hoy ACAFI cuenta con 31 administradoras de fondos de inversión asociadas, las que representan a más del 80% de la industria nacional. Asimismo la Asociación ha sido actor relevante en el crecimiento de la industria de fondos de inversión en Chile, la que a diciembre de 2015 alcanzó US\$12.233 millones en activos administrados a través de 199 fondos públicos.

A lo largo de estos años de trayectoria, ACAFI ha trabajado arduamente y de manera transversal con todos sus asociados, con el objeto de:

- Potenciar y promover a Chile como plataforma de exportación de servicios financieros para la región.
- Agrupar intereses de cara a la autoridad.
- Estrechar lazos con organizaciones relacionadas y autoridades locales e internacionales.
- Promover el debate sobre aquellas materias legales de impacto para la industria. Aportar información técnica y estadística actualizada.
- Realizar diagnósticos sobre cambios y avances necesarios en el mercado local.
- Establecer un parámetro común de buenas prácticas para todos los asociados.

Los fondos de inversión han permitido la incorporación de nuevos activos como alternativa de inversión de todo tipo, y han sido una pieza clave en la profundización del mercado de capitales y en el otorgamiento de financiamiento a empresas y diversos proyectos de inversión, como también motores de la innovación dentro de la industria nacional.



CARTA SOCIO PRINCIPAL EY



Cristián Lefevre
Socio Principal
EY Chile

Es un gusto para mí presentar una nueva edición del Reporte de Venture Capital (VC) y Private Equity (PE), elaborado en conjunto por EY (ex Ernst & Young) y la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI), en el marco de la alianza que nos une desde 2013.

Este reporte, desarrollado por segunda ocasión entre EY y ACAFI, presenta un completo informe del estado actual de la industria de VC & PE en Chile. Los datos aquí vertidos incluyen información de diversas fuentes públicas, nacionales e internacionales, así como entrevistas a las autoridades competentes en la materia en nuestro país.

En el documento, además de revisar el desarrollo que ha tenido la industria hasta el día de hoy, se muestran algunos de los principales actores de ésta, tanto ejecutivos como entes gubernamentales. Al respecto, analizaremos especialmente el rol que ha tenido Corfo como gran motor de la industria. Para finalizar se presenta un análisis del estado actual de la industria en Chile y Latinoamérica y algunas reflexiones de cierre.

Es importante recalcar que para la elaboración de este informe fue fundamental la participación de los asociados de ACAFI, que accedieron a conversar con socios de nuestra Firma respecto a la percepción que ellos tienen de la industria así como de los principales retos que observan a futuro. Lo recopilado tras estas conversaciones es, sin duda, de lo más valioso que este informe ofrece. Horas de charla y análisis que nos permiten entregar la visión que sus protagonistas tienen de la industria de Venture Capital y Private Equity en nuestro país.

Esperamos que este material en el cual directivos, socios y colaboradores de ACAFI y EY invirtieron horas de trabajo y reflexión, les aporte información valiosa para la toma de decisiones de sus futuras inversiones. Estoy cierto de que aún queda mucho por recorrer para seguir fortaleciendo la Industria de Venture Capital y Private Equity en Chile. Sin embargo, confío en que esfuerzos como el que representa este reporte, ayudarán al crecimiento de la industria y al posicionamiento de ésta como uno de los principales motores de desarrollo del país.

SOBRE EY

Con la mirada orientada a la generación de confianza, EY (ex Ernst & Young) pone a disposición de sus clientes una oferta múltiple de servicios de Assurance y Consultoría, que busca satisfacer sus necesidades de información, gestión de riesgo y mejoramiento continuo, para preservar el negocio y desarrollar al máximo su potencial.

EY, experto en la construcción de empresas confiables, es un socio estratégico para sus clientes, con más de 1.600 colaboradores en Chile, que trabajan con la mirada puesta en generar un mejor mundo laboral para nuestros más de 2.000 clientes, poniendo el foco en la sostenibilidad de sus negocios.

Las unidades de servicio de EY operan de forma coordinada a nivel global, ofreciendo soluciones integrales con el sello que nos caracteriza: un servicio de alta calidad, dirigido a resolver tanto los requerimientos de la gerencia como los del directorio de las empresas. Con más de 200 mil profesionales y con presencia en más de 150 países, EY es una de las firmas más sólidas de auditoría y consultoría del mundo.

EY, además, acompaña al cliente en las distintas etapas de su negocio:

Creer: identificando oportunidades e implementando estrategias para desarrollarse

Transformar: apoyando los cambios que su negocio necesita ante un entorno dinámico

Proteger: brindando confianza y protección a su negocio

Mejorar: impulsando su negocio para llegar a su máximo potencial.

Esto se logra mediante sus principales líneas de servicio:

Assurance: EY ha desarrollado servicios especializados para cada industria que apoyan a las compañías en la emisión y revisión de sus estados financieros, tanto para el mercado nacional, como extranjero. Las auditorías de la Firma se llevan a cabo bajo el marco de una metodología única con altos estándares de calidad que es aplicada en todo el mundo por los más de 70.000 profesionales del área a nivel global, labor avalada por la experiencia de auditar a las empresas más importantes del mundo.

- Auditoría a los estados financieros
- Asesoría para la emisión de títulos en bolsas extranjeras
- Soporte en aperturas bursátiles en Chile
- Prevención e Investigación de Fraude

- Asesoría en contabilidad de transacciones complejas
- Asesoría contable en reportes financieros y cambios regulatorios

Consulting: Las empresas enfrentan hoy importantes desafíos de gestión frente a los importantes cambios regulatorios que están teniendo lugar en Chile y en el mundo. En EY ofrecemos asesorías en una amplia gama de servicios que lo ayudarán a enfrentar esos retos e identificar oportunidades para hacer crecer su negocio bajo esquemas sostenibles en el largo plazo.

- Consultoría Tributaria
- Consultoría de Negocios
- Consultoría para la Industria Financiera
- Consultoría en Personas
- Consultoría en Transacciones
- Consultoría en Tecnologías de la Información
- Consultoría en Sostenibilidad
- Consultoría en Riesgos y Tesorería

BPO: Contamos con un equipo de profesionales expertos y especializados en contabilidad, pago de nóminas, reportes financieros y declaraciones de impuestos para clientes locales y/o con matriz en el extranjero. Entregamos las mejores soluciones a los requerimientos de nuestros clientes.

- Book-Keeping
- Contraloría Contable
- Adaptación y emisión de estados financieros en normas locales
- Payroll
- Back Office

Law: EY ofrece servicios legales que ayudan a minimizar la brecha entre los asesores comerciales y los asesores legales. Mediante una asesoría integral y un equipo multidisciplinario con presencia global, ofrecemos soluciones en las transacciones y operaciones de nuestros clientes, además de servicios de apoyo legal constante que le permiten aumentar la eficiencia de su negocio y reducir el costo de actividades legales de rutina. Nuestras especialidades en asesoría legal son:

- M&A y transacciones
- Derecho laboral

- Contratos tecnológicos
- Real Estate
- Derecho corporativo y comercial
- Bancario y financiero
- Data Privacy
- Fondos de inversión
- Derecho regulatorio

Private Equity en EY

El Centro Global de Private Equity de EY ofrece soluciones adaptadas a las necesidades de los Fondos de Capital Privado, incluyendo asesoría en procesos de transacciones, inversión, revisión de resultados de su portafolio de inversión, entre otros. Conocedores del mercado, la industria y los entes reguladores, EY ayuda a satisfacer las necesidades de sus clientes, desde la adquisición de una empresa hasta la definición de su estrategia de exit. A través del trabajo conjunto de un equipo multidisciplinario, compuesto por profesionales de assurance, consultoría en transacciones e impuestos, ayudamos a cumplir las metas de nuestros clientes y hacer crecer sus negocios.

Para más información ingrese a www.eychile.cl

PRÓLOGO

El informe que se presenta a continuación busca entregar una visión integral sobre la industria de Venture Capital y Private Equity local.

Se realizó teniendo en consideración aspectos tanto a nivel cuantitativo, como lo son los datos extraídos desde la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo), como cualitativos, a través de entrevistas y encuestas a los principales actores que componen el ecosistema de capital de riesgo nacional.

Pero no sólo nos quedamos en el ámbito local: para contar con una completa imagen de la industria, a lo largo del informe se expone la situación del VC&PE en Latinoamérica a través de la mirada de diferentes entidades expertas en el rubro, y el impacto que ha tenido en cada uno de estos países la implementación de este tipo de industrias.

Creemos que establecer la posición de Chile en la región y los aspectos a mejorar para continuar siendo polo de innovación y emprendimiento resulta fundamental, y es por este motivo que nos hemos preocupado de incorporar dicha información en esta edición.



I. LA INDUSTRIA DE VENTURE CAPITAL Y PRIVATE EQUITY EN CHILE

I.1 HISTORIA DE LA INDUSTRIA DE VC&PE EN CHILE

Inicios de la industria

La Ley 18.815, promulgada en julio de 1989, creó los fondos de inversión públicos, la cual en sus orígenes contempla la figura de fondos de inversión de desarrollo de empresas¹.

Específicamente, a través de esta Ley se concede autorización para que los fondos de inversión de Capital de Riesgo puedan "(...) invertir los recursos en acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda, cuya emisión no haya sido registrada en la Superintendencia de Valores y Seguros y cuyo objeto sea financiar nuevos proyectos empresariales o la ampliación de los existentes (excluyendo los inmobiliarios)"².

En 1990, se autorizó a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) para invertir hasta el 5% de sus activos bajo administración en estos vehículos de inversión. Sin embargo, a tres años de promulgada la normativa sólo se habían creado dos fondos, los que finalmente no invirtieron en VC debido a la excesiva regulación y la falta de experiencia de las administradoras. En tanto, la industria de PE se desarrolló durante los 90, pero con múltiples restricciones que establecería la ley en cuanto a empresas en las que se podía invertir y porcentajes máximos que se podrían mantener. A finales de esa década, la crisis asiática golpeó con fuerza a los mercados emergentes. Tal fue la caída para el sector, que entre 1998 y 2001 no hubo emisiones³. A esto se sumó que, debido a inversiones poco exitosas, las AFP se alejaron de la industria.

Dado el contexto nacional e internacional, se hizo necesario realizar diversas reformas que llevaran a Chile a recuperar el crecimiento. Con el propósito de fomentar el sector de capital de riesgo, Corfo implementó en 1997 el programa de cuasi-capital para los fondos de desarrollo de empresas (FIDES), consistente en el ofrecimiento de créditos de largo plazo a los fondos de inversión regidos por la Ley N°18.815.

Desde entonces el apoyo de Corfo y sus distintos programas han sido fundamentales para el desarrollo de la industria, tema que será tratado con más detalle en otro capítulo.

Regulación de VC&PE

Los cambios legales que se produjeron en el mercado de valores significaron también un impulso importante para fomentar el crecimiento del VC&PE chileno.

A principios del año 2000 se producen dos cambios legales orientados a profundizar el mercado de valores, que terminaron siendo muy relevantes hacia el futuro: Ley N°19.705 o Ley de OPAs (Oferta Pública de Adquisición de Acciones), y la Ley N°19.769, conocida también como la primera Reforma al Mercado de Capitales.

La Reforma del Mercado de Capitales de 2002 (MKI) creó la Bolsa Emergente, eliminó el impuesto a las ganancias de capital para acciones de alta presencia y para la venta corta de bonos y acciones, redujo el impuesto que grava las transacciones financieras internacionales y fortaleció los derechos de los accionistas minoritarios.

Además, la reforma MKI creó los fondos de inversión privados (incluidos actualmente en la Ley N°18.815), que se diferencian de los fondos de inversión públicos, principalmente en que no hacen oferta pública de sus valores y no son fiscalizados por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

En 2007 se realizó la reforma de Mercado de Capitales II, la que tenía entre sus objetivos desarrollar la industria de capital de riesgo, además de aumentar la competitividad del mercado y realizar mejoras en la regulación, y seguir modernizando el mercado de capitales. En este contexto, se facilitó la disponibilidad de financiamiento para compañías pequeñas, se eliminaron trabas tributarias y se crearon incentivos tributarios para inversiones en empresas pequeñas y fondos públicos. Además, Corfo y el Banco Interamericano de Desarrollo entregaron garantías de deuda para las emisiones de algunos fondos de inversión. Lo anterior fue muy importante dado el poco track record de éxito que tenía la industria⁴.

¹ Luego esta ley se modifica en el año 2000 para crear la figura de los fondos de inversión privados.

² Artículo 5, Ley 18.815.

³ "Rendimiento de Ofertas Públicas Iniciales de Acciones en Chile: Evidencia Empírica entre 1994 y 2007", Guillermo Yáñez (Superintendencia de Valores y Seguros) y Carlos Maquieira (Universidad de Chile).

⁴ Mercado de Capitales – Una Mirada en Retrospectiva.

En 2010, se creó la ley de Mercado de Capitales III, la que tenía como objetivo incrementar la liquidez y profundidad del mercado de capitales, ampliar el mercado financiero, aumentar la competencia en el mercado crediticio, y facilitar la integración del mercado financiero. Sin embargo, no hubo modificaciones relevantes para los fondos de inversión⁵.

También este año se implementó MK Bicentenario, proyecto que buscó integrar el mercado financiero nacional al resto del mundo, establecer un marco regulatorio que permitiera fomentar la innovación y el emprendimiento, adoptar las mejores prácticas internacionales en materia de competencia, supervisión y transparencia, e incrementar la productividad, liquidez y acceso al sistema financiero.

Últimos años

En octubre de 2011 se creó el Consejo de Estabilidad Financiera, que buscaba mejorar la coordinación entre las diferentes instituciones regulatorias para evitar riesgos sistémicos ante eventuales turbulencias o crisis locales o externas.

A solicitud del Ministerio de Hacienda y la Superintendencia de Valores y Seguros, se implementó en marzo de 2011 una medida para facilitar la emisión de bonos. Ésta ampliaba la autorización a emisores extranjeros para emitir bonos en pesos chilenos, flexibilizando los requerimientos y aumentando el universo de instituciones extranjeras que pueden emitir bonos en pesos en el país. Además de empresas, ahora se incluyen Estados y también organismos multilaterales.

En esta misma línea, el Ministerio de Hacienda envió en septiembre de 2011 el proyecto de Ley Única de Fondos (LUF) al Congreso, que tenía como objetivo ordenar y equiparar el marco jurídico vigente aplicable a la administración de fondos, creando un cuerpo legal único que fusiona, simplifica y perfecciona la legislación actual. Para que ello resultara posible, el organismo contemplaba necesario eliminar ciertas asimetrías y rigideces que la regulación de ese entonces establecía para la industria de administración de fondos de terceros en Chile, realizando a su vez ciertos ajustes al tratamiento tributario que regía para los inversionistas extranjeros⁶. Esta ley se promulgó en enero de 2014.

Resumen de Leyes relativas a la regulación de la industria de VC&PE.

Año	Ley N°	Descripción
1987	18.657	Creación FICE
1989	18.815	Regula Fondos de Inversión
1994	19.301	Modifica Mercado de Valores
1995	19.389	Modifica Fondos de Inversión
2000	19.705	Ley de OPAs
2001	19.768	Reforma MKI
2007	20.190	Reforma MKII
2010	20.448	Reforma MKIII
2013	20.712	Ley Única de Fondos (LUF). Promulgada en enero de 2014.

Fuente: Biblioteca del Congreso Nacional de Chile.

⁵ Mercado de Capitales – Una Mirada en Retrospectiva.

⁶ Información extraída desde la presentación del Ministerio de Hacienda ante la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados en agosto de 2012.

I. 2 LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN CHILE

Los fondos de inversión en Chile se clasifican en fondos públicos y fondos privados. Los primeros son aquellos que pueden hacer oferta pública de sus valores, por lo que están sujetos a una serie de regulaciones de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), que tienen relación con la composición de su portafolio, límites a operaciones con partes relacionadas, entrega de información al público y Gobierno Corporativo, entre otras.

Por otra parte, los fondos privados son aquellos que no pueden realizar oferta pública de sus valores, quedando exceptuados de la mayoría de las normas regulatorias definidas por la SVS.

En 2007, ACAFI elaboró una clasificación detallada de este tipo de instrumentos, la que apuntó a dividir a los fondos en distintos tipos y sub tipos, según la política de inversiones estipulada en el reglamento interno de cada fondo. Dicha categorización fue modificada el primer trimestre de 2010, incorporándose una nueva clase: los Fondos de Retorno Absoluto. En junio de 2013 se añadió a la categoría Fondos de Capital Privado, la sub-categoría Otros; y en noviembre de 2013, se realizó una nueva inclusión, agregando los Fondos Balanceados.

Clasificación Fondo	Tipo/Subtipo		Objeto principal de inversión
Mobiliarios	Renta Fija	Renta Fija Local	Instrumentos de renta fija, de emisores nacionales (al menos el 80% de sus activos).
		Renta Fija Extranjera	Instrumentos de renta fija de emisores extranjeros (al menos el 80% de sus activos).
		Renta Fija Mixta	Combinación de las dos anteriores.
	Accionarios	Acciones Locales	Acciones de emisores nacionales (al menos el 80% de sus activos).
		Acciones Extranjeras	Acciones de emisores extranjeros (al menos el 80% de sus activos).
		Acciones Mixto	Combinación de las dos anteriores.
	Retorno Absoluto ⁷	Absoluto Local	Obtener una rentabilidad objetivo poco correlacionada con el mercado nacional y dentro de un rango de volatilidad esperada, a través de la inversión de al menos un 80% de sus activos en instrumentos de renta fija, acciones y derivados nacionales.
		Absoluto Extranjero	Obtener una rentabilidad objetivo poco correlacionada con los mercados y dentro de un rango de volatilidad esperada, a través de la inversión de al menos un 80% de sus activos en instrumentos de renta fija, acciones y derivados de emisores extranjeros.
	Balanceado	Agresivo	Combinan inversiones en instrumentos de deuda e inversiones en acciones, con el propósito de equilibrar dos objetivos: la preservación de capital y la capitalización. En particular: Instrumentos de deuda: 0%-50% Instrumentos de capitalización: 50%-90%
		Conservador	Combinan inversiones en instrumentos de deuda e inversiones en acciones con el propósito de equilibrar dos objetivos: la preservación de capital y la capitalización. En particular: Instrumentos de deuda: 50%-90% Instrumentos de capitalización: 0%-50%

⁷ La clasificación de retorno absoluto extranjero fue agregada en el primer trimestre del 2013.

Clasificación Fondo	Tipo/Subtipo	Objeto principal de inversión
Inmobiliario	Rentas	Invertir en bienes raíces construidos o por construir para el arriendo.
	Desarrollo	Invertir en el desarrollo y construcción de proyectos inmobiliarios para la venta.
	Plusvalía	Invertir prioritariamente en bienes raíces que esperan una ganancia futura en plusvalía.
	Mixto	Combinación de las anteriores.
Capital Privado	Capital de Riesgo ⁸	Invertir principalmente en empresas desde su creación.
	Capital de Desarrollo ⁹	Invertir en empresas ya lanzadas.
	Buyout	Invertir en empresas ya consolidadas e incluso comprar la totalidad de empresas consolidadas.
	Mixto	Combinación de las anteriores.
	Fondo de Fondos ¹⁰	Invertir en cuotas de otros fondos que inviertan en PE
	Otros	Aquellas inversiones que no califiquen en alguna de las categorías anteriores o a situaciones especiales.
Otros Fondos	Infraestructura	Invertir en el desarrollo de infraestructuras tales como caminerías, portuarias, aeroportuarias, carcelarias, etc.
	Energía y Recursos Naturales	Invertir en el sector energía y recursos naturales.
	Situaciones especiales	Invertir en algunas situaciones especiales, no descritas anteriormente.
	Fondos de Fondos	Invertir en cuotas de otros fondos que inviertan en instrumentos como Infraestructura y Deuda, entre otros.
	Otros	Objeto principal de inversión del fondo no califica en alguna de las categorías anteriores.

Fuente: Catastro de Fondos de Inversión de ACAFI 2015.

La tabla anterior entrega lineamientos conceptuales convenidos por ACAFI para calificar los distintos tipos de fondos públicos, según la naturaleza de sus inversiones. Éstos se distinguen por tener cuotas de participación no rescatables y sus activos pueden ser convertidos en inversiones Inmobiliarias, Mobiliarias y de Capital de Riesgo.

Los fondos de Capital Privado tienen como objeto invertir en empresas cerradas (no públicas), e incluyen a los fondos de Venture Capital y Private Equity, ambos objeto de estudio de este informe.

⁸ Nos referiremos a esta categoría como Venture Capital para efectos de este informe.

⁹ Nos referiremos como Private Equity para efectos de este informe a Capital de Desarrollo y Buyout.

¹⁰ Nos referiremos a esta categoría como Feeder Funds para efectos de este informe.

I. 3 LA INDUSTRIA DE CAPITAL DE RIESGO EN CHILE

Con el fin de contextualizar el análisis y facilitar la comprensión de este reporte, a continuación se entregan definiciones conceptuales asociadas al Venture Capital y Private Equity (VC&PE) que se usarán a lo largo del estudio.

En general, en nuestro país se distinguen cinco etapas de financiamiento en el desarrollo de nuevas empresas: Capital Semilla, Inversión Ángel, Capital de Riesgo, Capital de Desarrollo y Buyout, como se indica en la figura “Cadena Teórica de Financiamiento, según etapa de desarrollo”, más adelante¹¹.

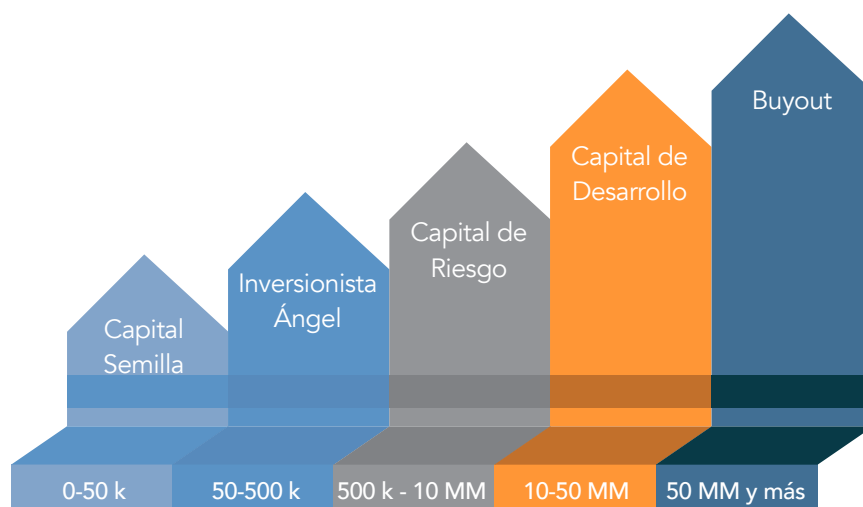
El Capital Semilla está destinado a la iniciación de actividades de una empresa, para luego acceder, en algunos casos, a capital proveniente de un inversionista privado —también denominado inversionista ángel— o a redes de éstos.

Para el caso de empresas con mayor potencial de crecimiento, se hace accesible el Capital de Riesgo, destinado al escalamiento rápido del negocio. Venture Capital es equivalente a esta categoría.

El Capital de Desarrollo corresponde a la etapa siguiente, y se define como el financiamiento de largo plazo a compañías ya consolidadas que presentan oportunidades de expansión regional o ampliación en sus líneas de negocios. Finalmente, el Buyout corresponde a inversiones orientadas a la toma de control en empresas medianas o grandes con flujos de caja positivos y estables. En el Buyout, el fondo de inversión tiene una participación accionaria mayoritaria y control estratégico sobre la empresa, dejando la gestión del día a día a los ejecutivos de la misma. Private Equity agrupa al Capital de Desarrollo y Buyout.

Durante las primeras etapas el crecimiento de la empresa se manifiesta de manera inestable y los montos de inversión necesarios son menores, pero con mayor riesgo. Por otro lado, etapas posteriores en la evolución de una empresa requieren mayores montos de inversión, pero con menores riesgos.

Cadena Teórica de Financiamiento, según etapa de desarrollo (en US\$)



Fuente: ACAFI.

En la cadena de financiamiento que se muestra, una parte de los asociados de ACAFI participan en las etapas de Capital de Riesgo, Capital de Desarrollo y Buyout.

¹¹ Venture Capital es equivalente a Capital de Riesgo. Private Equity agrupa al Capital de Desarrollo y Buyout.



I. 4 TIPOS DE FONDOS

Para efectos de este estudio hemos dividido los fondos de esta industria en tres tipos: Venture Capital, Private Equity y Fondos de Fondos (Feeder Funds). En las siguientes líneas describiremos sus principales características y los fondos existentes en cada categoría.

Venture Capital

Los fondos de Venture Capital (VC) están enfocados a invertir en compañías desde etapas tempranas y donde es posible prever un mayor potencial de crecimiento, desarrollo de nuevas tecnologías, modelos de negocios o propiedad intelectual, y escalamiento rápido del negocio. Por lo general, se trata de inversiones en industrias innovadoras, en donde el creador de la empresa o emprendedor tiene un rol fundamental y donde los fondos generalmente invierten a través de participaciones de propiedad minoritarias, con lo cual es común encontrar varios inversionistas.

El sector de VC incluye compañías nacientes (Early Stage) así como compañías en etapa de crecimiento (Growth).

Las inversiones realizadas en Venture Capital se caracterizan por tener un alto nivel de riesgo y alto retorno potencial. Por lo anterior, los fondos de VC generalmente invierten en un número importante de empresas, de tal forma de diversificar la inversión.

Principales características Fondos VC

- Alto potencial de crecimiento.
- Escalamiento rápido.
- Generalmente son industrias innovadoras.
- Rol fundamental del emprendedor.
- Suelen invertir en una primera etapa de inversión.
- Se dividen en Early Stage y Growth.
- La salida suele ser a estratégicos (empresas del sector), Bolsas Emergentes y otros fondos de VC&PE.
- Es común que tengan varios inversionistas con participaciones minoritarias.
- En Chile son mayoritariamente privados.

En tanto, la salida de una inversión en VC suele asociarse a estratégicos (otras empresas del sector), Bolsas Emergentes u otros fondos de VC.

Considerando la definición anterior, la industria de Venture Capital tiene un tamaño en inversiones valorizado en US\$415 millones, y agrupa un total de 35 fondos de inversión (33 fondos de inversión privados y 2 públicos). Cabe señalar que prácticamente la totalidad de los fondos de Venture Capital en Chile son financiados mediante programas de financiamiento de Corfo. En montos invertidos, el sector de VC crece 5,9% en comparación a 2014.

En materia de fondos privados, la industria de Venture Capital administra un total de 33 fondos activos por un monto total en inversiones de US\$ 387,6 millones y dos fondos públicos –Chiletech y Banchile Fondo de Inversión Minero Asset Chile- con una inversión de US\$29,3 millones. El portafolio de los fondos VC contiene 191 empresas invertidas. Cabe destacar que hay tres fondos privados nuevos respecto al período anterior: Best Potential, D'E Capital Energías Renovables y Aurus Ventures III. En tanto, se cerró el fondo Emprendedor I de Ifincorp.

Además, existe un nuevo fondo público – Banchile Fondo de Inversión Minero Asset Chile- pero para el que no hemos considerado sus inversiones y empresas en el cálculo del tamaño de la industria, ya que al invertir la totalidad de sus recursos en Asset Chile Exploración Minera Fondo de Inversión Privado, estaríamos contabilizando dos veces los mismos activos. Sin embargo, para propósitos informativos se entregan sus cifras individuales. El resumen de los fondos actualmente vigentes se encuentra en la siguiente tabla.

Fondos de Venture Capital

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Montos Invertidos (MM USD)	Desembolsos Corfo (MM USD)	Desembolsos Privado (MM USD)	Nº Empresas	Público o Privado
1	Negocios Regionales	Negocios Regionales S.A.	35,4	8,7	26,7	11	Privado
2	Austral Capital	Austral Capital Partners S.A.	30,2	25,8	4,4	13	Privado
3	Chiletech	Moneda Asset Management S.A.	27,5	7,3	20,2	13	Público
4	Aurus Bios	Aurus S.A. AGF	25,1	22,0	3,0	9	Privado
5	Expertus	Independencia S.A. AFI	25,0	18,0	7,0	8	Privado
6	Precursor	Gerens Capital S.A.	23,5	15,2	8,3	9	Privado
7	Aurus Tecnología	Aurus S.A. AGF	21,9	17,4	4,5	14	Privado
8	Agrodesarrollo	Sembrador Capital de Riesgo S.A.	21,2	21,0	0,2	9	Privado
9	Equitas Capital I	Equitas Management Partners S.A.	20,5	19,7	0,8	5	Privado
10	Equitas Capital II	Equitas Management Partners S.A.	16,6	16,3	0,3	5	Privado
11	Tridente	Zeus Capital S.A.	16,5	12,1	4,5	4	Privado
12	Lantánidos	Inversiones Mineras S.A.	15,1	12,9	2,2	1	Privado
13	EPG Exploración Minera	EPG Partners S.A.	13,7	9,6	4,1	9	Privado
14	IMT Exploración Minera	IM Trust S.A. AGF	10,4	7,8	2,6	3	Privado
15	IM Trust Energías Renovables	IM Trust S.A. AGF	9,9	6,0	3,9	2	Privado
16	Asset Chile Exploración Minera	Asset S.A.	9,5	9,2	0,3	8	Privado
17	PI Capital	PI Capital de Riesgo S.A.	9,1	8,2	0,9	4	Privado
18	Crecimiento Agrícola	Sembrador Capital de Riesgo S.A.	9,0	9,0	-	6	Privado
19	Desafío Global	Zeus Capital S.A.	8,9	7,7	1,2	3	Privado
20	Waste to Energy I	Genera Austral S.A.	8,6	5,8	2,9	5	Privado
21	A5 Capital	A5 Capital S.A.	8,6	7,0	1,6	2	Privado
22	Copec-UC	AGF Security S.A.	8,5	6,9	1,6	5	Privado
23	Amérigo Chile Early-Stage & Growth	Inversur Capital S.A.	7,6	4,1	3,6	4	Privado
24	Mining Equity	Zeus Capital S.A.	6,4	6,4	0,0	2	Privado
25	Génesis Ventures	Génesis Capital S.A.	6,0	5,1	1,0	4	Privado
26	Precursor II	Gerens Capital S.A.	5,5	4,3	1,2	3	Privado
27	Victus Chile	Sembrador Capital de Riesgo S.A.	4,8	4,8	-	2	Privado
28	Mining	BTG Pactual Chile S.A. AGF	3,7	2,3	1,4	3	Privado
29	Nazca Ventures	Nazca Ventures S.A.	3,4	2,0	1,4	9	Privado
30	NXTP Labs	NXTP Partners Chile S.A.	1,9	1,7	0,2	14	Privado
31	Banchile Fondo de Inversión Minero Asset Chile*	Banchile AGF			1,8*	8*	Público
32	Minería Activa III	Inversiones Mineras S.A.	1,1	1,1	-	2	Privado
33	Best Potential	Thera Capital S.A.	-	-	-	-	Privado
34	D'E Capital Energías Renovables I	Administradora D'E Capital S.A.	-	-	-	-	Privado
35	Aurus Ventures III	Aurus S.A. AGF	-	-	-	-	Privado
TOTAL			415	305,3	109,8	191	

*Banchile Minero Asset Chile invierte en Asset Chile Exploración Minera Fondo de Inversión Privado, por lo que sus activos y empresas se excluyen del cómputo total de la industria

Fuente: Elaborado con base en información de Corfo y SVS.

Private Equity

Los fondos de Private Equity (PE) se definen de acuerdo al financiamiento de compañías ya formadas y en proceso de consolidación, las que presentan oportunidades de expansión importantes, ya sea ampliando su presencia regional o sus líneas de negocios.

Dentro de esta categoría se agrupan los fondos de Capital de Desarrollo (invertir en empresas en periodo de crecimiento) y los Buyout (invertir en empresas más consolidadas). Generalmente, los fondos de PE compran posiciones mayoritarias y participan activamente de la gestión de las empresas en las que invierten.

Principales características Fondos PE

- Invierten en compañías ya formadas.
- Oportunidades de expansión (regional, negocio, etc.).
- Suelen comprar posiciones mayoritarias.
- El rol del emprendedor tiende a ser menos protagónico.
- Se dividen en Capital de Desarrollo y Buyout.
- Las salidas se hacen por otros fondos, inversionistas estratégicos o Bolsa de Valores.

Por su parte, la salida de una inversión de PE suele ser vía un inversionista estratégico, otro fondo o a través de la Bolsa de Valores.

En línea con lo anterior, para estimar el tamaño de la industria del Private Equity en Chile, se excluyeron los fondos que invierten en cuotas de fondos en el exterior (los que se consideran en la siguiente sección). De esta forma, se tienen un total de 8 fondos por un monto de inversión total de US\$ 100,4 millones y un portafolio de 17 empresas. Esto refleja un crecimiento de 25% al comparar con los cinco fondos por US\$81 millones existentes en 2014.

Respecto al período anterior, hay tres nuevos fondos públicos: Nueva Energía I de LarrainVial, Comercializador de ERNC I y Vizcachitas de BCI, los que en conjunto cuentan con inversiones por US\$27,1 millones.

Con respecto al financiamiento Corfo, actualmente existen cinco fondos que cuentan con inversiones en Private Equity: AXA Capital, Ecus Capital, Endurance Venture Equity, IG Capital y Mater. Éstos representan un 73% de las inversiones de private equity con US\$ 73,3 millones y son todos privados.

Se adjunta un resumen de los fondos de Private Equity en la siguiente tabla.

Fondos de Private Equity en Chile de Procedencia Local¹³

#	Nombre del Fondo	Nombre Administradora	Montos Invertidos (MM USD)	Desembolsos Corfo (MM USD)	N° Empresas	Público o Privado
1	IG Capital	EPG Partners S.A.	24,9	19,8	5	Privado
2	Mater	Mater S.A.	19,9	8,2	4	Privado
3	AXA Capital Chile	Ecus AGF S.A.	19,8	16,4	4	Privado
4	Fondo de Inversión Comercializador De ERNC I	BCI Asset Management Administradora General De Fondos	13,8		-	Público
5	Fondo de Inversión Nueva Energía I	LarrainVial Activos S.A. Administradora General De Fondos	9,3		1	Público
6	Ecus Agri-Food	Ecus AGF S.A.	5,1	4,3	1	Público
7	Fondo de Inversión Vizcachitas	BCI Asset Management Administradora General De Fondos	3,9		1	Público
8	Endurance Venture Equity	Endurance Investments S.A.	3,7	1,8	1	Privado
Total			100,4	50,6	17	

Fuente: Elaboración propia con base en información de SVS, ACAFI y Corfo.

¹³ Para los fondos de inversión públicos se usó el total de activos presentados a la SVS para el trimestre de diciembre de 2015.

Feeder Funds

En Chile, se reconoce la participación de un importante número de fondos denominados Fondos de Fondos o Feeder Funds, los que se caracterizan por invertir en cuotas de otros fondos (por lo general extranjeros) que se invierten en Private Equity o en fondos de Private Equity.

Los Fondos en los que están invertidos estos fondos de fondos corresponden a fondos de importantes administradoras de Private Equity internacionales, tales como: KKR, The Carlyle Group, Southern Cross y Partners Group, entre otros.

Los Feeder Funds se presentan como una buena oportunidad para muchos inversionistas, los que a través de estructuras locales permiten obtener exposición a reputados fondos de Private Equity internacionales, a los que

no pueden acceder directamente, ya sea por limitaciones de regulación o de montos mínimos de inversión no podrían hacerlo directamente.

En este tipo de fondo es donde se observa un gran crecimiento en 2015, ya que hay 12 fondos nuevos con activos por US\$989,6 millones, un monto muy similar al tamaño de todos los fondos feeder vigentes en 2014¹⁴.

De esta forma, a diciembre de 2015 se contabilizan 37 fondos de fondos activos con inversiones por US\$2.282,4 millones (+126% respecto a 2014), lo que da cuenta de cómo el mayor crecimiento de la industria de VC&PE ha venido dado por la expansión de este tipo de instrumentos. Todos estos fondos son regulados por la SVS, y aparecen en la tabla más abajo. En tanto, hay un fondo que dejó de estar vigente¹⁵. Para ver el detalle de los fondos ver nota al pie.

Principales características Feeder Funds

- Invierten en cuotas de otros fondos (por lo general extranjeros).
- Suelen ser públicos y, por tanto, regulados por la SVS.
- Fondos en los que están invertidos, corresponden a importantes administradoras de PE internacionales.



¹⁴Los fondos nuevos son Compass Private Equity VII Fondo De Inversión, Compass Private Equity X Fondo De Inversión, Compass Global Investments Fondo De Inversión, Compass Private Equity XII Fondo De Inversión, Fondo De Inversión IM Trust Private Equity – PG Secondaries II, Picton-Hamilton Lane Smid Fondo De Inversión, Fondo De Inversión IM Trust Private Equity – PG Secondaries II Fully Funded, Moneda-Carlyle IV Fondo De Inversión, Fondo De Inversión Nevasa HMC CIP VII Global Secondaries, Moneda-Carlyle II Fondo De Inversión, Fondo De Inversión Altamar Private Equity VIII, Picton-Eqt VII Rv Fondo De Inversión.

¹⁵ El fondo que ya no está vigente es Ecus Private Equity Internacional.

Fondos de fondos de capital privado ¹⁶

#	Nombre del Fondo	Nombre Administradora	Montos Invertidos (MM USD)
1	Fondo de Inversión Nevasa HMC CIP VII Global Secondaries	Nevasa HMC S.A.	290,1
2	Compass Global Investments Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A.	278,4
3	Fondo de Inversión LarrainVial – BCP	LarrainVial Activos S.A.	198,4
4	Picton-Eqt VII RV Fondo de Inversión	Picton S.A.	163,8
5	Fondo de Inversión IM Trust Private Equity – PG Secondaries II Fully Funded	Credicorp Capital Asset Management S.A.	135,6
6	Fondo de Inversión IM Trust Private Equity - PG Direct II	Credicorp Capital Asset Management S.A.	94,6
7	Fondo de Inversión Nevasa HMC CIP VI	Nevasa HMC S.A.	93,3
8	Fondo de Inversión Picton WP	Picton S.A.	82,4
9	Fondo de Inversión Compass Private Equity Partners	Compass Group Chile S.A.	78,8
10	BTG Pactual Private Equity - KKR Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A.	72,8
11	Fondo de Inversión Picton-Apollo COF III	Picton S.A.	59,2
12	Fondo de Inversión LarrainVial Dover	LarrainVial Activos S.A.	58,6
13	Moneda- Carlyle Fondo de Inversión	Moneda S.A.	57,6
14	Fondo de Inversión IMT Private Equity AP I	Credicorp Capital Asset Management S.A.	50
15	Fondo de Inversión IM Trust Private Equity-PG Secondaries I	Credicorp Capital Asset Management S.A.	44,7
16	Fondo de Inversión Nevasa HMC PNTN	Nevasa HMC S.A.	44,6
17	BTG Pactual Private Equity - KKR Naxi Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A.	44,4
18	BTG Pactual Private Equity II Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A.	44,2
19	Compass Private Equity III Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A.	40,4
20	Fondo de Inversión IM Trust Private Equity-PG Direct I	Credicorp Capital Asset Management S.A.	36,2
21	Moneda-Carlyle II Fondo de Inversión	Moneda S.A.	36
22	Fondo de Inversión Picton - Apollo VIII	Picton S.A.	33,3
23	Compass Private Equity VII Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A.	28,9
24	Compass Private Equity V Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A.	27,9
25	Fondo de Inversión Nevasa HMC CVC	Nevasa HMC S.A.	27,5
26	Fondo de Inversión LarrainVial Harbourvest Ex-US	LarrainVial Activos S.A.	26,5
27	BTG Pactual Private Equity – NB CRXX Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A.	25,6
28	Fondo de Inversión LarrainVial Harbourvest-US	LarrainVial Activos S.A.	23,6
29	Linzor Bice Private Equity II Fondo de Inversión	Bice Inversiones Administradora General De Fondos S.A.	20,4
30	Compass Private Equity X Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A.	20,3
31	Picton-Hamilton Lane Smid Fondo de Inversión	Picton S.A.	17
32	Moneda-Carlyle IV Fondo de Inversión	Moneda S.A.	12,8
33	Fondo de Inversión Altamar Private Equity VIII	Altamar S.A.	6
34	BTG Pactual Private Equity III Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A.	5,1
35	BTG Pactual Private Equity Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A.	2,5
36	Fondo de Inversión IM Trust Private Equity – PG Secondaries II	Credicorp Capital Asset Management S.A.	0,6
37	Compass Private Equity XII Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A.	0
Fuente: Elaboración propia con base en información de SVS.		Total	2.282,4

¹⁶ Para los fondos de inversión públicos se usó el total de activos presentados a la SVS para diciembre de 2015.

I. 5 CIFRAS DE LA INDUSTRIA DE CAPITAL DE RIESGO EN CHILE EN 2015

La industria de Venture Capital y Private Equity cuenta con cerca de 27 años de desarrollo y está mostrando señales de aceleración en el último tiempo gracias en parte a las políticas públicas impulsadas por los gobiernos a partir del año 2000.

En Chile el total de inversiones a diciembre de 2015, alcanza a los US\$ 2.798 millones, con un total de 80 fondos de inversión vigentes y 24 administradoras de fondos de inversión.

La industria de Venture Capital cuenta con un total de 35 fondos¹⁷ y montos en inversiones por US\$ 415 millones¹⁸, con un tamaño promedio por fondo de US\$ 12 millones aproximadamente.

En tanto, la industria de Private Equity cuenta con un total de 8 fondos y montos por US\$ 100 millones invertidos, para un tamaño promedio de US\$ 12,5 millones por

fondo. Esto representa un aumento tanto en número de fondos -3 nuevos- como en monto total invertido (+US\$ 19,8 millones).

En tanto, los Fondos de Fondos (Feeder Funds) son los de mayor tamaño: corresponden a 37 fondos y un monto agregado de US\$ 2.282 millones.

Los fondos que cuentan con financiamiento Corfo aportan con el 49% de la industria (US\$ 488,3 MM), donde a la fecha se han desembolsado un 63,5% del total de fondos (US\$ 355,9 MM).

Pese a la expansión de los últimos años, aún persisten dificultades que la industria deberá enfrentar para entrar en una nueva fase de mayor desarrollo del sector, aspectos que se profundizan en la encuesta realizada a ejecutivos de la industria y que se incluye en este estudio.

La industria de VC&PE en Chile 2015¹⁹

Clasificación	Subcategoría	Número de fondos	Proporción en número (%)	Monto total Inversiones (US\$MM)	Proporción en montos (%)
Tipo de fondo	Venture Capital	35	44%	415,0	15%
	Private Equity	8	10%	100,4	4%
	Feeder Funds	37	46%	2.282,4	82%
	Total	80	100%	2.797,8	100%
Aportes de Corfo	Con Financiamiento Corfo	39	49%	488,3	17%
	Sin Financiamiento Corfo	41	51%	2.309,5	83%
	Total	80	100%	2.797,8	100%

Fuente: Elaboración propia con base en información de Corfo y la SVS.

¹⁷ Cabe mencionar que la calificación de Venture Capital responde a las propuestas originales de inversión de estos fondos. En la práctica, muchos de ellos pueden haber realizado inversiones que no son estrictamente consideradas como Venture Capital, análisis que escapa al alcance de este estudio.

¹⁸ No se contabilizaron en el total de la industria las inversiones del fondo Banchile Fondo de Inversión Minero Asset Chile, ya que invierte en el fondo Asset Chile Exploración Minera.

¹⁹ Se incluyen sólo fondos vigentes. Se excluyen en estos totales los fondos cerrados y en liquidación.

Respecto al período anterior, destaca el aumento en 2 fondos con apoyo de Corfo (3 nuevos y 1 cerrado)²⁰. Cabe destacar que los desembolsos efectivos por parte de Corfo aumentaron en un 1% respecto al período anterior (+US\$3,4 MM), pese a que el capital comprometido por privados y Corfo disminuyó en un 2% (US\$ 872,8 MM), lo que se explica fundamentalmente por el alza del dólar. Los principales indicadores y su comparación con las mediciones en el período anterior se muestran a continuación.

Cambios de la industria de VC&PE en Chile

Periodo	Nº Fondos	Monto total inversiones	Desembolso Efectivos Corfo (US\$MM)*	Desembolso Corfo Comprometidos (US\$MM)*	% Corfo (del total)*
Venture Capital	32	392	296	483	75,6%
Private Equity	5	81	56	96	69,7%
Feeder Funds	26	1010	-	-	-
2014**	63	1.483	352	579	23,8%
Venture Capital	35	415,0	305	475	73,6%
Private Equity	8	100,4	51	85	50,4%
Feeder Funds	37	2.282,4	-	-	-
2015	80	2.797,8	356	560	12,7%

*Fondos vigentes.
** Información recalculada para incluir todos los fondos de Capital Privado regulados.
Fuente: Elaboración propia con base en información de Corfo y SVS. Considera sólo fondos vigentes.



²⁰Se sumaron los fondos Best Potential, D'E Capital Energías Renovables y Aurus Ventures III, mientras que se cerró el fondo Emprendedor I de Ifincorp.

I. 6 PARTICIPANTES DE LA INDUSTRIA

Los participantes en la industria de VC&PE tienen su centro en el fondo de inversión, el cual es "...un patrimonio de afectación integrado por aportes realizados por partícipes destinados exclusivamente para su inversión en los valores y bienes..."²¹ que la ley permite. En consecuencia participan, en primera instancia, los aportantes, que pueden ser personas naturales, jurídicas o institucionales. Este último caso corresponde a Corfo.

Por otro lado, el fondo es administrado por una sociedad anónima, la cual invertirá el capital levantado, mediante cuotas de participación no rescatables, en empresas que pasarán a formar parte del portafolio de inversiones del fondo. En la siguiente figura se muestra la relación entre éstos.



Fuente: Elaboración propia con base en información entregada por ACAFI.

Dentro de los fondos de inversión VC&PE, existen fondos privados y públicos, los cuales pueden contar o no con financiamiento Corfo.

²¹ Artículo I, letra b), ley 20.712.

I. 7 EL PAPEL CLAVE DE CORFO

A nivel regional, Chile destaca como polo de innovación y emprendimiento. Gran parte de este mérito es atribuible al apoyo constante que la Corfo ha ejercido en el ecosistema de capital de riesgo.

En respuesta a la falta de financiamiento en el Mercado de Capitales a empresas en etapas tempranas, surgen en 1997 una serie de programas de financiamiento co-financiados por Corfo en forma de cuasi-capital.

Durante el último periodo, es posible destacar tres iniciativas: Fondo de Desarrollo y Crecimiento (FC), orientado a compañías con un patrimonio igual o menor a 200 mil UF; Fondo de Etapas Tempranas (FT), destinado a empresas con un patrimonio menor a 50 mil UF; y Fondo de Etapas Tempranas Tecnológicas (FET), enfocado a empresas cuyas ventas anuales no superen las 5 mil UF.

A la fecha, Corfo ha desarrollado ocho programas diferentes de apoyo a la industria de Venture Capital y Private Equity, que se listan a continuación en orden cronológico:

- F1: Programa de Financiamiento a Fondos de Inversión (1997).
- F2: Programa de Financiamiento a Fondos de Inversión para el Fomento del Capital de Riesgo (2005).
- F3: Programa de Financiamiento a Fondos de Inversión de Capital de Riesgo (2006).
- K1: Programa de Inversión Directa de Corfo en Fondos de Inversión (2008).
- Fondo Minero Fénix: Fondo de Exploración Minera Fénix (2011).
- FT: Fondo Etapas Tempranas (2012).
- FC: Fondo Desarrollo y Crecimiento (2012).
- FET: Fondo de Etapas Tempranas Tecnológicas (2015).



Características de los financiamientos Corfo ²²

Objetivos	F1	F2	F3	K1	Fénix	FT	FC	FET
Año de creación	1997	2005	2006	2008	2011	2012	2012	2015
Apalancamiento	1 vez el capital	3 veces el capital	2:1 subiendo a 3:1 si hay innovación	No. Sólo capital hasta 40%	2:1 el capital	2:1 a 3:1 (condicionado)	1:1 a 1,5:1 (condicionado)	3:1 a 3,9:1 (condicionado)
Patrimonio de Empresas	Al inicio desde US\$4 MM, luego subió a US\$20 MM	Hasta US\$4 MM	Hasta US\$4 MM	No se define, ventas < US\$16 MM	No superior a 200.000 UF	No superior a 50.000 UF	No superior a 200.000 UF	Menos de 36 meses de y ventas <5.000 UF
Estado Actual	Cerrado	Cerrado	Cerrado	Cerrado	Cerrado	Vigente	Vigente	Vigente

Fuente: Elaboración propia con base en información de Corfo.

De los US\$ 560,3 millones en capital comprometidos por Corfo, el desembolso efectivo para el período fue de US\$ 355,9 (63,5%). Además, el monto invertido por los fondos financiados asciende a US\$ 472,6 millones, donde se incluye el aporte de privados.

El detalle por programa de montos comprometidos y desembolsados se puede apreciar en la siguiente tabla.

Montos comprometidos y desembolsados en Fondos con Financiamiento de Corfo 2015

Programa de Financiamiento	Comprometidos Corfo		Desembolsados		Comprometidos Privados	
	US\$MM	%	US\$MM	%	US\$MM	%
F1	16,74	3%	15,91	4,47%	16,74	5,36%
F2	64,94	12%	58,62	16,47%	21,65	6,93%
F3	242,11	43%	190,91	53,64%	121,06	38,74%
K1	13,71	2%	8,25	2,32%	5,49	1,76%
Fénix	89,49	16%	48,25	13,56%	44,74	14,32%
FT	60,99	11%	26,27	7,38%	30,50	9,76%
FC	72,34	13%	7,72	2,17%	72,34	23,15%
Total	560,33		355,92		312,51	

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Corfo, diciembre 2015.

²² Mayor información de estos programas se puede encontrar en el Anexo C.

De los 39 fondos que cuentan con apoyo y financiamiento por parte de Corfo, el 85% de los montos invertidos es considerado de Venture Capital, dejando sólo cinco fondos destinados al Private Equity: AXA Capital, Ecus Agri-Food, IG Capital, Mater y Endurance Venture Equity.

En la siguiente tabla, se exponen los fondos que cuentan con financiamiento Corfo, mediante alguno de sus programas -F1, F2, F3, FC, FT, K1 y Fénix-, excluyendo aquellos fondos que están en etapa de levantamiento de capital. En total, existen 39 fondos de inversión vigentes²³.

Fondos de Inversión con financiamiento de Corfo 2015²⁴

#	Línea	Fondo de Inversión	Administradora	Fecha de apertura	Línea de Crédito Aprobada (MM USD)	Desembolsos (MM USD)	Montos Invertidos (MM USD)	Nº Emp.	Línea de Crédito por Girar (MM USD)	Montos invertidos por privados (MM USD)
1	F1	Chiletech	Moneda Asset Management S.A.	13-04-1998	8,1	7,3	27,5	13	-	8,1
2	F1	Negocios Regionales	Negocios Regionales S.A.	22-12-1999	8,7	8,7	35,3	11	-	8,7
3	F2	AXA Capital Chile	Ecus AGF S.A.	12-01-2006	22,7	16,4	19,8	4	-	7,6
4	F2	Crecimiento Agrícola	Sembrador Capital de Riesgo S.A.	16-11-2005	9,0	9,0	9,0	6	-	3,0
5	F2	Expertus	Independencia S.A. AFI	13-12-2005	18,0	18,0	25,0	8	-	6,0
6	F2	Precursor	Gerens Capital S.A.	27-04-2005	15,2	15,2	23,5	9	-	5,1
7	F3	A5 Capital	A5 Capital S.A.	28-12-2006	9,0	7,0	8,6	2	-	4,5
8	F3	Agrodesarrollo	Sembrador Capital de Riesgo S.A.	29-01-2010	21,0	21,0	21,2	9	-	10,5
9	F3	Aurus Bios	Aurus S.A. AGF	10-03-2010	24,0	22,0	25,1	9	2,0	12,0
10	F3	Aurus Tecnología	Aurus S.A. AGF	10-03-2010	23,8	17,4	21,9	14	6,4	11,9
11	F3	Austral Capital	Austral Capital Partners S.A.	14-01-2008	25,8	25,8	30,2	13	-	12,9
12	F3	Copec-UC	AGF Security S.A.	09-07-2008	7,2	6,9	8,5	5	0,1	3,6
13	F3	Ecus Agri-Food	Ecus AGF S.A.	18-10-2012	14,4	4,3	5,1	1	10,1	7,2
14	F3	Equitas Capital I	Equitas Management Partners S.A.	15-09-2008	21,7	19,7	20,5	5	2,0	10,8
15	F3	Equitas Capital II	Equitas Management Partners S.A.	14-01-2010	21,7	16,3	16,6	5	5,3	10,8
16	F3	IG Capital	EPG Partners S.A.	02-06-2009	21,7	19,8	24,9	5	1,9	10,8
17	F3	IM Trust Energías Renovables	IM Trust S.A. AGF	02-02-2010	14,4	6,0	9,9	2	5,8	7,2
18	F3	PI Capital	PI Capital de Riesgo S.A.	28-08-2006	9,2	8,2	9,1	4	-	4,6
19	F3	Precursor II	Gerens Capital S.A.	11-12-2009	14,4	4,3	5,5	3	5,8	7,2
20	F3	Tridente	Zeus Capital S.A.	06-08-2008	13,7	12,1	16,5	4	-	6,9
21	K1	Mater	Mater S.A.	08-02-2010	13,7	8,2	19,9	4	5,5	5,5
22	Fénix	Asset Chile Exploración Minera	Asset S.A.	04-01-2012	15,8	9,2	9,5	8	6,3	7,9
23	Fénix	EPG Exploración Minera	EPG Partners S.A.	06-01-2012	18,0	9,6	13,7	9	7,2	9,0
24	Fénix	Lantánidos	Inversiones Mineras S.A.	21-12-2011	13,5	12,9	15,1	1	-	6,7

²³ De acuerdo a Corfo, hay un total de 46 fondos, de los cuales 7 se encuentran cerrados: Mi Factory, Columba, Halcón, Halcón II, Inversiones Innovadora, Patagonia y Emprendedor I.

²⁴ Se eliminaron de la lista aquellos fondos ya liquidados o cerrados.

#	Línea	Fondo de Inversión	Administradora	Fecha de apertura	Línea de Crédito Aprobada (MM USD)	Desembolsos (MM USD)	Montos Invertidos (MM USD)	N° Emp.	Línea de Crédito por Girar (MM USD)	Montos invertidos por privados (MM USD)
25	Fénix	Mining	BTG Pactual Chile S.A. AGF	06-01-2012	16,1	2,3	3,7	3	7,7	8,0
26	Fénix	Mining Equity	Zeus Capital S.A.	05-01-2012	10,8	6,4	6,4	2	4,3	5,4
27	Fénix	IMT Exploración Minera	IM Trust S.A. AGF	06-01-2012	15,3	7,8	10,4	3	6,1	7,7
28	FT	Amérigo Chile Early-Stage & Growth	Inversur Capital S.A.	08-04-2013	10,5	4,1	7,6	4	6,4	5,3
29	FT	Desafío Global	Zeus Capital S.A.	04-09-2013	9,5	7,7	8,9	3	1,8	4,7
30	FT	Génesis Ventures	Génesis Capital S.A.	30-05-2013	11,0	5,1	6,0	4	6,0	5,5
31	FT	Nazca Ventures	Nazca Ventures S.A.	21-08-2013	7,9	2,0	3,4	9	5,9	4,0
32	FT	NXTP Labs	NXTP Partners Chile S.A.	02-05-2013	7,6	1,7	1,9	14	4,6	3,8
33	FT	Waste to Energy I	Genera Austral S.A.	26-12-2012	6,3	5,8	8,6	5	0,5	3,2
34	FT	Best Potential	Thera Capital S.A.	11-05-2015	8,1	-	-	-	8,1	4,1
35	FC	Minería Activa III	Inversiones Mineras S.A.	13-03-2013	17,3	1,1	1,1	2	11,7	17,3
36	FC	Victus Chile	Sembrador Capital de Riesgo S.A.	05-06-2014	11,7	4,8	4,8	2	7,0	11,7
37	FC	Endurance Venture Equity	Endurance Investments S.A.	04-06-2014	12,6	1,8	3,7	1	10,8	12,6
38	FC	D'E Capital Energías Renovables I	Administradora D'E Capital S.A.	07-04-2015	10,8	-	-	-	10,8	10,8
39	FC	Aurus Ventures III	Aurus S.A. AGF	28-04-2015	19,8	-	-	-	19,8	19,8

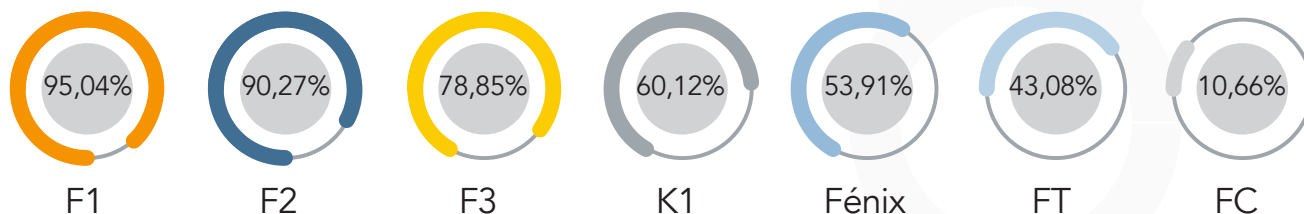
Fuente: Elaboración con base en información de Corfo, diciembre 2015.

Al analizar estos fondos, de acuerdo al programa de financiamiento, de los 39 fondos vigentes con participación de Corfo, un 43% de los fondos comprometidos totales están destinados al programa F3, seguido por un 16% para el programa Fénix, un 13% para FC y 11% para FT.



Por otra parte, si consideramos los fondos desembolsados, un 54% corresponde al programa F3, seguido por un 16% a F2. El porcentaje del capital comprometido entregado por Corfo para cada programa de financiamiento se puede apreciar en el siguiente gráfico.

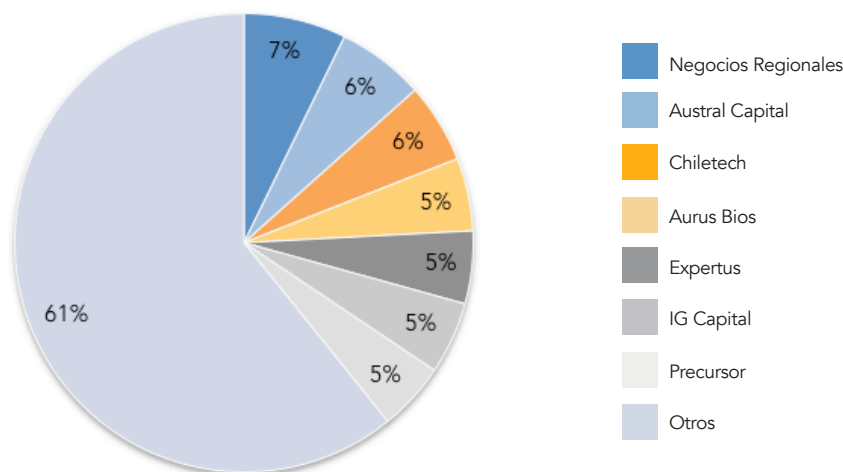
Porcentaje montos desembolsados sobre comprometidos por Corfo 2015



Fuente: Elaboración propia con base en información de Corfo, diciembre 2015.

Como se observa en el gráfico, el programa F1 ha desembolsado un 95% del capital comprometido a diciembre de 2015 seguido por la línea F2 con un 90% del capital. Por otra parte, la línea FC ha realizado desembolsos por aproximadamente 10% a esta fecha por encontrarse en etapas iniciales.

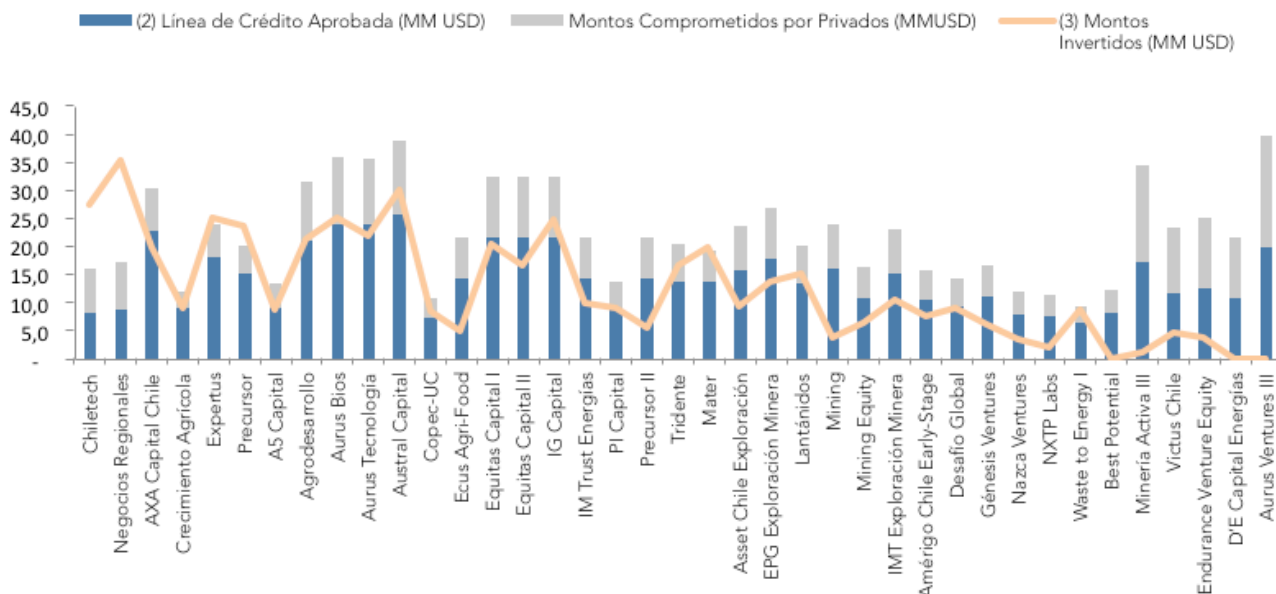
Participación por monto de inversión con financiamiento Corfo



Fuente: Elaboración propia con base en datos de Corfo, diciembre 2015.

Como se puede apreciar en la figura anterior, el fondo con mayor monto de inversiones es Negocios Regionales S.A. (US\$ 35,3 millones). Este fondo de inversión privado es administrado por Negocios Regionales S.A. y fue creado en 1999. Además pertenece al programa F1 de Corfo. El segundo fondo con mayor monto en inversión es Austral Capital con US\$ 30,2 millones de la línea F3, con fecha de apertura en 2008. Y en tercer lugar está el fondo público Chiletech con US\$ 27,5 millones del programa F1, administrado Moneda S.A. AGF, lanzado en 1998.

Montos desembolsados y comprometidos relativo a inversiones



Fuente: Elaboración propia con base en datos de Corfo, diciembre 2015.

Como se puede apreciar en el gráfico anterior, la mayoría de los fondos en VC&PE en nuestro país tienen tamaños entre US\$ 15 y US\$ 40 millones, con una proporción importante de recursos aportados por Corfo. Además, resta bastante capital por invertir, especialmente en los fondos

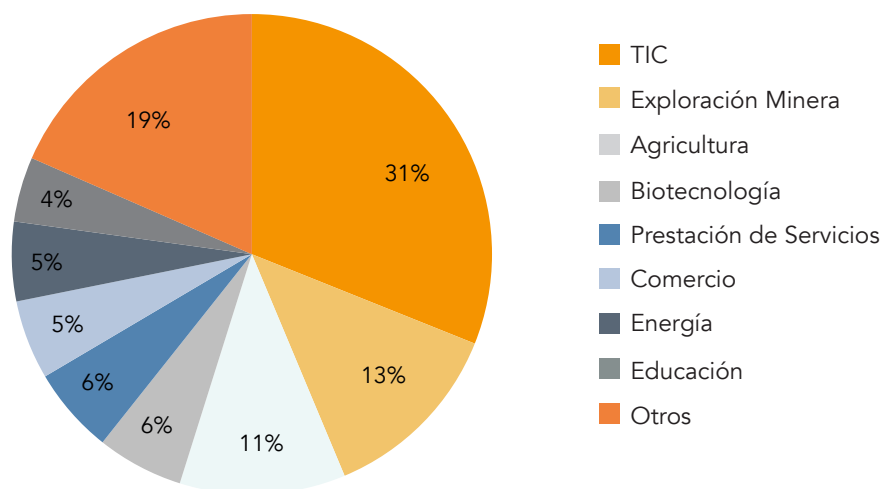
FT y FC que presentan montos invertidos inferiores a 50%. Como referencia, se tiene que la industria en Estados Unidos tiene un tamaño de fondo VC promedio de US\$ 135 millones a 2015, 3 veces más que los US\$ 44 millones de promedio hace 20 años en 1985²⁵.



²⁵NVCA Yearbook 2016.

Al clasificar el portafolio por sector económico, observamos que en la industria chilena de VC&PE las principales inversiones se realizan en el sector de Tecnologías de la Información (T.I.), seguido por Exploración Minera, Agricultura y Biotecnología. A continuación se observa más en detalle esta distribución.

Portafolio de inversiones por sector económico 2015



Fuente: Elaboración con base en información de Corfo, diciembre 2015.

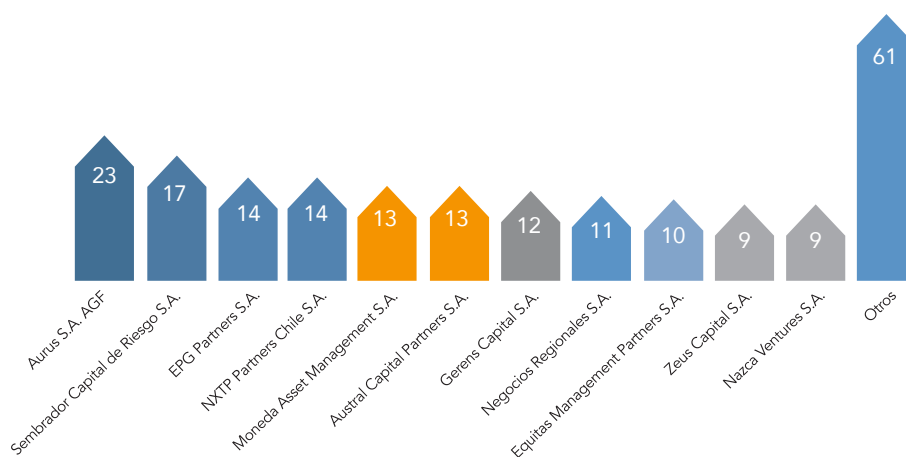
Inversiones por portafolio

Los fondos con financiamiento Corfo vigentes invierten en 206 empresas, las que pertenecen principalmente a los sectores de TIC, Minería y Agricultura. En efecto, en conjunto estos sectores concentran más de la mitad de las compañías invertidas. A nivel de administradoras, la que posee el portafolio con mayor número es Aurus, con

23 compañías, seguida de Sembrador Capital de Riesgo (15), EPG Partners (14) y NXTP Partners Chile (14).

A continuación, se grafica el número de inversiones por administradora de fondos de inversión.

Portafolio de inversiones en empresas por administradoras 2015



Fuente: Corfo.





Luis Felipe Oliva
Coordinador general de Inversión
y Financiamiento
Corfo

“Debemos aplicar medidas tendientes a fortalecer toda la cadena de financiamiento del emprendimiento dinámico, con especial énfasis en aquellas empresas que nos permitan contar con una matriz productiva más sofisticada y menos dependiente de los commodities.”

¿Cómo cree que ha sido el desarrollo de la industria de capital de riesgo y de capital privado en el país?

La industria de capital de riesgo en Chile ha tenido un desarrollo intenso desde fines de los noventa, y en los últimos años se puede apreciar un mayor interés y esfuerzo por desarrollar los eslabones más básicos de la cadena de financiamiento, el cual se asocia a la inversión en empresas en etapas tempranas de desarrollo. Este segmento, dado su mayor nivel de riesgo, requiere de apoyos específicos para su despegue.

Si se toma en cuenta la evaluación internacional respecto de nuestra industria de capital de riesgo, podemos decir que claramente tenemos una posición de liderazgo regional en la materia (ver ranking LAVCA) y prueba de ello es también el interés creciente de actores internacionales de invertir en nuestro país. Es importante señalar que esta industria ha sido apoyada por Corfo mediante sucesivos programas que han ido perfeccionando sus condiciones en el tiempo.

¿En qué está al debe Chile en esta materia, o en qué la está liderando?

Dentro de los aspectos destacados podemos mencionar el apoyo a toda la cadena de emprendimiento temprano en Chile, que se ve fomentado mediante distintos programas, lo cual permite tener un deal flow atractivo para los Fondos de Inversión. También lo es el esquema de apoyo que tenemos a los Fondos de Inversión, por cuanto en nuestro papel de acreedor, sólo nos limitamos a resguardar los objetivos del programa, respetando las decisiones de inversión adoptadas por las administradoras. Esto permite una administración ágil de los recursos en beneficio de las empresas.

Entre los aspectos por mejorar, creemos importante liderar acciones tendientes a promover el conocimiento de los emprendedores respecto de algunos aspectos específicos de la industria, como por ejemplo, la negociación de los pactos de accionistas.

¿Cuáles identifica usted como futuros proyectos estratégicos de inversión?

Debemos aplicar medidas tendientes a fortalecer toda la cadena de financiamiento del emprendimiento dinámico, con especial énfasis en aquellas empresas que nos permitan contar con una matriz productiva más sofisticada y menos dependiente de los commodities.

El 2015 se lanzó el apoyo a los Fondos en Etapas Tempranas (FET), ¿tienen pensado anunciar otro programa durante este año?

Estamos en un proceso de análisis de nuestros tres programas vigentes, y en conjunto con la industria estamos analizando adecuaciones tendientes a armonizar nuestros instrumentos, con el objeto de fortalecer todas las etapas de la cadena de la industria de capital de riesgo.

¿Existen posibilidades de aumentar el tamaño de las líneas para incentivar la creación de fondos de tamaños superiores, atrayendo así la participación de inversionistas institucionales locales y extranjeros?

Hoy en día, nuestros programas permiten acceder a línea de créditos de hasta US\$40MM, sin embargo, no está limitada la posibilidad de que los aportes privados a dichos fondos sean superiores. Esta modalidad, nos permite utilizar los recursos públicos para destinarlos en una amplia variedad de fondos y no concentrar los recursos en unos pocos actores.

¿Le parece necesario, como existe en el hemisferio norte, una cadena de fondos de distintos tamaños para que fondos de mayor tamaño le den liquidez al portafolio de fondos de menor tamaño?

En Europa o en Estados Unidos no es raro ver empresas que pasan por 3 fondos.

Actualmente, tenemos tres programas que de alguna manera buscan completar la cadena de financiamiento y que no tienen restricciones respecto en cuanto a invertir en empresas de fondos de etapas más tempranas.

Con base en la experiencia, ¿cuáles han sido los programas mejor evaluados y cómo define usted el éxito en cuanto al desarrollo de la industria de VC&PE bajo su gestión?

Las evaluaciones y rankings internacionales nos posicionan claramente como el país líder en la región respecto de la industria. Internamente tenemos una evaluación positiva por cuanto hoy existe una industria consolidada y reconocida como atractiva, tanto por inversionistas nacionales como extranjeros, generando también interés por parte de gestores extranjeros.

Teniendo en cuenta el contexto local reinante y el riesgo reputacional que implica para el inversionista privado invertir junto al sector público, ¿tienen algún plan en marcha que apunte a evitar esta situación y proteger de cierta forma al inversionista?

Se debe entender que es natural que este tipo de Fondos de Inversión estén constituidos por inversionistas de altos patrimonios, lo cual les permite soportar el alto nivel de riesgo que presentan este tipo de Fondos de Inversión. Así funciona la industria a nivel internacional. Por otra parte, también se debe mencionar que los programas de apoyo a la industria de capital de riesgo tienen una larga historia y han sido perfeccionados bajo distintos gobiernos, generando la estabilidad necesaria para instrumentos de largo plazo como son los fondos de capital de riesgo.

“Estamos en un proceso de análisis de nuestros tres programas vigentes, ... , con el objeto de fortalecer todas las etapas de la cadena de la industria de capital de riesgo.”

II. ENCUESTA DE PERCEPCIÓN EJECUTIVOS DE LA INDUSTRIA

II.1 INTRODUCCIÓN

La industria de VC&PE es fundamental para el desarrollo económico de los países. La cadena virtuosa que genera va desde el impulso a la innovación, pasando por inyectar mayor profesionalismo y capital a las empresas, hasta ser una importante alternativa de inversión.

Reconociendo esta relevancia, entre enero y marzo de 2016, EY entrevistó a 20 ejecutivos de administradoras de VC&PE, en su mayoría socios de ACAFI, para conocer su percepción sobre las principales perspectivas para la industria en 2016. La encuesta comprendió tanto preguntas con alternativas como de carácter abierto, que permiten construir una imagen de los desafíos y oportunidades generales que enfrenta el sector.

Este año, los participantes de la industria de VC&PE están viviendo un panorama diverso. Mientras que en algunos sectores se observa gran actividad, por ejemplo, con fondos internacionales llegando en busca de oportunidades debido a la caída en el precio de los activos, en otros, especialmente en lo referente a Venture Capital, se observan mayores dificultades tanto en el financiamiento como en la salida de las empresas, producto del menor dinamismo económico.

Con respecto al desarrollo del sector, los encuestados coinciden en que aún debe sortear varios desafíos para poder alcanzar un mayor potencial: cambios regulatorios y mayores incentivos, así como una participación más significativa de los inversionistas institucionales, son clave para ello. Además, es importante incorporar a una mayor cantidad de inversionistas privados locales que hasta ahora, ya sea por desconocimiento del funcionamiento de la industria o por un carácter conservador, se han mantenido más bien al margen.

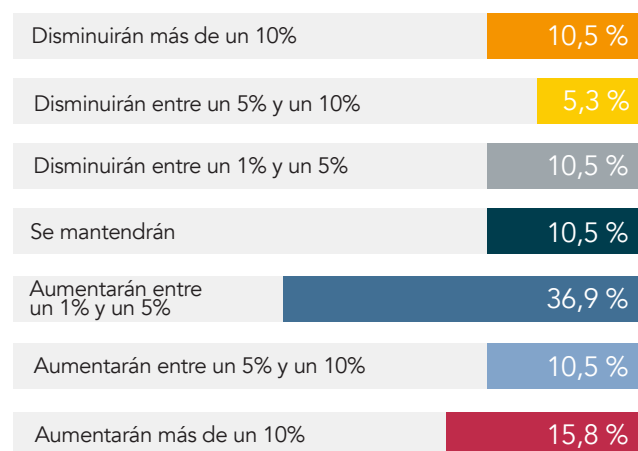
Raúl Sandoval
Socio Consultoría en Transacciones
EY Chile



II. 2 ENCUESTA CUANTITATIVA

Se realizaron 11 preguntas de alternativas a los encuestados, para conocer el estado de la industria y sus perspectivas. A continuación se presentan los resultados y el análisis de cada una de las respuestas.

1. ¿Qué espera Ud. que ocurra con el total de inversiones en la industria para el año 2016?



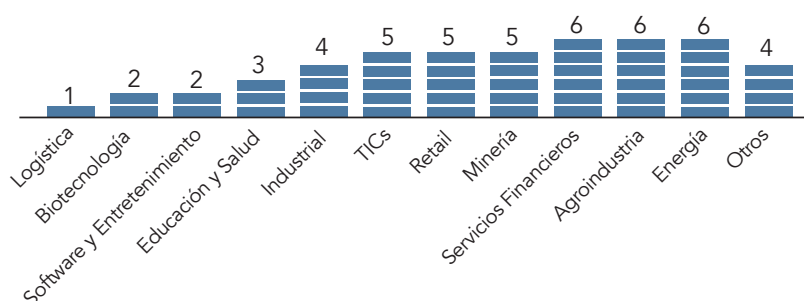
Fuente: Elaboración propia.

El 37% de los encuestados prevé que las inversiones aumentarán entre 1% y 5% y sólo 26% contempla un alza de más de 5%.

En general, vemos que las administradoras grandes son más optimistas respecto de la inversión que pueda llegar, especialmente por la presencia de inversionistas institucionales extranjeros. El incremento se da también por la coyuntura país; hay una mayor disposición a vender, lo que a su vez conlleva mayores oportunidades.

En tanto, varias de las administradoras que concentran sus inversiones en Chile prevén un escenario más conservador con un nivel de inversión que se mantendría en torno a los montos observados en 2015. Las firmas que invierten en Venture Capital son las que contemplan un escenario más complejo durante los próximos años, especialmente por la falta de inversión privada, dada por la mayor aversión al riesgo que están presentando los inversionistas en Chile.

2. ¿En qué sectores económicos está interesado en invertir durante el año 2016? (hasta 3 opciones, N° de menciones)



Fuente: Elaboración propia.

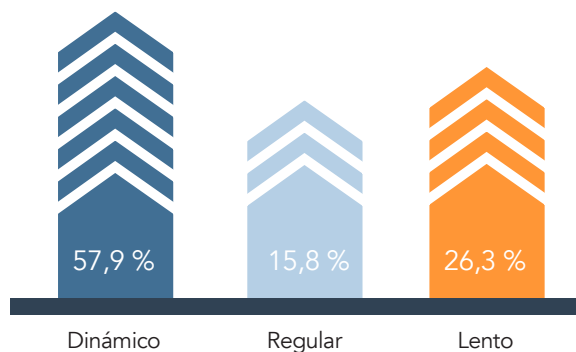
A nivel de sectores, destaca la caída en las preferencias de inversión en el sector minero, que pasa de ser la primera opción en 2015, a ser la cuarta este año. Esto se explicaría por las dificultades de la industria, en un entorno de menores precios de los commodities y altos costos operacionales.

En tanto, el sector energía mantiene su relevancia debido a la mayor inversión en proyectos de Energías Renovables No Convencionales (ERNC), mientras que servicios financieros se ha vuelto más relevante, espe-

cialmente porque los fondos de VC están apostando al sector Fintech, empresas que están desarrollando productos y servicios financieros innovadores a través de nuevas tecnologías. Esta es una tendencia que también se observa a nivel internacional.

En el sector de agroindustria, los inversionistas observan oportunidades de desarrollar productos con mayor valor añadido. Algunos entrevistados mencionaron otros sectores como infraestructura y bienes raíces (incluido en "otros").

3. ¿Cómo cree usted que se comportará el mercado de las adquisiciones de compañías durante 2016 y por qué?



Fuente: Elaboración propia.

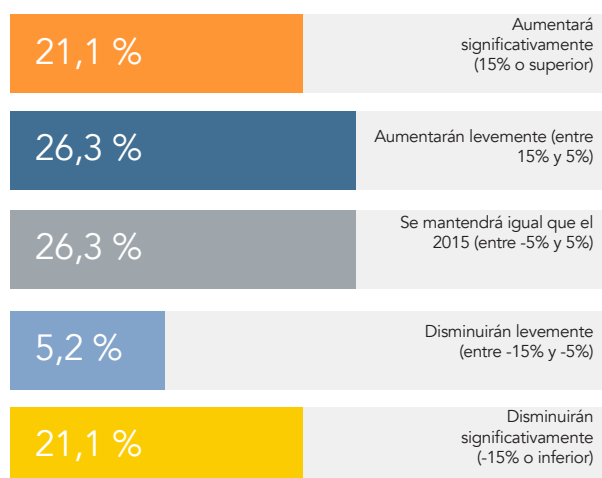
El 58% de los encuestados cree que en 2016 el mercado de fusiones y adquisiciones se presentará dinámico, debido a que los activos locales presentan precios atractivos producto de la caída en las valorizaciones en el último tiempo; situación especialmente atractiva para inversionistas internacionales, dada la significativa depreciación del peso chileno.

En efecto, si bien las expectativas para Chile son menos favorables que en el pasado, nuestro país sigue siendo una buena opción en el contexto de la región, de acuerdo a varios de los entrevistados.

Paralelamente, se puede observar desinversión de empresas extranjeras que están volviendo a sus países de origen para concentrarse en sus negocios principales.

A su vez, hay capital chileno invirtiendo fuera del país. Sin embargo, una parte de los encuestados considera que el mercado estará "regular o lento". Estiman que los inversionistas se enfocarán en consolidar y hacer crecer sus inversiones actuales antes de buscar nuevas oportunidades en el mercado.

4. ¿Cuál es su proyección respecto al levantamiento de capital para el 2016?



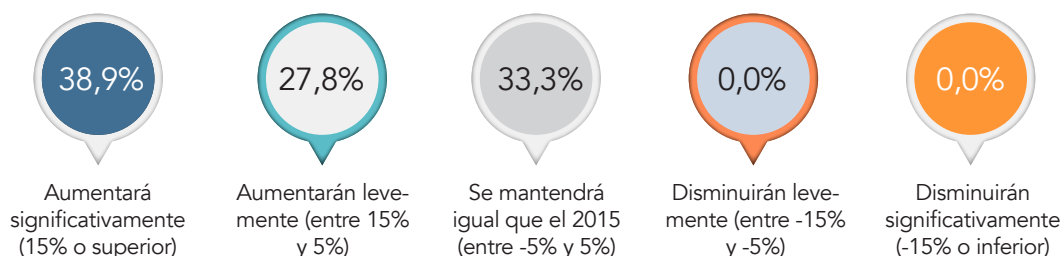
Fuente: Elaboración propia.

A nivel de levantamiento de capital, 47% de los encuestados estima que los montos aumentarán este año, pese al escenario económico menos favorable a nivel local.

Este resultado se explicaría en parte por el mayor interés de inversionistas extranjeros, que ven en Chile -y en Latinoamérica en general- un mercado que ofrece valorizaciones más atractivas, sobre todo al medirlas en dólares, por lo que aprovecharían de realizar inversiones.

No obstante, a nivel local, los inversionistas tendrían una actitud más conservadora. Esto afectaría especialmente a las compañías de VC, las que están viendo una menor salida de sus activos y esperan una mayor dificultad a la hora de encontrar interesados. En este segmento, donde el levantamiento es principalmente local (individuos de alto patrimonio o family office), la tendencia debiera ser a esperar más que a invertir capital en este tipo de fondos.

5. ¿Cómo cree que evolucionará el valor de su portafolio de inversiones durante el 2016 comparado con el 2015?



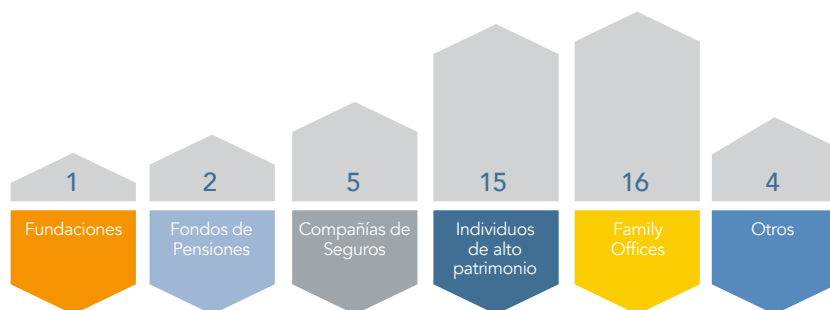
Fuente: Elaboración propia.

El 66,7% de los encuestados cree que el valor de su portafolio aumentará en 2016, debido a que la mayor parte de las administradoras está desarrollando nuevos fondos y se están observando oportunidades. Lo anterior producto de que los entrevistados, en general, consideran que las valorizaciones locales se encuentran en niveles atractivos en una perspectiva de largo plazo y están logrando captar capitales extranjeros.

Una parte importante de las inversiones de los portafolios se encuentra en etapas tempranas de crecimiento, por lo que se asume que deberían valorizarse en el futuro.

En general, quienes opinan que se mantendrá igual que en 2015, lo hacen debido a que su portafolio de inversiones se encuentra en una etapa de madurez del ciclo.

6. ¿Cuáles cree usted que serán las principales fuentes de financiamiento para la industria? (N° de menciones)



Fuente: Elaboración propia.

Las principales fuentes de financiamiento a nivel local siguen siendo family offices (16 menciones) e individuos de alto patrimonio (15 menciones).

En tanto, a nivel de VC, Corfo continúa como la fuente principal, pese a que algunos apuntaron como una limitante a la burocracia que en algunos casos implica trabajar con el organismo del Estado.

Por su parte, las compañías de seguros y fondos de pensiones siguen enfrentando restricciones para invertir en la industria.

Cabe destacar que los fondos de pensiones son los

principales actores del mercado de capitales local y actualmente prácticamente no invierten en la industria de VC&PE en Chile.

Si bien existen ciertas restricciones legales o estándares que deben cumplir, en general no están presentes en esta industria por el riesgo: la baja escala que no hace rentable este tipo de inversiones y la falta de track record de la industria no entrega las garantías necesarias.

La mayoría de los entrevistados indica que en caso de que las AFP aumentaran su presencia en el sector, se podría observar un gran desarrollo de éste a nivel local.

**7. En su opinión, ¿cuáles son las regiones más atractivas para sus inversiones?
(N° de menciones)**



Aunque Latinoamérica sigue siendo la región más atractiva para los encuestados, su preferencia por ésta ha caído respecto a la encuesta del año pasado. Por su parte, las economías desarrolladas se han vuelto más interesantes, en línea con su mejor situación, particularmente Norteamérica.

Nuestra región sigue siendo la primera opción para los inversionistas dada la cercanía geográfica, el idioma y el conocimiento del mercado, según señalan los entrevistados. Además, debido a la coyuntura, las valorizaciones ofrecen un mayor atractivo: es la región más “tradicional” como destino de las inversiones chilenas.

8. ¿Cuáles considera usted que son los países más atractivos para invertir hoy en Latinoamérica? (N° de menciones)



Chile sigue siendo un destino atractivo, debido a que aún entrega un marco económico estable a los inversionistas y que permite tener un mayor control a los administradores de fondos locales.

Por su parte, México ha aumentado su atractivo principalmente por el gran tamaño de su mercado, la recuperación económica de Estados Unidos que le repercute directamente y la mejor conducción económica y fiscal frente a otros mercados latinoamericanos. Sin embargo, los índices de inseguridad preocupan a algunos de los entrevistados.

Perú y Colombia siguen estando dentro de los mercados destacados, debido a su cercanía a Chile y el conocimiento que se tiene de estos mercados.

Argentina comienza a aparecer como un destino atractivo debido al reciente cambio de gobierno y las expectativas más favorables que genera, aunque varios de los entrevistados sugirieron que aún hay que esperar.

En tanto, Brasil pierde atractivo respecto al año pasado, dadas las dificultades políticas y económicas por las que atraviesa.

9. ¿Cuáles son los criterios de decisión más importantes para usted al momento de evaluar los países en los que podría invertir?

Al analizar los criterios de decisión más importantes a la hora de elegir en qué países invertir, destaca la importancia del marco regulatorio, la estabilidad macroeconómica y la estabilidad política (para todos los encuestados son importantes o muy importantes), seguidas de los impuestos asociados. En tanto, la actividad emprendedora no es un aspecto que se destaque de manera importante, incluso para las firmas de VC.

Estabilidad Macroeconómica



Estabilidad Política



Impuestos Asociados



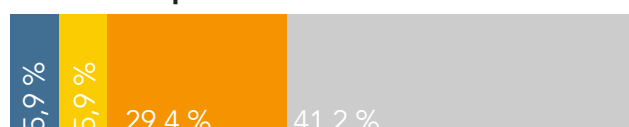
Marco Regulatorio



Experiencia en la Industria

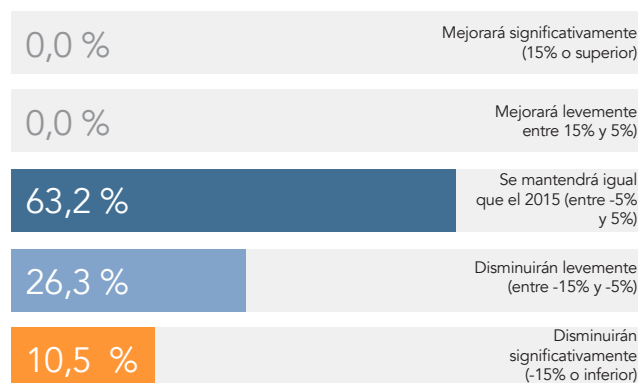


Actividad Emprendedora



Fuente: Elaboración propia.

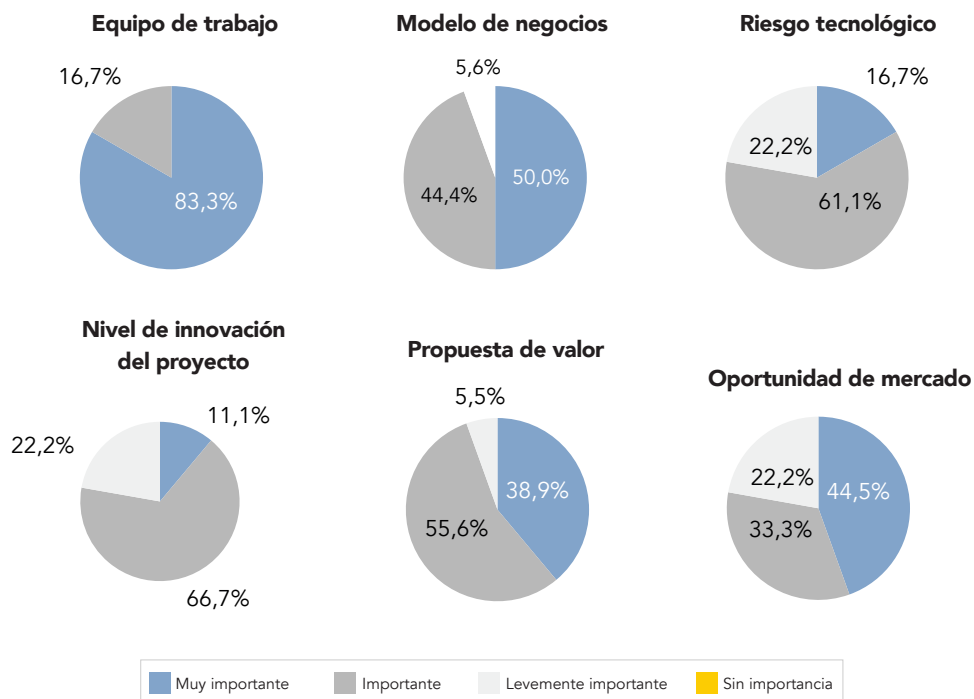
10. ¿Cómo cree que evolucionará la situación económica en Chile durante el 2016 comparada con el 2015?



Fuente: Elaboración propia.

En general, las expectativas para la economía chilena son conservadoras: 63% de los encuestados cree que en 2016 la situación se mantendrá similar al año anterior, por lo que se prolongaría el bajo crecimiento económico de los últimos dos años. Ningún entrevistado espera que la economía del país mejore en el corto plazo.

11. ¿Cuáles son los criterios de decisión más importantes para evaluar las oportunidades de inversión que se le presentan?



Fuente: Elaboración propia.

El criterio de decisión más relevante al momento de evaluar las oportunidades de inversión, es el equipo de trabajo (83% lo destaca como muy importante), seguido por el modelo de negocio (50%), y la oportunidad de mercado (44%). Estos criterios se mantienen con respecto al reporte anterior.



II. 3 ENTREVISTAS

Adicionalmente a la encuesta con alternativas, se recogió la percepción de los entrevistados respecto a aspectos claves de la industria: su importancia, etapa de desarrollo, limitantes y oportunidades, perspectiva e impacto de la situación regional.

A continuación se resumen las principales posiciones al respecto

¿Por qué un país necesita que se desarrolle una industria de VC&PE? ¿Cómo caracterizaría esta industria en Chile?

Los entrevistados le entregan la más alta importancia al hecho de que una industria potente de VC&PE implica desarrollo para el país. Todos coinciden en que en Chile, ésta aún es incipiente.

Algunos de los principales argumentos respecto del papel fundamental que juega el sector tienen directa relación con su capacidad de darle mayor dinamismo a la economía, mediante el valor añadido que entrega el impulso a la innovación, el desarrollo del talento y la creación de empleo, entre otros factores considerados clave para el desarrollo económico local.

La innovación es primordial para que un país crezca y sea capaz de diversificar la oferta de productos. En una situación como la nuestra, con los precios de los commodities en niveles bajos, esta mayor matriz productiva se hace más urgente.

A diferencia de lo que ocurre en Chile, en otras partes del mundo, la industria de VC&PE es una alternativa de inversión muy importante para muchas personas.

Adicionalmente, los ejecutivos destacaron el aporte que hacen estos fondos a la gestión de las empresas, incorporando un enfoque profesional, visión estratégica, disciplina y mayor productividad.

Otra importante y, tal vez, no tan conocida externalidad positiva del sector, es la mayor integración social que promueve ya que impulsa la meritocracia y disminuye las barreras sociales.

Sin embargo, *los encuestados caracterizan esta industria en Chile como poco desarrollada. Esto se debería a la falta de una cadena de inversión completa y virtuosa, que permita la creación de empresas desde su inicio y las acompañe en sus necesidades de crecimiento*

hasta que alcancen un tamaño potencial que haga posible una apertura en bolsa.

Esto en Chile no se da, principalmente por la inexistencia de los eslabones necesarios para que una empresa mediana logre el financiamiento para dar el salto y seguir creciendo.

En mercados desarrollados se observa con mayor frecuencia que empresas que son parte de un fondo, y que van creciendo con éste, suelen consolidar su negocio.

¿Qué factores podrían potenciar y limitar en Chile el desarrollo de esta industria?

Para la mayor parte de los entrevistados, el principal obstáculo tiene que ver con la falta de alternativas de exit de las compañías descritas anteriormente, reflejo de la poca profundidad de la industria, principalmente en etapas medianas con escasez de fondos que manejen entre US\$ 100 y 300 millones.

En ese sentido, los aspectos identificados por los ejecutivos son tanto una limitante como una oportunidad. Uno de los más comentados es la poca participación que tienen los inversionistas institucionales en este tipo de activos. El papel que éstos han jugado en otros mercados ha sido clave para el desarrollo del ecosistema de capital de riesgo. De acuerdo a estimaciones de los entrevistados, las AFP invierten en Chile menos del 1% de sus activos. Claramente una mayor participación de éstas marcaría una diferencia trascendental en la industria. El desconocimiento de la dinámica de la industria por parte de posibles inversionistas, sumado a un ambiente de escrutinio público ante posibles pérdidas por inversiones más riesgosas, se convierte en limitantes al momento de difundir este tipo de instrumentos.

Asimismo, un marco regulatorio insuficiente no estimularía la inversión en este tipo de fondos. Por otra parte, la complejidad tributaria en muchos casos genera ineficiencias y costos. En definitiva, el escenario en que se mueven los fondos en general se percibe complejo; un posible cambio de éste entregaría mayores facilidades para la entrada de inversionistas.

Otro aspecto que impide un desarrollo más fluido de la industria, tiene relación con la falta de comprensión de cómo opera. Mientras los fondos de VC&PE buscan ser un socio activo y relevante, a los dueños de las empresas

les cuesta ceder una parte del control. Por otro lado, el inversionista chileno es, en general, averso al riesgo y este tipo de fondos, en especial los de Venture Capital, requieren de una disposición distinta.

En este sentido, para potenciar el crecimiento de la industria en Chile, es necesario mostrar a los inversionistas un track record que les permita conocer los casos de éxito, el buen retorno de sus inversiones y que observen que los fondos son organismos con administraciones estables.

Mirando hacia el futuro, gran parte de los ejecutivos destacan la necesidad de diseñar los instrumentos legales que permitan operar la industria de manera eficiente, caracterizar estos fondos como inversiones alternativas y entregarles un régimen tributario especial con incentivos para la inversión. Hay coincidencia en que el papel de Corfo ha sido esencial, pero ahora sería necesario dar un paso más con nuevos programas y un mayor apoyo de los privados.

Aunque Chile ha avanzado en sus niveles de emprendimiento, no lo ha hecho lo suficiente a través de la innovación. Pese a los esfuerzos de los distintos gobiernos y de ciertas universidades, aún no existe una disposición pública y privada que sea una real impulsora de la innovación en el país y que comprenda aspectos tempranos como la educación en el tema.

¿Considera que existe el financiamiento suficiente para que la industria impulse su desarrollo?

En este punto los entrevistados tuvieron puntos de vistas diversos. Una parte considera que no existen los fondos necesarios y entre las mayores causas indican la baja participación de los inversionistas institucionales, lo que ya se señaló anteriormente.

Sin embargo, gran parte de los ejecutivos considera que *el mayor problema lo tienen las capas intermedias, tanto empresas como fondos. Los pequeños logran obtener capital gracias a Corfo y los grandes a través de inversionistas extranjeros y locales.*

Por otro lado, están los que consideran que el capital sí existe, pero que es de difícil acceso, ya que los inversionistas prefieren depositar su dinero en instrumentos más

tradicionales. A esto se suma que el marco regulatorio no favorece la inversión en fondos de VC&PE.

En el ámbito público, la mayor parte de los ejecutivos destaca el rol de Corfo como el gran impulsor y aportante de Venture Capital. Recalcan su papel como socio local que es muy importante para los inversionistas extranjeros. Sin embargo, varios de los entrevistados apuntaron a la dificultad del proceso para acceder a las líneas de financiamiento que entrega la entidad e indicaron que, en algunos casos, los tiempos de desembolso no coinciden con las necesidades de los emprendedores.

Ante todo lo anterior, se produce el dilema del huevo o la gallina. Hay conciencia de la necesidad de que la industria crezca, obtenga mayor expertise y logre un track record positivo para que los aportantes tengan mayor confianza e inviertan. Pero para esto, nuevamente, hace falta financiamiento, en especial en el segmento medio.





III. LA INDUSTRIA DE VENTURE CAPITAL Y PRIVATE EQUITY EN LATINOAMÉRICA

III. 1 PANORAMA ACTUAL EN LA REGIÓN

El mercado latinoamericano está fuertemente marcado por Brasil, país que representa aproximadamente la mitad del volumen regional de transacciones, levantamiento de fondos e inversiones.

En tanto, de acuerdo a diversos estudios que se detallan más adelante, los países que presentan mayor atractivo

y que han ganado fuerza en la industria a nivel regional son Perú, Colombia y México.

En este sentido, si bien Chile es un mercado relevante en la región, sobre todo considerando el tamaño más acotado de su economía, aún hay espacio para darle un impulso adicional a la industria local.

Estadísticas de la industria por país

País	Exits	Inversiones	Lev. fondos
Brasil	53,0%	48,9%	35,8%
Colombia	10,1%	6,4%	1,4%
Perú	2,6%	5,8%	*
México	13,7%	35,1%	16,1%
Argentina	5,5%	0,6%	*
Uruguay	*	0,0%	*
Chile	*	2,7%	*
Otros	15,1%	0,3%	46,7%

Fuente: Elaboración propia con datos de LAVCA.

*Sin información.

Estadísticas de la industria 2015 como porcentaje del PIB

País	Exits	Inversiones	Lev. fondos
Brasil	0,09%	0,18%	0,15%
Colombia	0,10%	0,14%	0,03%
Perú	0,04%	0,20%	
México	0,04%	0,20%	0,10%
Argentina	0,03%	0,01%	
Uruguay	0,01%		
Chile	0,07%		

Fuente: Elaboración propia con base en datos de LAVCA y FMI.

Entorno económico

Las economías latinoamericanas continúan enfrentando un entorno económico adverso, con menores exportaciones a China, una fuerte caída en los precios de los commodities y mayores tasas de interés e inflación. Así, en línea con la recesión de Brasil, la economía de la región se contrajo por primera vez desde 2009.

De acuerdo al reporte de EY Private Equity Roundup 2015²⁶(*), los inversionistas miran 2016 con cautela, y esperan una posible mejoría económica a medida que la inflación y las monedas se estabilicen.

En el caso de México, el gigante azteca ha aprovechado estas condiciones y se ha beneficiado de la recuperación

económica de Estados Unidos. Además, cuenta con una inflación y tipo de cambio estable, a lo que se suma la fortaleza del consumo privado y la mayor inversión luego de las reformas que se están llevando a cabo.

En Argentina existe mayor optimismo luego del reciente cambio de gobierno y, aunque se prevé que los ajustes macroeconómicos tengan costos de corto plazo, aún sigue en etapa de promesa.

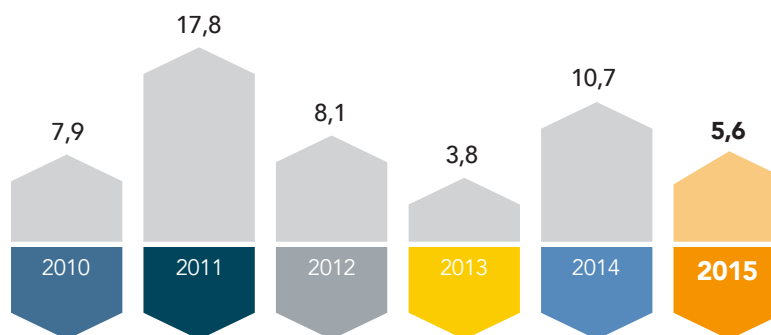
En tanto, en Brasil la situación se avizora más compleja, lo que se refleja en la rebaja del rating crediticio del país.

²⁶EY Private equity roundup Latin America 2015.

Levantamiento de fondos

En 2015, a medida que el entorno económico fue deteriorándose con el correr del año, el levantamiento de fondos se hizo más complejo, según reporta el mismo estudio. Las administradoras de PE levantaron US\$ 5.600 millones en fondos enfocados en la región, una caída de 48% respecto al año anterior. En efecto, en 2015 no hubo levantamientos tan grandes como en 2014, y sólo un fondo recaudó más de US\$ 1.000 mientras que el año previo, tres fondos superaron dicho nivel.

Levantamiento de Fondos en Latinoamérica 2015 (US\$ mil millones)



Fuente: EY Private Equity Roundup 2015.

De acuerdo a este estudio, el mayor fondo cerrado en 2015 fue P2Brasil III, un joint venture entre Patria y Promon, los que levantaron US\$ 1.800 millones para invertir en proyectos de infraestructura.

También se registraron cierres de fondos buyouts: en mayo, Linzor Capital Partners cerró su tercer fondo por US\$ 621 millones en compromisos tras seis meses en el mercado. Pese a la caída en el levantamiento de fondos, hay evidencia de que muchas firmas globales han intentado aumentar sus inversiones en la región.

Se observa que grandes fondos han abierto oficinas en Latinoamérica, como General Atlantic en México, la que ha invertido más de US\$2.000 millones en los últimos 15 años; Actis, que también se instaló en ese país; CVC Capital Partners, que anunció que abrirá su primera oficina en la región en Brasil; y Slated, que está inaugurando su nueva oficina en Sao Paulo.

Hacia 2016, algunos analistas esperan que las condiciones sigan siendo adversas. A pesar de ello, hay eviden-

cia de que los inversionistas siguen comprometidos con las oportunidades que ofrece la región en el largo plazo. De acuerdo a la encuesta de la Emerging Markets Private Equity Association (EMPEA), 33%²⁷ de los LPs espera aumentar sus inversiones en los mercados emergentes, citando a Latinoamérica como una de las regiones principales para invertir capital.



²⁷ EY Private equity roundup Latin America.

Mayores cierres de fondos en la región

Fondo de Fondos	Tipo	País	Tamaño cierre (US\$ mm)	Industrias objetivo
P2Brasil III	Infraestructura	Brasil	1.674	Infraestructura.
BTG Pactual Brazil Timberland Fund I	Maderas	Brasil	860	Madera.
Linzor Capital Partners Fund III	Buyout	Sudamérica	621	Productos de consumo, industrial, retail.
Pátria Brazil Real Estate Fund III	Real estate	Brasil	512	Inmobiliario.
Axxon Brazil Private Equity Fund III	Buyout	Brasil	400	Prestaciones de salud, productos de consumo, retail, educación.
Fondo de Fondos México II	Fondo de fondos	México	349	Diversificado.
Americas Energy Fund II	Infraestructura	Chile, Perú, Colombia	241	Combustibles, energía, infraestructura.
Carlyle Brazil Fund II	Buyout	Brasil	235	Productos y servicios de consumo, diversificado, infraestructura.
Jive Distressed Real Estate Fund	Real estate	Brasil	159	Inmobiliario.
Partners Group Mexican Energy Infrastructure	Infraestructura	México	150	Infraestructura.

Fuente: EY Private Equity Roundup 2015.

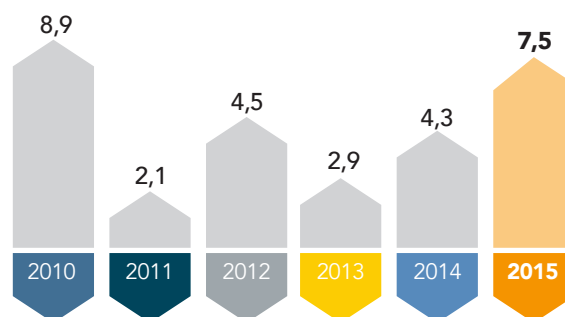
Transacciones

Como reporta el estudio EY Private Equity Roundup, en 2015 las fusiones y adquisiciones en general alcanzaron niveles récord a nivel mundial, con un aumento de 34% respecto al año anterior, ascendiendo a un total de US\$ 4,7 trillones. No obstante, en América Latina la actividad de M&A (Fusiones y Adquisiciones) cayó 30% debido al lento crecimiento económico, llegando al nivel más bajo desde 2009.

Al contrario de lo observado en general en la región, en lo que concierne a la actividad de M&A en los fondos de

PE, ésta se incrementó con un alza de hasta US\$7.500 millones en nuevas inversiones, crecimiento significativo respecto a 2014. Sin embargo, el 53% de este monto se explica por una sola transacción –la compra de Oi S.A. en Brasil por parte de LetterOne Holding de Rusia-. Otro acuerdo destacado fue la adquisición por parte de Linzor del negocio de leasing y préstamos de General Electric en México por un monto cercano a los US\$1.100 millones.

Inversiones de PE en Latinoamérica 2015 (US\$ mil millones)



Fuente: EY Private Equity Roundup 2015.

En general, la adquisición de negocios ligados al consumo interno mantuvo su dinamismo el año pasado. Destacó la inversión de Carlyle en el operador de clínicas más grande de Brasil en US\$593 millones (Rede D'Or Sao Luiz S.A.), mercado que ofrecería favorables perspectivas de crecimiento.

En Colombia, Adevent compró LifeMiles (operador del programa de lealtad de Avianca) en US\$ 344 millones, y en Brasil Carlyle y Vinci adquirieron Uniasselvi, que cuenta con 100.000 estudiantes de programas de pregrado y postgrado.

Mayores transacciones de PE anunciadas en Latinoamérica en 2015

Fecha anuncio	Empresa	País	Industria Empresa	Apoyo financiero	Monto transacción (US\$ MM)
26-oct-15	Oi SA (Stake%)	Brasil	Telecomunicaciones	LetterOne Holdings SA	4.000
04-dic-15	General Electric Co (Equipment lending and leasing business in Mexico)	México	Maquinarias	Linzor Capital Partners LP	1.100
27-abr-15	Rede D'Or Sao Luiz SA (8.3%)	Brasil	Salud	Carlyle Group LP	592,9
13-jul-15	LifeMiles BV (30%)	Colombia	Servicios profesionales	Advent International Corp	343,7
10-abr-15	GE Capital Real Estate	México	Financiero	Blackstone Group LP	336
26-oct-15 284	Sociedade Educacional Leonardo da Vinci SS Ltda; Sociedade Educacional do Vale do Itapocu SS Ltda; Instituto Educacional do Alto Vale do Itajai Ltda; Sociedade Educacional do Vale do Itajai Mirim Ltda — ASSEVIM; Sociedade Educacional do Planalto Serrano Ltda	Brasil	Servicios profesionales	Carlyle Group LP	
13-ago-15	Tempo Participacoes SA	Brasil	Servicios profesionales	Carlyle Group LP	175,5
13-dic-15	Recovery do Brasil Consultoria SA (81,94%)	Brasil	Financiero	Lone Star Global Acquisitions Ltd	165,7
21-dic-15	Empreendimentos Pague Menos SA (17%)	Brasil	Retail	General Atlantic LLC	151,5
07-ene-16	Property Portfolio	Brasil	Real estate/Inmobiliario	BV Empreendimentos e Participacoes SA	114,5

Fuente: EY Private Equity Roundup 2015.

Los analistas están cautelosamente optimistas para 2016. Si bien las valorizaciones aún tienen espacio para seguir cayendo en línea con el deterioro macroeconómico de la región, éstas están lejos de sus máximos. Asimismo, medidos en dólares, el abaratamiento de los activos ha sido más significativo por la depreciación de las monedas en la región. Esto debería atraer más inversión extranjera.

Exits

El reporte indica que mientras que en 2015 se registró una caída en las adquisiciones en el sector eléctrico por parte de fondos de PE, el sector estuvo activo en cuanto a exits. La mayor de éstas fue la adquisición por parte de SunEdison de Globaleq Mesoamerica Energy, una de las principales generadoras de ERNC en Latinoamérica con centrales eólicas y solares en Centroamérica.

En total, se registraron 20 exits de fondos de PE por un total de US\$1.900 millones. En línea con el resto del mundo, que vio un repunte significativo en las ventas a corporaciones, éstas dominaron como una vía de salida en la región, lo que representa el 55 % de las exits de PE. Además, se observó una fuerte caída en el número de exits a la bolsa de empresas respaldadas por PE (no se registró ninguna).

Principales exits en Latinoamérica en 2015

Firma	Inversionista	Fecha Exit	Tipo de Exit	(US\$ MM)
Globaleq Mesoamerica Energy	Actis LLP	12-jun-15	Trade sale	721,3
Energuate	Actis LLP	30-dic-15	Trade sale	299,5
Equatorial Energia S.A.	Vinci Capital Partners	21-may-15	Private placement	231,8
Tempo Assist	GP Investments	17-ago-15	Sale to GP	205,6
Banco Daycoval S.A. (25.2732%)	Cartesian Capital Group LLC	24-jun-15	Trade sale	194,4

Fuente: EY Private Equity Roundup 2015.

Tendencias a largo plazo

Los desafíos macroeconómicos que enfrenta América Latina no son exclusivos de la región. La desaceleración en China, la caída de los precios de las materias primas y el alza de las tasas de interés en EE.UU. están teniendo un impacto negativo en la mayoría de las economías emergentes. En efecto, Brasil y Rusia han entrado en recesión y en China es menos probable que se produzca un aterrizaje suave del crecimiento. En este entorno, los inversionistas de capital de riesgo enfrentan un entorno radicalmente diferente al de hace 18 meses en los mercados emergentes: aunque en su conjunto todavía siguen creciendo más rápido que los países desarrollados, el diferencial de crecimiento actualmente es el menor registrado en 15 años.

Sin embargo, en la última década la industria de PE de Latinoamérica ha alcanzado el nivel de madurez necesario para enfrentar esta mayor volatilidad. Algunos de los pasos que la industria ha dado han sido el desarrollo de mayores relaciones con General Partners y Limited Partners globales, una mayor cobertura geográfica y una mayor difusión entre los dueños de empresas familiares y emprendedores respecto de los beneficios que traen los fondos de PE. En este sentido, la industria ha cobrado relevancia en la economía de la región y puede contribuir a enfrentar el escenario de menor crecimiento.

Es importante destacar que las oportunidades de crecimiento para la industria de PE en Latinoamérica siguen siendo robustas. En la última década, ha crecido en 70 millones de personas la clase media de la región, lo que ha tenido como consecuencia el aumento en gasto en educación, bienes de consumo, salud, ocio y otros productos servicios. Y aún quedan otros 130 millones de personas que incorporar a este segmento.

Asimismo, las valorizaciones han caído con el menor crecimiento, las monedas se han depreciado, y las tasas de interés de las fuentes tradicionales de financiamiento han aumentado, lo que ha transformado a los fondos de PE una fuente de recursos más atractiva.

De esta manera, pese a la desaceleración y los significativos riesgos inmediatos, la región continúa siendo atractiva para los inversionistas en el largo plazo.

III. 2 ESTUDIO LAVCA Y COLLER CAPITAL: ENCUESTA DE INVERSIONISTAS DE PE EN AMÉRICA LATINA 2015²⁸

La encuesta efectuada en julio de 2015 muestra que los inversionistas esperaban aumentar sus inversiones en PE en los siguientes 12 meses, destacando que el 95% de los Limited Partners latinoamericanos planeaban hacerlo (versus 61% en la encuesta de 2014). Asimismo, un 25% de los LPs internacionales esperaban incrementar sus compromisos en América Latina, mientras que 42% de los LPs de la región planeaba aumentar sus compromisos en sus propios mercados.

La mitad de los inversionistas en PE de América Latina creen que la baja valorización de las empresas y las favorables oportunidades de inversión son especialmente atractivas comparadas con otros mercados emergentes. Sin embargo, los LPs ven la volatilidad cambiaria, el ambiente político, el marco regulatorio e impositivo y el entorno de las inversiones como aspectos menos positivos en comparación a otros mercados emergentes. En tanto, 83% de los inversionistas interesados en comprometer capital por primera vez en PE en América Latina ven el número limitado de GPs establecidos como el mayor obstáculo para invertir, mientras que las valorizaciones de las empresas a ser invertidas ya son vistas como un desafío. Solo el 8% de los LPs citan este factor como una barrera, comparado con 21% en el 2014. Por su parte, 67% de los LPs internacionales y más de la mitad de los LPs latinoamericanos usarán fondos regionales para acceder al PE en América Latina en los próximos 3 años.

La mayoría de los LPs internacionales creen que la relación riesgo/retorno está mejorando, mientras que los inversores latinoamericanos están igualmente divididos sobre si está mejorando o empeorando. En cuanto a mercados en específico, las visiones son más optimistas respecto a México y Perú. Al mirar las rentabilidades esperadas para los próximos tres años, un 43% de los inversores con exposición a PE en América Latina espera retornos anuales netos por sobre 16%. Los inversores latinoamericanos tienen expectativas optimistas, con el 56% esperando generar retornos por encima del 16% en PE en América Latina. Aunque ha habido una ligera disminución en los retornos esperados para Colombia y México desde 2014, aproximadamente la mitad de LPs esperan generar rendimientos anuales ne-

tos por encima del 16% en estos países, lo que es alto en comparación al resto del mundo. A la hora de elegir el tipo de fondos, la mayor parte de los inversionistas privilegian los fondos de buyout y growth capital.

Respecto a las industrias preferidas, se encuentran los sectores de bienes de consumo/minorista (retail), servicios financieros y servicios educativos.

Un 88% de los LPs latinoamericanos tendrá inversiones de PE en activos de infraestructura en la región en los próximos 3 años, más que el doble de la proporción actual de inversores con esta clase de exposición, mientras que la proporción de LPs internacionales con inversiones de PE en América Latina en activos de bienes raíces, de infraestructura y forestales se duplicará en los próximos 3 años.



²⁸El estudio es elaborado por LAVCA (Latin American Private Equity & Venture Capital Association) y Collier Capital. Se basa en una encuesta que entrega las visiones para Latinoamérica de los inversionistas de Private Equity, y se construye con base en las opiniones de 113 inversionistas de PE (Limited Partners o LPs) alrededor del mundo.

III. 3 ENTREVISTA



Cate Ambrose
Presidenta y Directora
Ejecutiva
Lavca

“Chile será un referente regional en la industria de PE en la medida que promueva políticas que incentiven la creación y operación de fondos de inversión privados (FIPs).”

¿Cuáles son las características diferenciadoras de los países que lideran la región en VC&PE?

Los mercados principales para actividad de VC&PE son Brasil, México, Colombia, Perú, Chile y Argentina.

Brasil es el mercado más grande y maduro, a pesar de su complicada situación macroeconómica. En este país se adelantaron a otros países en la región al aprobar una regulación específica para fondos privados en el año 1994, y los fondos de pensión brasileños empezaron a invertir en VC&PE alrededor del año 2000. También los empresarios tienen una cultura más institucional sobre sus negocios, están abiertos a aceptar inversiones de fondos y a trabajar con inversores externos para hacer crecer su empresa y luego venderla. En los otros países mencionados, los empresarios están más reacios a abrir su empresa familiar a capital externo, y es más típico que grandes familias empresariales con enormes recursos económicos dominen las oportunidades de inversión en su mercado local.

México y Colombia tienen crecientes industrias de VC&PE domésticas, y los gobiernos de ambos países patrocinan importantes programas para el desarrollo de esta industria, incluyendo fondos de fondos que invierten en nuevos fondos locales. Al igual que Perú, las autoridades quieren mejorar las políticas públicas que in-

fluyen al VC&PE y han reconocido el valor agregado de atraer el ‘capital inteligente’ internacional a sus países, y de impulsar inversiones de largo plazo en empresas tradicionales y sectores con gran capacidad de expansión.

¿Cómo está posicionado Chile en esta industria en relación a sus pares regionales?

Por un lado Chile ocupa el primer lugar en el ranking del LAVCA Scorecard, debido a que su puntuación en tres indicadores - derechos de propiedad intelectual, corrupción, y sistema judicial - es alta comparada a la de otros países latinoamericanos. Hemos visto algunos casos de éxito importantes, como son los casos de Synapsis, una empresa de tecnología que Riverwood expandió a nivel regional; GasAtacama, una empresa de generación de energía eléctrica invertida por Southern Cross Group; y Grupo Cruz Blanca Salud, un conglomerado que opera en el sector de salud y que Linzor listó en la Bolsa de Santiago. Chile sigue siendo un mercado relativamente pequeño en la región, ya que entre 2012 y 2015 captó sólo el 6,8% del total de las inversiones. También tiene una cultura empresarial algo cerrada, donde las familias tradicionales dominan el deal flow. Como comentario final, Chile se destaca por los esfuerzos de Corfo en generar un ecosistema de Venture Capital y emprendimiento. Con el programa de Start Up Chile el país ganó bastante fama.

¿Qué le falta a Chile para convertirse en un referente regional?

Chile será un referente regional en la industria de PE en la medida que promueva políticas que incentiven la creación y operación de fondos de inversión privados (FIPs). El marco regulatorio actual incentiva a gestores locales a registrarse con la SVS y a cambiar la estructura de sus fondos de privados a públicos para así atraer inversionistas extranjeros, quienes reciben beneficios tributarios atractivos. Sin embargo, al menos un 80% del portafolio de esos fondos públicos debe ser invertido fuera del país. Los FIPs que invierten en Chile siguen tributando a una tasa de 35%.

Por otra parte, los costos y el tiempo involucrados en el establecimiento de fondos feeder provoca que algunas firmas de PE internacionales de renombre no estén dispuestas a pasar por ese proceso, lo cual limita el uni-

verso de gestores con buen track record al cual pueden acceder los inversionistas institucionales chilenos.

Por último, es importante señalar el rol que los fondos de pensiones juegan en el desarrollo de la industria de PE. En Estados Unidos y países europeos, estas instituciones asignan en promedio entre un 5% al 7% del total de activos bajo gestión a inversiones de PE, lo cual se explica en parte porque en esos países los límites de inversión para activos alternativos son independientes de los de renta variable.

“Chile no sigue los estándares existentes en mercados desarrollados de PE, imponiendo límites de inversión en activos alternativos a las AFPs que son mucho más exigentes incluso que la de sus pares en América Latina.”

¿Qué cambios regulatorios, en general, son necesarios para potenciar la industria de VC&PE?

Lo que más faltaría para facilitar el éxito de los fondos de VC&PE son las mismas políticas que impulsan la competitividad económica: simplificación de regímenes impositivos y de regulación de negocios, flexibilidad en mercados laborales, gobiernos transparentes, el compromiso con la lucha contra la corrupción e inversión en infraestructura y educación.

¿Cuál es el mayor atractivo para invertir en VC o PE? Considerando un contexto económico mundial complejo y con constantes fluctuaciones.

La enorme ventaja de PE es que se trata de inversiones a medio-largo plazo que están protegidas de las fluctuaciones de mercados más líquidos. En el caso de VC y tecnología en particular, algunos de los start ups más exitosos de hoy fueron invertidos precisamente durante épocas de crisis macroeconómica y/o financiera. Por ejemplo, Uber recibió su primera inversión durante la crisis de 2009, y Sequoia invirtió US\$2,5m en Cisco dos meses después del lunes negro en 1987.

¿Cómo están cambiando o aumentando las asignaciones de los inversionistas a la industria latinoamericana de VC&PE?

A pesar de los problemas macroeconómicos y políticos que algunos países latinoamericanos están atravesando, el impulso en la captación de recursos para el PE/VC en América Latina ha continuado. En 2014, los fondos de VC&PE dedicados a América Latina levantaron un récord de US\$10.391 millones. Advent International captó, en menos de seis meses, US\$2.100 millones para su sexto fondo latinoamericano. Este es el fondo de PE más grande que se ha levantado para la región. El año pasado, la cifra llegó a US\$7.213 millones. Los fondos con enfoque regional representaron un 45% del capital total levantado, seguidos por los dedicados a Brasil (36%) y México (16%).

¿Cuáles son los sectores de actividad más atractivos o de mayor crecimiento para fondos de VC&PE?

Desde que LAVCA recolecta datos de la industria en Latinoamérica, vemos que los sectores de salud y educación ocupan un lugar importante. El año pasado en Brasil, Carlyle compró una participación minoritaria en Rede D'Or São Luiz, la red de hospitales privada más grande del país. Advent International adquirió un 13% de participación en Fleury, un importante proveedor de diagnósticos médicos, y tomó control de Faculdade da Serra Gaúcha, una compañía privada de educación superior. En Chile este tipo de oportunidades se presentan con menos frecuencia debido a que la base de consumidores es más pequeña.

Otro sector que ha presentado mucho crecimiento en América Latina es el de tecnología. En el 2014, Riverwood listó en la bolsa de Nueva York a la empresa de tecnologías de información Argentina Globant, la cual junto a Mercado Libre son las únicas empresas de tecnología latinoamericanas listadas en esta bolsa. En el 2013, General Atlantic (GA) listó en la bolsa de São Paulo al proveedor de soluciones de software Linx, inversión que le generó a GA un retorno de aproximadamente 3x cuando completó su salida total en el 2014.

Para el periodo 2014-2015, el sector que ha capturado la mayor cantidad de capital de fondos de PE es el de petróleo y gas, con un 17% del total.



IV. UNA MIRADA GLOBAL

IV. 1 LOS TRES MAYORES MERCADOS DE VC&PE EN EL MUNDO

Estados Unidos

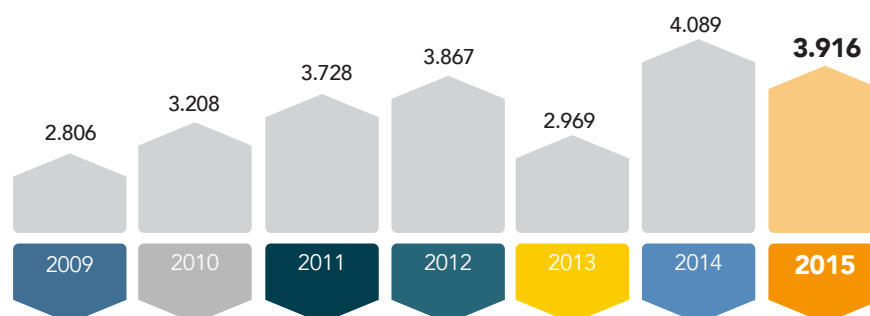
2015 fue un gran año para la industria de Venture Capital en Estados Unidos, ya que el levantamiento de fondos llegó a su máximo nivel desde 1992 alcanzando US\$ 72 mil millones, pese a la caída de 4% en el número de acuerdos hasta 3.916. Esta cifra habría sido incluso más positiva de no observarse una ralentización en el último trimestre del año pasado, en línea con un desempeño de la economía más débil.

Así, se observó también una mayor preferencia por empresas de menor riesgo y más sólidamente establecidas.

Además, a nivel de sectores, destacaron los servicios de apoyo de negocios, software y tecnología.

La actividad de IPO cayó fuertemente (38%) y el capital levantado se contrajo 32%. Al mismo tiempo, el volumen de M&A cayó 7% mientras que el valor se redujo 34%, en comparación a 2014, lo que dio cuenta de la preferencia por invertir en VC en crecimiento en vez de concretar exits vía M&A, de acuerdo al estudio EY "Back to reality: EY global Venture Capital trends".

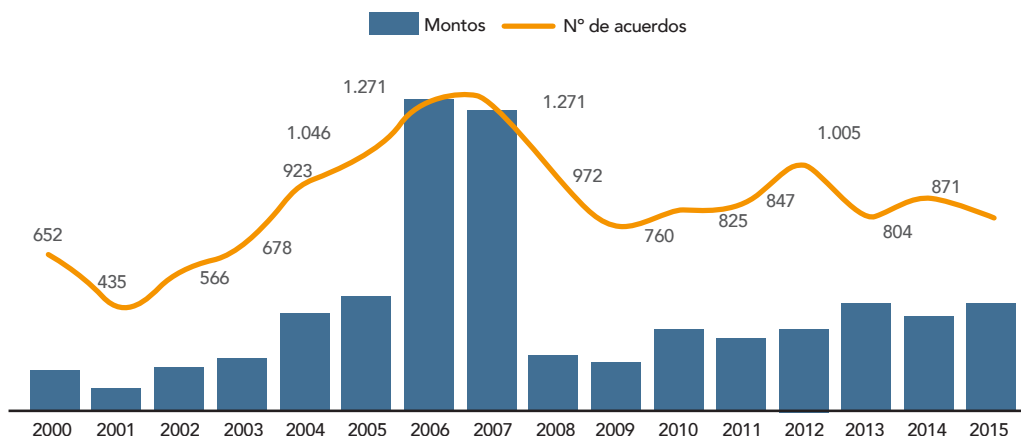
Número de transacciones de VC



Fuente: Back to reality: EY global Venture Capital trends.

En Private Equity, la actividad creció 13%, de acuerdo a Preqin. No obstante, las elevadas valorizaciones limitaron el crecimiento con muchas firmas reacias a participar en el mercado. Asimismo, las firmas de PE anunciaron un número de acuerdos en el rango de US\$ 5 mil millones a US\$ 10 mil millones. La mayor de todas fue la compra de Veritas por The Carlyle Group.

Adquisiciones de PE en Estados Unidos (US\$ mil millones)



Fuente: Preqin.

Europa

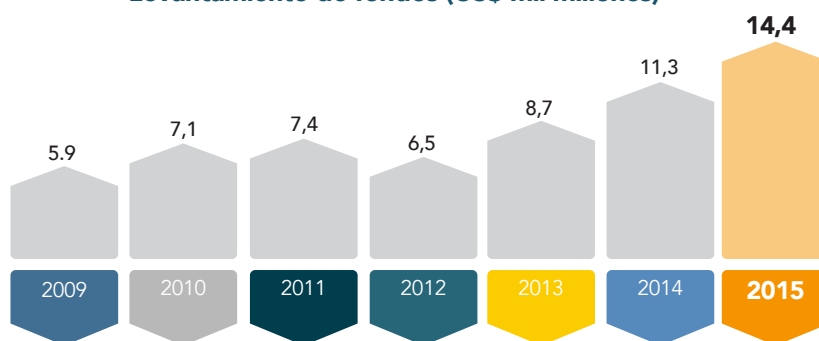
En Venture Capital, los niveles de levantamiento de fondos en Europa en 2015 alcanzaron sus máximos desde 2001, llegando a US\$ 14.400 millones (+27%), pese a que el número de transacciones cayó de 1634 a 1598. El Reino Unido fue el principal mercado en la región, tanto en términos de número de transacciones como en capital involucrado. En dicho país se produjeron 4 de los 10 mayores acuerdos del año en Europa: O3b Networks (US\$ 460 millones), Immunocore (US\$ 320 millones), Skyscanner (US\$ 193 millones) y Funding Circle (US\$ 150

millones). Alemania también destacó con 272 transacciones por US\$ 2.900 millones.

A nivel de etapa de desarrollo, la actividad se produjo en las etapas de generación de ingresos, con US\$ 10 mil millones invertidos en 1.262 acuerdos. Los montos aumentaron 22%, reflejando la preferencia de los inversionistas por modelos de negocios maduros.

La actividad de M&A en 2015 alcanzó su máximo desde el año 2000. Pese a lo anterior, las IPO respaldadas por VC cayeron 50%.

Levantamiento de fondos (US\$ mil millones)

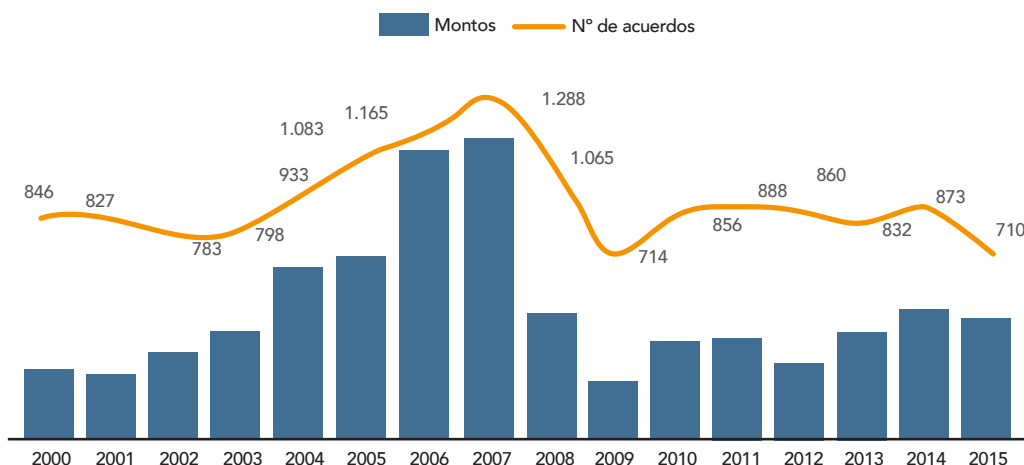


Fuente: Back to reality: EY global Venture Capital trends.

En Private Equity, en Europa, los montos involucrados en transacciones cayeron 8% en 2015, mientras que los volúmenes se redujeron 19%. Las altas valorizaciones y una economía que crece lentamente afectaron a la industria. Las firmas de PE anunciaron 710 acuerdos valorizados en US\$ 98 mil millones. Sin embargo, los activos europeos se han vuelto atractivos para inversionistas estadounidenses, de acuerdo a Preqin.

Adquisiciones de PE en Europa (US\$ mil millones)

Adquisiciones de PE en Europa (US\$ mil millones)



Fuente: Preqin.

China

En términos de la industria de Venture Capital, 2015 fue el de mayor actividad desde el año 2000, alcanzando un nivel de US\$ 48.900 millones, casi el triple de los US\$17.300 millones de 2014. En el mismo periodo, el volumen aumentó casi 50% y el tamaño promedio de los acuerdos se duplicó.

En China ocurrieron tres de los cinco mayores acuerdos a nivel mundial. Sin embargo, algunas señales de desaceleración se comenzaron a observar a partir del cuarto trimestre de 2015.

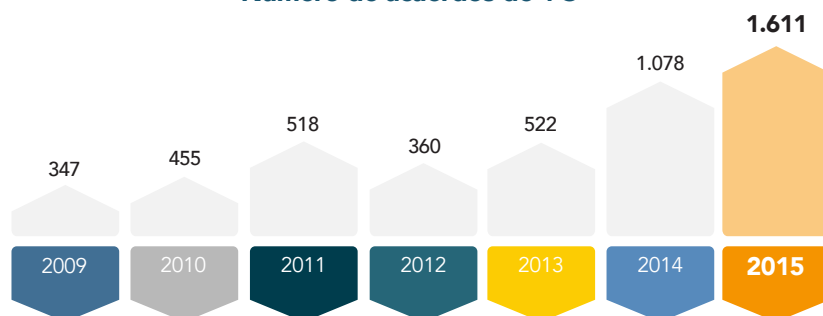
Destacó el sector de servicios de consumo, en línea con las tendencias globales, con US\$ 32 mil millones en 777

transacciones, lo que representa 65% del total. Así, 9 de las 10 mayores transacciones involucraron al sector.

Aunque las inversiones en etapas iniciales explican 56% del volumen total en 2015, en términos de montos los acuerdos en etapas avanzadas alcanzaron los mayores niveles de financiamiento, debido a la mayor demanda por empresas menos riesgosas y con modelos de negocio probados.

El entorno para las exits fue muy favorable, lo que se reflejó en un aumento de 80% en los montos levantados en exits de VC y un alza de 40% en el número de aperturas.

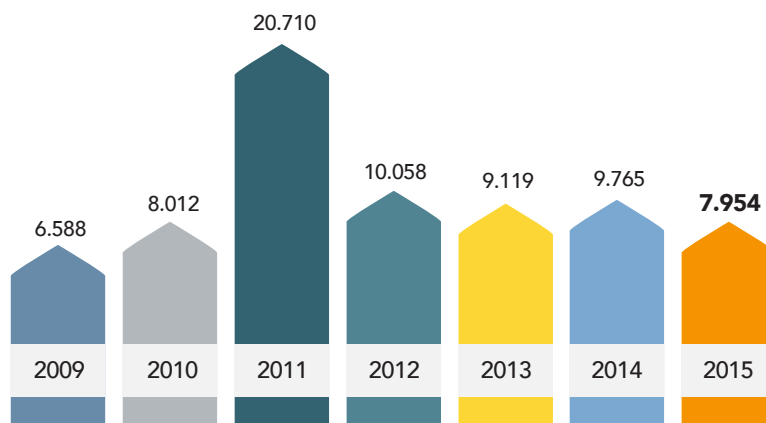
Número de acuerdos de VC



Fuente: Back to reality: EY global Venture Capital trends.

En Private Equity, en China se observó una caída en el levantamiento de fondos, en línea con la menor actividad económica. En dicho mercado existe incertidumbre sobre si lo que viene es un período de aterrizaje suave o una desaceleración más intensa, luego de un largo período de alto crecimiento. A lo anterior se suma que las valorizaciones se encuentran en niveles elevados. Sin embargo, de acuerdo al análisis que realiza el grupo especializado Preqin, las perspectivas en el largo plazo siguen siendo atractivas.

Levantamiento de fondos de PE en China (US\$ mil millones)

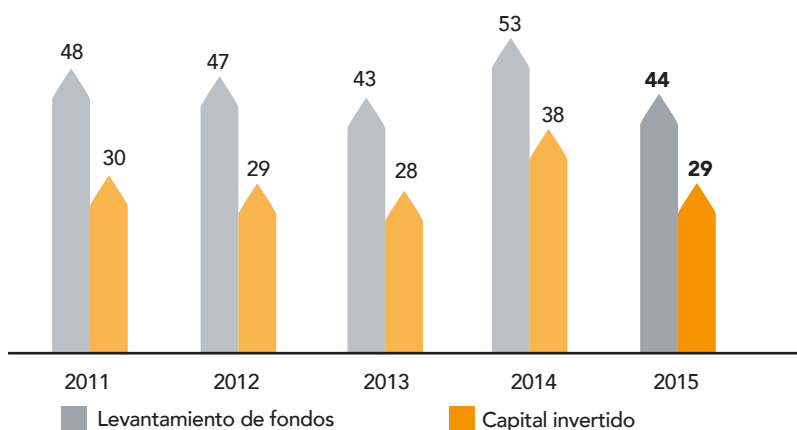


Fuente: EMPEA.

IV. 2 MERCADOS EMERGENTES

A nivel de mercados emergentes, el levantamiento de fondos, así como la inversión de capital, mostró un declive significativo de acuerdo al reporte de EMPEA Year-End Industry Statistics.

Levantamiento e inversión de capital en mercados emergentes (US\$ mil millones)



Fuente: EMPEA Year-End Industry Statistics.

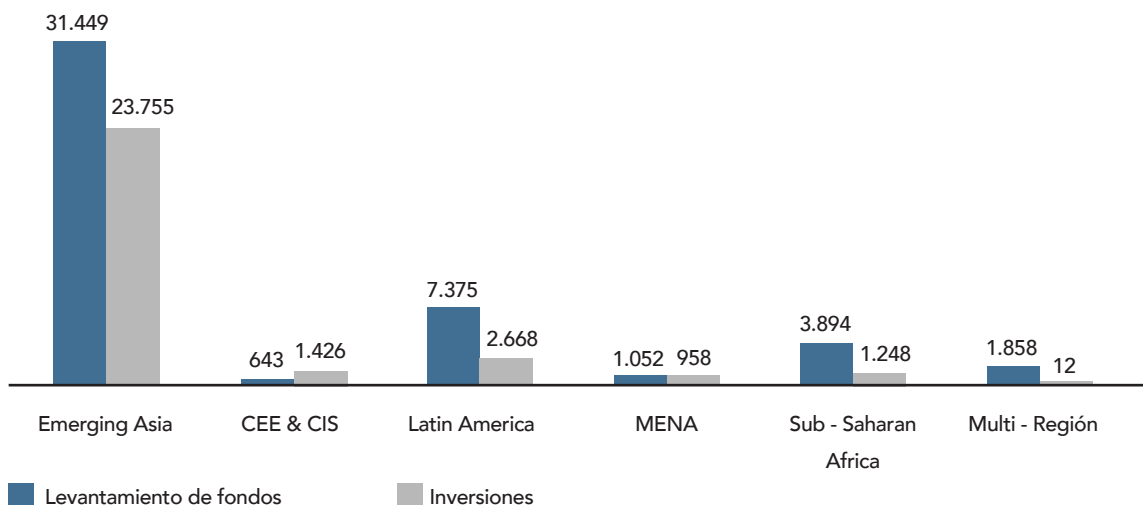
Según el mismo estudio, la participación de la recaudación de fondos de mercados emergentes en el mercado global se redujo, pasando del 14% en 2014 al 12% en 2015. En tanto que la inversión de mercados emergentes en relación a la mundial se redujo de 9% a 7% durante el mismo periodo. Así, el capital invertido se redujo 24% hasta US\$ 29 mil millones en 2015, mientras que el levantamiento de fondos disminuyó 17% hasta 44 mil millones.

La industria está encarando desafíos similares en los mercados emergentes como la volatilidad de las monedas, la caída en el precio de los commodities y salidas de capital. Asimismo, la desaceleración de China está impactando de una u otra manera la mayoría de estos mercados. La caída en el levantamiento de fondos en el gigante asiático es en gran parte la culpable de la menor participación de los mercados emergentes en el total de la industria mundial.

El reporte afirma que los desafíos macroeconómicos varían mucho de mercado en mercado y los gestores de fondo están apostando por empresas que estén en buena posición actualmente y que entreguen retorno en el largo plazo.

A nivel de regiones, el principal mercado es Asia emergente, que representa 68% del levantamiento de fondos de la región. En tanto, Latinoamérica corresponde al 16% del total de mercados emergentes, lo que da cuenta de que el grado de penetración de la industria en la región sigue siendo bajo.

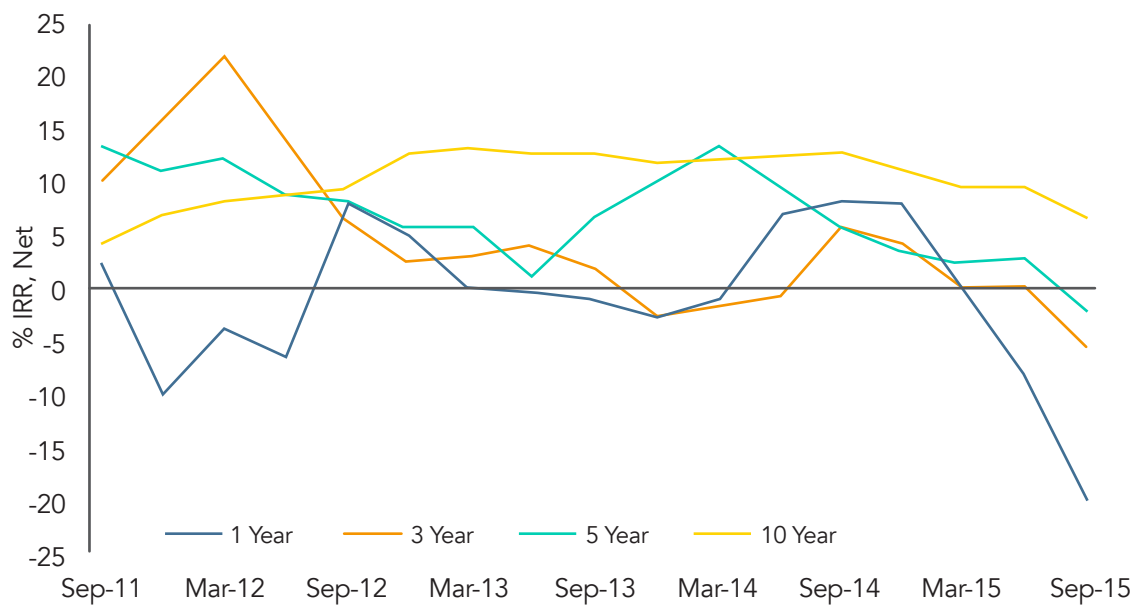
Levantamiento de fondos e inversión de capital por mercado emergente (US\$ millones)



Fuente: EMPEA Year-End Industry Statistics.

Al observar el rendimiento de los fondos en Latinoamérica se observa un empeoramiento, especialmente a un año plazo, producto de las dificultades económicas por las que atraviesa la región.

Retorno de las inversiones en VC&PE en Latinoamérica y el Caribe



Fuente: EMPEA Year-End Industry Statistics.

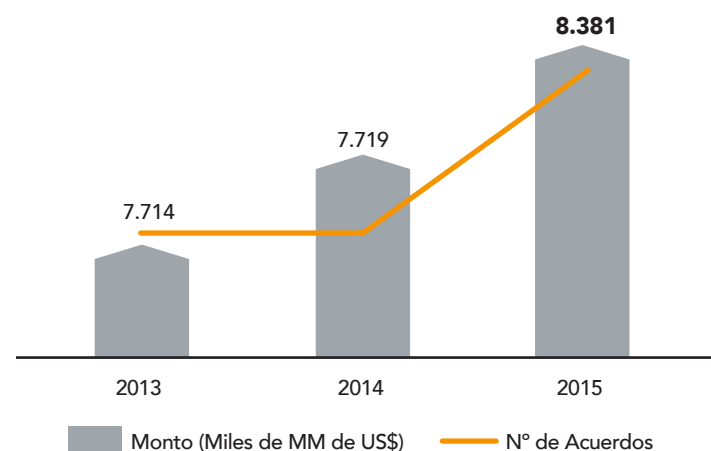
IV. 3 TENDENCIAS GLOBALES DE LA INDUSTRIA DE VENTURE CAPITAL

2015 fue un año excepcional para el sector de Venture Capital en el mundo, registrándose el mayor dinamismo en casi dos décadas: se invirtieron US\$ 148 mil millones en 8.381 acuerdos.

Respecto al año anterior, los montos crecieron 54%, mientras que el volumen aumentó en 10%, lo que da

cuenta de la preferencia de los inversionistas por menos apuestas pero más grandes y en negocios establecidos que están en sus últimas etapas de levantamiento de capital, de acuerdo al informe de EY "Back to reality: EY global Venture Capital trends".

Sostenido aumento en la actividad de Venture Capital en el Mundo



Fuente: Dow Jones VentureSource.

Esto también podría haber reflejado la creciente gama de opciones que existen en etapas tempranas y que están abiertas a los start-ups que buscan un capital más bien modesto y que van desde el crowdfunding hasta inversionistas ángeles.

Los niveles de inversión fueron altos en los principales mercados de capital de riesgo: EE.UU., Europa y China. La mayoría de la actividad se centró en los tres primeros trimestres del año. Sin embargo, las inversiones cayeron en los últimos tres meses (12% trimestre a trimestre) a medida que las preocupaciones sobre las condiciones de mercado, valorizaciones, tasas y exceso de financiamiento impactaron negativamente la inversión.

Los principales mercados de VC en 2015

Ranking	Mercado	US\$ mil millones	Acuerdos
1	EE.UU.	\$ 72,30	3.916
2	China	\$ 49,20	1.611
3	Europa	\$ 14,40	1.598
4	India	\$ 8,00	528
5	Israel	\$ 2,60	211
6	Canadá	\$ 1,50	197
7	Japón	\$ 0,80	354

Fuente: Dow Jones VentureSource.

Las exits de empresas respaldadas por Venture Capital durante 2015 fueron menores a las de 2014, con una caída en el valor de las fusiones y adquisiciones de 10% frente uno y otro año. Asimismo, los montos recaudados en apertura en bolsa de empresas respaldadas por Venture Capital disminuyeron casi 20% en el mismo periodo. Sin embargo, hay que destacar que estos niveles de exits son relativamente altos comparados con los últimos años.

El estudio afirma que con el crecimiento económico global presionado por las preocupaciones con respecto a la fortaleza de la recuperación económica de EE.UU., la desaceleración china y la tensión política y económica en Europa, es previsible que los mercados sigan volátiles y que los inversionistas sean más cautelosos. ¿Qué es lo que se anticipa para el 2016?

A medida que la industria se aleja del excepcional entorno de financiamiento de 2015, se espera que el foco esté en la capacidad probada de las empresas en ejecutar. Los inversionistas alternativos como los hedge funds o fondos mutuos que invirtieron fuertemente en la industria de capital de riesgo a través de una serie de subsectores y ayudaron a impulsar los precios, ahora se centrarán más en la relación crecimiento / "burn-rate" (el dinero gastado cada mes) a medida que avanzamos hacia una era de corrección de precios y una mayor competencia por dinero en efectivo.

El reporte de EY anticipa una serie de tendencias para 2016:

- **Continúa la corrección de precios:** Desde el último trimestre del año pasado ya se puede observar una corrección en los precios a medida que los inversionistas están tomando una orientación más pragmática.

- **Mayor escrutinio de los inversionistas con un claro enfoque en la ejecución:** Un mayor enfoque en la disciplina de la ejecución significará que las compañías que ya están en el portafolio de firmas de Venture Capital, tardarán más en lograr nuevos fondos. Se les va a

exigir mayores logros y van a tener que responder preguntas más difíciles en su ruta por alcanzar el punto de equilibrio, la rentabilidad y el flujo de caja positivo. Los emprendedores van a tener que demostrar mayor prudencia, un "burn rate" más lento y una mejor ejecución, en un contexto de mayor disciplina.

- **Rondas de financiación estables:** En este escenario es más probable ver el aumento de rondas de financiamiento planas o a la baja. Las correcciones recientes en los precios de "unicornios" (empresas privadas con menos de 10 años que alcanzan una valoración de US\$ 1.000 millones o más) son una señal de un nuevo entorno de valorización. Estas correcciones de mercado serán una característica permanente en 2016, sobre todo entre empresas de tecnología maduras respaldadas por Venture Capital.

- **El aumento de interés en etapas tempranas:** En 2015 el financiamiento de primera ronda obtuvo el mayor volumen de ofertas, representando 45% de los acuerdos globales. Los dos últimos años, el número anual de exits de empresas valoradas en US\$ 1.000 millones o más alcanzó como promedio alrededor de 65, y los unicornios sólo han significado una pequeña parte del mercado en términos de volumen (aunque dominan en términos de valor). En 2016 se espera mayor interés en etapas tempranas, en parte debido a la creencia de que cuando estas empresas maduren los mercados de capitales pueden ser más receptivos.

- **Más inversión transfronteriza:** El capital siempre va a buscar las mejores oportunidades, ahí donde se encuentren. Por ejemplo, en 2014 los inversionistas de EE.UU. de empresas tecnológicas aportaron más de la mitad de los fondos levantados por start -ups en Londres. Esta tendencia va a seguir creciendo.

- **Experimentación con modelos:** Algunos participantes de la industria están comenzando a formarse la opinión de que los periodos de inversión se extenderán a medida que la economía se desacelere. En Londres, por ejemplo, la prensa habla del surgimiento de lo que han llamado el "capital paciente" proporcionado por los VC

que están dispuestos a invertir grandes sumas de dinero a más largo plazo. De acuerdo con una investigación de EY, esto se ha convertido en la principal fuente de financiamiento para las empresas de tecnología del Reino Unido.

• **Más especialización sectorial:** Con el aumento en la dificultad de lograr grandes “blockbusters”, la especialización gana atractivo. El crecimiento anual del financiamiento para empresas de servicios de viajes y entretenimiento y de servicios de información para el consumidor aumentó 126% y 71% respectivamente, en 2015. Con US\$ 32,1 mil millones levantados, el sector de servicios de información para el consumidor fue el que lideró por monto. Por el contrario, los subsectores de artículos para el hogar y oficina, así como el de energías renovables, fueron los que tuvieron mayores caídas, con 43% y 15% respectivamente. Un posible efecto secundario de una reducción en la oferta de capital puede ser la eliminación de algunos “imitadores” que copian desarrollos de compañías de subsectores populares. El capital se concentrará en un número menor de inversiones pero de mayor calidad.

• **China crecerá en importancia frente a Estados Unidos y Europa:** Con US\$ 72,3 mil millones levantados en 3.916 acuerdos, EE.UU. continúa dominando el escenario de Venture Capital a nivel mundial, pese al fortalecimiento del dólar y el aumento de tasas en diciembre. Sin embargo, por primera vez, tres de los cinco mayores negocios de capital de riesgo fueron en China. El país asiático representa tres veces más en términos de inversión que todos los países de Europa en conjunto, con una recaudación de fondos que totalizó US\$ 49 mil millones en 1.635 acuerdos durante 2015, incluyendo el más grande del año: el de China Internet Plus Holding Ltd. El financiamiento de Venture Capital en el gigante asiático ha crecido fuertemente en los últimos años pasando de US\$ 7 mil millones en 2010 hasta los US\$ 49 mil millones del año pasado. Asimismo, el tamaño de los negocios se dobló. Sin embargo, aunque China domine en cuanto a las empresas que son objeto de inversión, los mayores aportantes siguen siendo de EE.UU.

• **India sigue prometiendo, pero aún no cumple:** India levantó US\$ 8 mil millones a través de 528 acuerdos en 2015, lo que representó en aumento del 43% y 89% respectivamente. El país aún debe logra combinar la indiscutible ventaja de sus científicos computacionales altamente calificados con una economía más estable y una clase media emergente (como vemos en China). Sin estos elementos clave, el mercado continuará siendo desafiante para los emprendedores e inversionistas. Pese a sus desventajas estructurales, las innovaciones tecnológicas provenientes de India durante 2015 fueron probablemente las más importantes.

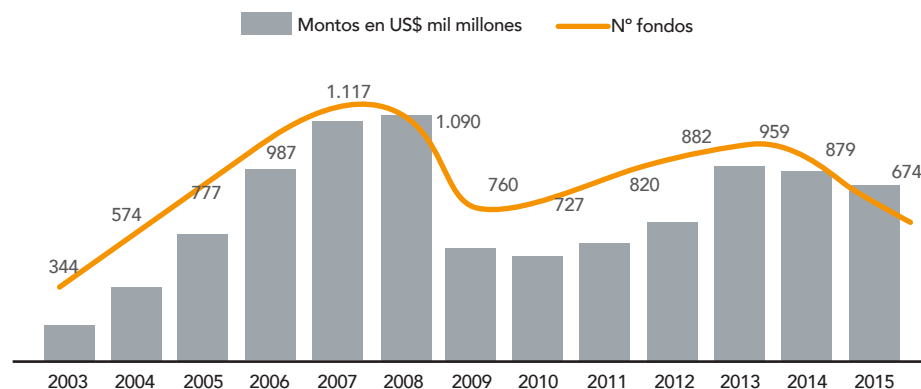


IV. 4 TENDENCIAS GLOBALES DE LA INDUSTRIA DE PRIVATE EQUITY

A nivel global, el levantamiento de fondos de Private Equity cayó 7% respecto al año anterior, hasta US\$ 452 mil millones, de acuerdo al grupo de investigación y datos de Preqin. No obstante, esta cifra es elevada al compararla con el periodo comprendido entre 2009 y 2012, lo que da cuenta del dinamismo del mercado global.

Los montos fueron impulsados por fondos de gran tamaño: los fondos que se cerraron en 2015 lo hicieron con un monto promedio 20% mayor que en el año anterior. Además, se observa que los inversionistas están consolidando las inversiones en menos administradores.

Levantamiento de Capital PE Global (US\$ mil millones)

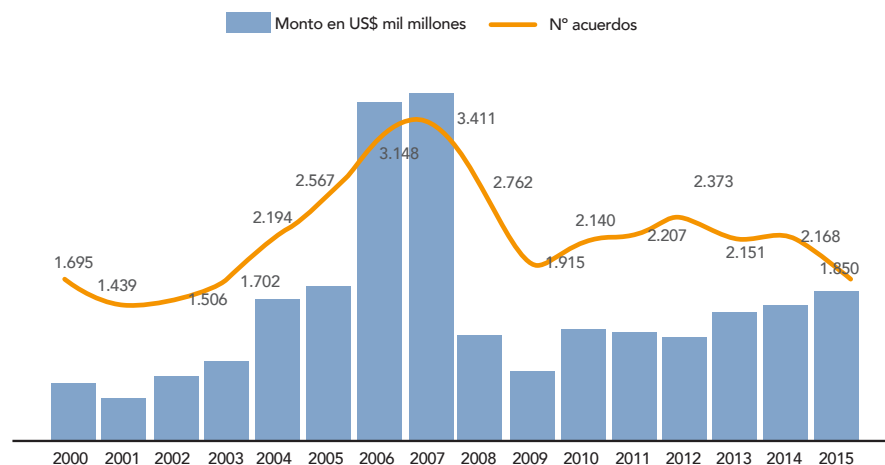


Fuente: Preqin.

Fusiones y adquisiciones

A nivel global, las fusiones y adquisiciones alcanzaron sus niveles máximos en 2015. Aunque este boom ha sido liderado por grandes corporaciones, la actividad de PE se mantiene robusta, ya que creció 10% hasta US\$ 316 mil millones, de acuerdo a Preqin. A nivel de múltiplos, las valorizaciones en el mundo están sobre sus promedios históricos, lo que está llevando a las firmas de PE a buscar alternativas a las grandes plataformas de buyout.

Exits de PE a nivel Global (US\$ mil millones)

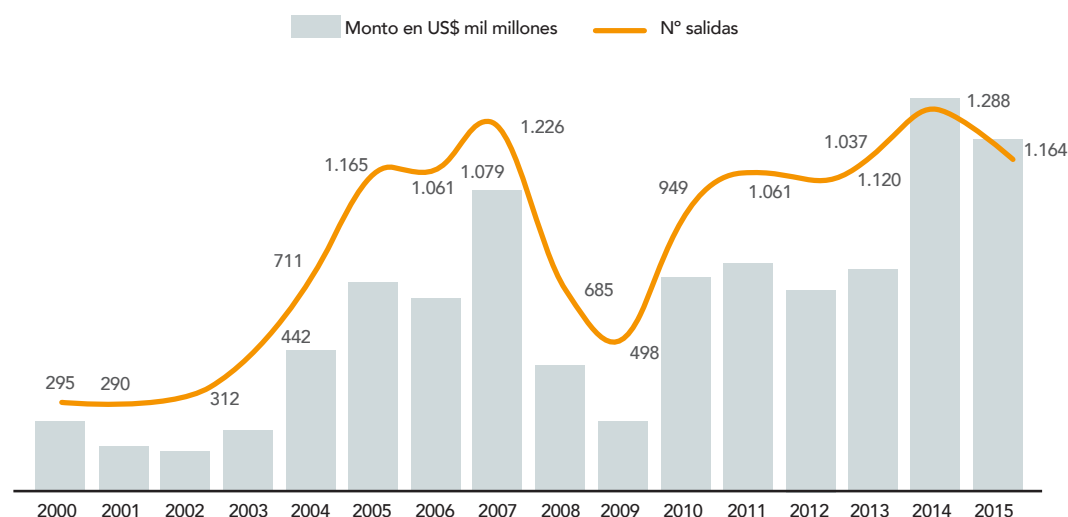


Fuente: Preqin.

Pese a que las exits se moderaron en 2015, cayendo 10% hasta US\$ 422 mil millones, siguen en niveles muy elevados en una comparación histórica, siendo el segundo año con mayor dinamismo del que se tenga registro. Las vías de salida han cambiado en los últimos años, cobrando mayor importancia las exits estratégicas sobre las aperturas en bolsa y mercado secundario. De este

modo, las ventas de compañías a inversionistas estratégicos llegaron a US\$ 279 mil millones (2/3 del total). En tanto, las IPOs de Private Equity cayeron en 2015 en línea con la volatilidad macroeconómica, lo que impactó negativamente los precios accionarios. Las firmas de PE lanzaron 155 aperturas recaudando US\$ 58 mil millones.

Exits de PE a nivel Global (US\$ mil millones)



Fuente: Preqin.

A nivel de mercados, el levantamiento de fondos y las transacciones en las economías emergentes se vieron afectadas por el cuadro macroeconómico más desfavorable. Las principales caídas se produjeron en Asia y Latinoamérica.

Tendencias a largo plazo

Hacia el futuro, el levantamiento de fondos se mantendrá dinámico en el mundo, mientras que las comisiones y estructuras de los fondos continuarán en el foco ante una demanda cada vez más creciente por transparencia.

Por su parte, las firmas de capital aumentarán su cautela y buscarán oportunidades. Ante la mayor preocupación por pagar en exceso, las firmas de PE están mostrando cada vez más abiertamente su voluntad de dar un paso atrás y esperar por un precio mejor.

Las exits se mantendrán, aunque los inventarios han caído en los últimos dos años.

En cuanto a mercados, la divergencia entre las políticas monetarias europeas y estadounidenses, hacen que los activos basados en euros aumenten su atractivo.

Los mercados emergentes continuarán enfrentando un escenario adverso, pero las oportunidades de inversión aumentan a medida que los activos son cada vez más atractivos para los inversionistas extranjeros.

REFLEXIONES FINALES

Durante las últimas décadas, hemos visto un importante esfuerzo del Gobierno para impulsar la industria. En este contexto, se han ido perfeccionando las legislaciones para permitir la entrada de más actores en la industria y se han creado diversas líneas de financiamiento de Corfo, las que han sido importantes para fomentar la creación de fondos de capital de riesgo, en especial en las etapas más tempranas. Además, se han creado nuevos fondos de diversas administradoras que están invirtiendo en activos más riesgosos.

Sin embargo, la industria de Venture Capital y Private Equity en Chile aún tiene un amplio potencial de crecimiento, ya que existen múltiples inversionistas que podrían obtener atractivas rentabilidades en esta industria, las que compensan los mayores niveles de riesgo que suelen exhibir esta clase de activos.

Por ejemplo, tal como se indicó anteriormente, las administradoras de fondos de pensiones podrían dar un enorme impulso al sector si se aumenta el límite que tienen actualmente para invertir en éste, lo cual, además de traer beneficios para la industria y economía en general, implica una mayor rentabilidad para las jubilaciones de todos los chilenos.

El apetito por aumentar exposición en Private Equity está presente, lo que queda demostrado por las inversiones que las administradoras ya tienen en fondos en el exterior. Sin embargo, el tamaño acotado de la industria, el menor track record del sector en Chile y las regulaciones actuales están limitando las inversiones de estos actores en el país.

En tanto, si bien la labor de Corfo ha sido clave para el desarrollo de la industria, aún existe espacio para incrementar el financiamiento público en fondos con inversiones en etapas de mayor desarrollo, pero que aún no alcanzan un tamaño suficiente para ser atractivos para inversionistas que buscan empresas más consolidadas.

Adicionalmente, lo anterior podría aumentar los casos de éxito, lo que tendría un efecto positivo en la entrada de más inversionistas privados que hasta ahora son más reticentes a invertir en activos más riesgosos. Este paso podría ser fundamental para que más emprendimientos logran consolidarse exitosamente, lo que de concretarse resultaría clave para lograr una mayor diversificación productiva del país y de nuevas industrias.

Cabe destacar el desarrollo que han tenido nuevos fondos enfocados en sectores como energía –principalmente en energías renovables no convencionales-, minería e infraestructura. Este tipo de inversiones son particularmente interesantes para quienes buscan menores niveles de riesgo

y tienen horizontes de inversión más largos, como compañías de seguros de vida o family offices.

Chile sigue siendo un mercado de interés en la región, a pesar de que Latinoamérica ha perdido atractivo a los ojos de los inversionistas con respecto al año anterior. Al contrario de la región, las economías desarrolladas, especialmente Norteamérica, se presentan muy atractivas.

Entre los entrevistados las expectativas para la economía son bastante conservadoras, ninguno espera que el panorama mejore sustancialmente en el corto plazo.

En cuanto al futuro específico de la industria, somos optimistas. Ésta podría convertirse en un motor importante del crecimiento del país en el largo plazo, contribuyendo a un mayor desarrollo de la economía de Chile.





ANEXOS

LISTADO GENERAL DE FONDOS DE LA INDUSTRIA DE VC&PE

#	Nombre del Fondo	Nombre de la administradora	Financiamiento Corfo							VC/PE/Feeder			Tipo de Fondo	
			F1	F2	F3	K1	FENIX	FT	FC	VC	PE	Feeder	Público	Privado
1	Chiletech	Moneda Asset Management S.A.	x							x			x	
2	Negocios Regionales	Negocios Regionales S.A.	x							x				x
3	AXA Capital Chile	Ecus AGF S.A.		x							x			x
4	Crecimiento Agrícola	Sembrador Capital de Riesgo S.A.		x						x				x
5	Expertus	Independencia S.A. AFI		x						x				x
6	Precursor	Gerens Capital S.A.		x						x				x
7	A5 Capital	A5 Capital S.A.			x					x				x
8	Agrodesarrollo	Sembrador Capital de Riesgo S.A.			x					x				x
9	Aurus Bios	Aurus S.A. AGF			x					x				x
10	Aurus Tecnología	Aurus S.A. AGF			x					x				x
11	Austral Capital	Austral Capital Partners S.A.			x					x				x
12	Copec-UC	AGF Security S.A.			x					x				x
13	Ecus Agri-Food	Ecus AGF S.A.			x						x		x	
14	Equitas Capital I	Equitas Management Partners S.A.			x					x				x
15	Equitas Capital II	Equitas Management Partners S.A.			x					x				x
16	IG Capital	EPG Partners S.A.			x						x			x
17	IM Trust Energías Renovables	IM Trust S.A. AGF			x					x				x
18	PI Capital	PI Capital de Riesgo S.A.			x					x				x
19	Precursor II	Gerens Capital S.A.			x					x				x
20	Tridente	Zeus Capital S.A.			x					x				x
21	Mater	Mater S.A.				x					x			x
22	Asset Chile	Asset S.A.					x			x				x
23	Exploración Minera	EPG Partners S.A.					x			x				x
24	Lantánidos	Inversiones Mineras S.A.					x			x				x
25	Mining	BTG Pactual Chile S.A. AGF					x			x				x
26	Mining Equity	Zeus Capital S.A.					x			x				x
27	IMT Exploración Miner	IM Trust S.A. AGF					x			x				x
28	Amérigo Chile Early-Stage & Growth	Inversur Capital S.A.						x		x				x
29	Desafío Global	Zeus Capital S.A.						x		x				x
30	Génesis Ventures	Génesis Capital S.A.						x		x				x
31	Nazca Ventures	Nazca Ventures S.A.						x		x				x
32	NXTP Labs	NXTP Partners Chile S.A.						x		x				x
33	Waste to Energy I	Genera Austral S.A.						x		x				x
34	Best Potential	Thera Capital S.A.						x		x				x
35	Minería Activa III	Inversiones Mineras S.A.							x	x				x
36	Victus Chile	Sembrador Capital de Riesgo S.A.							x	x				x
37	Endurance Venture Equity	Endurance Investments S.A.							x		x			x
38	D'E Capital Energías Renovables I	Administradora D'E Capital S.A.							x	x				x

#	Nombre del Fondo	Nombre de la administradora	Financiamiento Corfo							VC/PE/Feeder			Tipo de Fondo	
			F1	F2	F3	K1	FENIX	FT	FC	VC	PE	Feeder	Público	Privado
39	Aurus Ventures III	Aurus S.A. AGF							x	x				x
40	BTG Pactual Private Equity Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
41	BTG Pactual Private Equity II Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
42	BTG Pactual Private Equity III Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
43	Fondo de Inversión LarrainVial - BCP	LarrainVial Activos S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
44	BTG Pactual Private Equity - KKR Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
45	Linzor Bice Private Equity II Fondo de Inversión	Bice Inversiones Administradora General De Fondos S.A.										x	x	
46	Fondo de Inversión LarrainVial Harbourvest-US	LarrainVial Activos S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
47	Fondo de Inversión Compass Private Equity Partners	Compass Group Chile S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
48	Fondo de Inversión IM Trust Private Equity-PG Secondaries I	Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
49	Fondo de Inversión Nevasa HMC PNTN	Nevasa HMC S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
50	Moneda- Carlyle Fondo de Inversión	Moneda S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
51	Fondo de Inversión LarrainVial Dover	LarrainVial Activos S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
52	Fondo de Inversión Nevasa HMC CIP VI	Nevasa HMC S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
53	BTG Pactual Private Equity - KKR Naxi Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
54	Fondo de Inversión Picton WP	Picton Administradora General De Fondos S.A.										x	x	
55	Compass Private Equity V Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
56	BTG Pactual Private Equity – NB CRXX Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
57	Fondo de Inversión IM Trust Private Equity - PG Direct II	Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General De Fondos										x	x	

[illegible]

#	Nombre del Fondo	Nombre de la administradora	Financiamiento Corfo							VC/PE/Feeder			Tipo de Fondo	
			F1	F2	F3	K1	FENIX	FT	FC	VC	PE	Feeder	Público	Privado
75	Fondo de Inversión Imt Private Equity AP I	Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
76	Compass Private Equity III Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
77	Fondo de Inversión Nevasa HMC CVC	Nevasa HMC S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
78	Moneda-Carlyle II Fondo de Inversión	Moneda S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
79	Fondo de Inversión Altamar Private Equity VIII	Altamar S.A. Administradora General De Fondos										x	x	
80	Picton-Eqt VII RV Fondo de Inversión	Picton Administradora General De Fondos S.A.										x	x	
Total			2	4	14	1	6	7	5	35	8	37	43	37

Fuente: Elaboración propia usando fuentes de información de Superintendencia de Valores y Seguros, Corfo y entrevistas a fondos de inversión de capital de riesgo. Información actualizada a 2015.



1. DETALLE DE FONDOS DE INVERSIÓN DE VC&PE

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
1	Chiletech FI (en liquidación)	Moneda S.A. AGF (liquidador)	La estrategia de inversión era obtener alta valoración de los aportes en el largo plazo, mediante la adquisición de participaciones importantes aunque minoritarias en el patrimonio de sociedades anónimas cerradas chilenas y extranjeras de tamaño pequeño y mediano. El fondo se encuentra actualmente en proceso de liquidación.	Fija: 1,4875% anual (IVA incluido), sobre los activos netos del fondo. Variable (a pagar al momento de la liquidación): $14,28\% \times (A-B)$, donde A) son los recursos del Fondo una vez liquidadas las inversiones; B) cifra predeterminada más un 10% de incremento anual.	S/I
2	Negocios Regionales	Negocios Regionales S.A.	Las inversiones pueden ser en empresas en marcha y proyectos en etapa inicial, que tengan procesos tecnológicos ya probados (no en desarrollo).	S/I	No existe una industria de interés, sin embargo se exceptúan los negocios de giros inmobiliarios, armamento y servicios financieros.
3	AXA Capital Chile	Ecus AGF S.A.	Fondo multisectorial que fue invertido en empresas con ventas anuales entre US\$ 10 millones y US\$20 millones y un alto potencial de crecimiento. Los montos de inversión fueron entre US\$ 4 millones y US\$ 8 millones en cada empresa, buscando una participación que permitiera involucrarse activamente en la creación de valor y el proceso de desarrollo. Su objetivo es contribuir a duplicar el Resultado Operacional en un plazo promedio de 4 años	Fija: 2,5% (IVA incluido). Variable: 20%	PYMES del sector industrial, servicios y educación, entre otros.

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de Interés
4	Crecimiento Agrícola	Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Inversión en proyectos agrícolas y agroindustriales con componentes innovadores, sea por los productos a elaborar, o por factores geográficos, de las especies o variedades a producir o metodología productiva.	S/I	PYMES sectores agrícola, agroindustrial e investigación y desarrollo en dichas áreas.
5	Expertus	Independencia S.A. AFI	Orientado a invertir en empresas con un importante potencial de crecimiento, relacionadas con el sector educación, ya sea sociedades de educación básica, pre-básica o superior, o bien en empresas que presten servicios relacionados con dicha actividad.	Fija: Máximo entre UF 600 y 1,7% valor de los activos dividido en 12. Variable: No tiene	Empresas relacionadas con el sector de educación.
6	Precursor	Gerens Capital S.A.	Empresas con alto potencial de crecimiento y rentabilidad a través de proyectos de expansión atractivos.	S/I	Empresas que requieran más de US\$ 500 mil. Se invierte en empresas con alto potencial de crecimiento que no hayan podido llevarse a cabo por falta de liquidez financiera, deficiencias en el control de gestión, estructura societaria inadecuada o razones estratégicas. Se excluyen empresas inmobiliarias, servicios financieros, sociedades de inversión y empresas cuyos procesos productivos o productos fabricados no cumplen con la normativa ambiental vigente.

1. DETALLE DE FONDOS DE INVERSIÓN DE VC&PE

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
7	A5 Capital	A5 Capital S.A.	Enfocado a PYMES chilenas con potencial de crecimiento y ventas anuales entre US\$2 y US\$15 millones. El capital está destinado a realizar adquisiciones de empresas para consolidaciones, desarrollo de nuevos productos y mercados, mejorar estructura de capital, inversiones para innovación y otros, con el fin de generar un rol activo de la administradora en la gestión de las empresas del fondo.	S/I	Acuicultura y productos del mar.– Agroindustria.– Empresas relacionadas a estas industrias (servicios y tecnología).
8	Agrodesarrollo	Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Inversión en proyectos agrícolas y agroindustriales con componentes innovadores, sea por los productos a elaborar, o por factores geográficos, de las especies o variedades a producir o metodología productiva.	S/I	Sector Agrícola y Agroindustrial.
9	Aurus Bios	Aurus S.A. AGF	Invierte sus recursos de manera exclusiva en empresas y desarrollos comprendidos dentro de las Ciencias de la Vida. La estrategia de inversión está enfocada principalmente en identificar proyectos y desarrollos locales en etapa temprana que tengan un potencial de negocios atractivo, una posición defendible sobre su propiedad intelectual y que resuelvan necesidades de índole global.	S/I	Empresas y desarrollos comprendidos dentro de las Ciencias de la Vida (Life Sciences). Como biotecnología, biogenética, farmacología, etc.

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
10	Aurus Tecnología	Aurus S.A. AGF	Invierte sus recursos con una estrategia focalizada de inversión en empresas y emprendimientos en las áreas de las tecnologías de información y comunicación, sistemas, internet, medios digitales, tecnologías industriales y de bienes de consumo. Busca invertir en empresas y proyectos en etapa temprana con equipos humanos de excelencia, que muestren ambiciones y visión global; y cuya propuesta de valor esté inmersa en mercados de gran potencial.	S/I	Tecnologías de información y comunicación, sistemas, internet, medios digitales, tecnologías industriales y de bienes de consumo.
11	Austral Capital	Austral Capital Partners S.A.	Empresas emergentes que se encuentren en etapas de creación o expansión y que presenten un alto grado de innovación empresarial. El fondo ofrece una extensa red de contactos tanto a nivel nacional como internacional, como también apoyo en la gestión y crecimiento de las empresas donde invierte.	S/I	Inversiones que valoren el rol del gestor/emprendedor como elemento central en el éxito de las empresas a invertir; empresas que tengan el potencial de multiplicar su valor en forma significativa en un período entre cuatro y seis años, empresas capaces de instalarse y competir en mercados internacionales utilizando como base operacional a Chile.

1. DETALLE DE FONDOS DE INVERSIÓN DE VC&PE

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
12	Copec-UC	AGF Security S.A.	Busca empresas en etapas tempranas con un alto grado de innovación, que les permita crecer tanto en Chile como en el exterior.	Fija: 2,4% (IVA incluido). Variable: No tiene	Áreas destacadas: Agua y energía, agroindustrias, forestal, industrial y bioprocesos, minería, pesca, acuicultura y recursos marinos, tecnologías de información.
13	Ecus Agri-Food	Ecus AGF S.A.	Fondo sectorial cuyo objetivo es agregar valor a la producción agropecuaria y acuícola nacional a través de la asociación entre empresas chilenas y PYMES europeas innovadoras. El fondo invertirá entre UF 50.000 y UF 130.000 por empresa, tanto en sociedades existentes como en proyectos greenfield.	Fija: 2,5% (IVA incluido). Variable: 20%	PYMES relacionadas con industrias y servicios ligados a la transformación de productos agrícolas y acuícolas, incluyendo: transformación de frutas, verduras, hierbas, productos lecheros y del mar, carnes, platos preparados, biocombustibles y green-tech, nutrición y salud animal, entre otros.
14	Equitas Capital I	Equitas Management Partners S.A.	Invierte sus recursos preferentemente en empresas de pequeño y mediano tamaño que cuenten con proyectos innovadores en tecnologías limpias, con énfasis en reciclaje y energía renovable. Las empresas deben contar con altas perspectivas de crecimiento y un equipo fuertemente comprometido con su proyecto. El fondo será un accionista minoritario de estas sociedades, pero desarrollará un papel activo en las empresas de su portfolio.	S/I	Tecnologías limpias, con énfasis en reciclaje y energías renovables.

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
15	Equitas Capital II	Equitas Management Partners S.A.	Invierte en empresas que desarrollen proyectos innovadores relacionados con las industrias pesquera, minera, forestal, agrícola, energética y otras que se basen en recursos naturales propios y/o estratégicos de Chile.	S/I	Sectores pesca, minería, forestal, agrícola, energía, entre otras.
16	IG Capital	EPG Partners S.A.	Focalizados en invertir en empresas en operación, con modelos de negocios simples y escalables, siendo posible un desarrollo rentable en el tiempo. Se involucran activamente en las empresas adquiridas, en las cuales se busca siempre el control o mecanismos alternativos que permitan influir en los aspectos claves del negocio.	S/I	S/I
17	IM Trust Energías Renovables	IM Trust S.A. AGF	Se especializa en inversiones en ERNC, ya sea en proyectos existentes o potenciales con foco en hidroelectricidad.	S/I	Energías renovables no convencionales.
18	PI Capital	PI Capital de Riesgo S.A.	Dirigido a proyectos de inversión o empresas del sector agrícola y agroindustrial de al menos US\$ 1,5 millones. Se focaliza en emprendimientos que destaquen por su alto potencial de crecimiento y por incorporar innovación ya sea en sus procesos, en sus productos o en la gestión del negocio.	S/I	Sector agrícola y agroindustrial con inversión de al menos US\$ 1,5 millones.

1. DETALLE DE FONDOS DE INVERSIÓN DE VC&PE

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
19	Precursor II	Gerens Capital S.A.	Inversión en proyectos o empresas innovadoras con importantes expectativas de crecimiento que busquen escalar su negocio a una nueva etapa de desarrollo. El fondo invierte como accionista aportando tanto capital como su experiencia en área financiera y de gestión. La participación del fondo en sus inversiones puede ser minoritaria en función de los aportes realizados.	S/I	Foco principalmente en el área de las energías renovables no convencionales (ERNC), compañías tecnológicas innovadoras con alto potencial de crecimiento y proyectos mineros.
20	Tridente	Zeus Capital S.A.	Busca empresas que sean capaces de explotar ventajas competitivas de largo plazo y que tengan un alto potencial de crecimiento, mediante la implementación de un plan de negocio agresivo con foco en la creación de valor.	Fija: 2,04% mensual (IVA incluido). Variable: No tiene.	
21	Mater	Mater S.A.	El objetivo del fondo es invertir en empresas medianas, aportando recursos financieros e involucrándose activamente en el proceso de gestión y creación de valor de las compañías, con el propósito de apoyar el desarrollo y crecimiento de éstas. Principalmente invierte en sociedades anónimas cerradas, establecidas y operando en Chile, que sean innovadoras o con el potencial de aplicar innovación, y que tengan alto potencial de crecimiento. En general, pero no exclusivamente, el fondo invierte en empresas con ventas anuales superiores a US\$ 7 millones.	S/I	S/I

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
22	Asset Chile Exploración Minera	Asset S.A.	El modelo de negocios del fondo consiste en generar asociaciones con empresas con experiencia en exploración minera que operan en la pequeña y mediana minería o bien con empresas juniors, para abordar en conjunto proyectos en pertenencias mineras que cuenten con algún grado de exploración. El objetivo es financiar los estudios que permitan verificar el potencial geológico de los proyectos por medio de estimar sus recursos mineros y su ley.	La comisión de administración corresponde a un 2% anual + IVA del tamaño del fondo.	Explorar proyectos del tipo óxidos, mantos, vetas o pórfidos de volumen medio debido a que los montos asociados a su exploración se ajustan a los montos de inversión que el fondo está en condiciones de comprometer debido a su tamaño.
23	EPG Exploración Minera	EPG Partners S.A.	El fondo de exploración minera tiene por objeto invertir en exploración minera en territorio nacional. Éste busca formar un portafolio de proyectos de alto potencial, ingresando a éstos en una etapa temprana de exploración y, a través de una participación activa en la gestión, llevarlos a etapas más avanzadas de desarrollo para luego venderlos. El fondo no busca explotar sus proyectos mineros. Su objetivo es vender los proyectos luego de haber identificado recursos mineros con potencial económico.	S/I	Exploración minera.
24	Lantánidos	Inversiones Mineras S.A.	Explorar y desarrollar proyectos de tierras raras en Chile.	S/I	Exploración minera.
25	Mining	BTG Pactual Chile S.A. AGFS/I	S/I	S/I	Exploración minera.
26	Mining Equity	Zeus Capital S.A.	S/I	S/I	Exploración minera.

1. DETALLE DE FONDOS DE INVERSIÓN DE VC&PE

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
27	IMT Exploración Minera	IM Trust S.A. AGF	Invertir en proyectos de exploración de depósitos de pequeño y mediano tamaño de minerales en el territorio chileno. Adquisición de proyectos a través de compra directa, joint ventures y opciones mineras.	S/I	Exploración minera.
28	Amérigo Chile Early-Stage & Growth	Inversur Capital S.A.	Busca crear una red global de innovación que genere negocios y nuevos servicios digitales en el mundo, particularmente en países latinoamericanos que no son actualmente un foco del Venture Capital.	S/I	Tecnologías de la Información Servicios Digitales.
29	Desafío Global	Zeus Capital S.A.	S/I	S/I	S/I
30	Génesis Ventures	Génesis Capital S.A.	S/I	S/I	Empresas de los sectores Servicios, Retail e Industria Exportadora
31	Nazca Ventures	Nazca Ventures S.A.	Invertir en compañías latinoamericanas, desde capital semilla hasta en etapas de crecimiento.	S/I	S/I
32	NXTP Labs	NXTP Partners Chile S.A.	Invertir en compañías de tecnología en países hispanohablantes que buscan oportunidades regionales y globales.	S/I	Tecnología (B2B, social media, marketing online y publicidad, medios y entretenimiento, comercio online y marketplaces, consumo por internet, celular y juegos).
33	Waste to Energy I	Genera Austral S.A.	Rentabilizar el manejo de residuos de diversas industrias, como la agroindustrial, la sanitaria y la pesquera, y convertirla en energía mediante inversión en plantas de biogás que transformen los desechos en energía térmica o eléctrica.	S/I	Energías renovables no convencionales.

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
34	Best Potential	Thera Capital S.A.	S/I	S/I	S/I
35	Minería Activa III	Inversiones Mineras S.A.	Invertir en empresas o proyectos de mediana minería en Chile, desarrollarlos y hacerlos crecer, salir en producción	S/I	Minería.
36	Victus Chile	Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Fondo que invierte en el sector agrícola, principalmente enfocado en Chile, aunque potencialmente podría invertir en países que permitan el desarrollo de cultivos de tipo mediterráneo.	S/I	Sector agrícola.
37	Endurance Venture Equity	Endurance Investments S.A.	Financiamiento y gestión de empresas con alto potencial de crecimiento, para el desarrollo y expansión de sus proyectos. Invierte en empresas de tamaño mediano, con ventas anuales entre los US\$ 5 millones y 50 millones	S/I	Empresas de tamaño mediano.
38	D'E Capital Energías Renovables I	Administradora D'E Capital S.A.	Participar y desarrollar los mejores proyectos renovables, solares e hidráulicos.	S/I	Energías renovables.
39	Aurus Ventures III	Aurus S.A. AGF	Innovaciones que agreguen valor a la industria del cobre y la minería, invirtiendo en estrecha relación con los principales actores de la industria. El objeto del Fondo es obtener ganancias de capital de mediano y largo plazo mediante la inversión en una selección de compañías no registradas que operen en Chile.	S/I	Innovaciones en industria del cobre y minera.

1. DETALLE DE FONDOS DE INVERSIÓN DE VC&PE

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
40	BTG Pactual Private Equity Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General De Fondos	Orientado a la inversión en compañías latinoamericanas con alto potencial de crecimiento en el mediano y largo plazo. Los recursos del fondo se invertirán principalmente a través de inversiones directas en el Fondo Southern Cross Latin America Private Equity Fund II o a través de co-inversiones con el mismo.	Fija: 0,357% anual (IVA incluido), sobre aportes + promesas - disminución de capital. Variable: no tiene.	S/I
41	BTG Pactual Private Equity II Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General De Fondos	Orientado a la inversión en compañías latinoamericanas con alto potencial de crecimiento en el mediano y largo plazo. Los recursos del fondo se invertirán principalmente a través de inversiones directas en el Fondo Southern Cross Latin America Private Equity Fund III o a través de co-inversiones con el mismo.	Fija: 0,238% anual (IVA incluido) sobre aportes + promesas.	S/I
42	BTG Pactual Private Equity III Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General De Fondos	Orientado a la inversión en compañías latinoamericanas con alto potencial de crecimiento en el mediano y largo plazo. Los recursos del fondo se invertirán principalmente a través de inversiones directas en el Fondo Southern Cross Latin America Private Equity Fund III o a través de co-inversiones con el mismo.	Fija: 0,238% anual (IVA incluido) de USD 14 millones. Variable: No tiene.	S/I
43	Fondo de Inversión LarrainVial - BCP	LarrainVial Activos S.A. Administradora General de Fondos	Compañías extranjera de Private Equity.	Comisión fija de 0,0357% anual sobre los montos efectivamente invertidos por el fondo en Blackstone o coinvertidos con éste, ya sea en forma directa o indirecta.	S/I

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
44	BTG Pactual Private Equity - KKR Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos	Busca otorgar rentabilidad ajustada por riesgo y múltiplos de capital a través de oportunidades en negocios líderes de grandes mercados, principalmente en Norteamérica. El fondo invierte a través del KKR S.A. Master Fund (MF), fondo que co-invierte con el fondo Private Equity KKR 2006 e invertirá capital en el siguiente fondo KKR North America Fund XI.	Fija: 0,43% anual (IVA incluido) sobre aportes + promesas - disminución de capital.	S/I
45	Linzor Bice Private Equity II Fondo de Inversión	Bice Inversiones Administradora General De Fondos S.A.	Invertir en uno o más Fondos de Inversión extranjeros de Private Equity administrados o asesorados por Linzor Partners L.P. (General Partner) y Tacora Management Company Ltda. (Investment Manager). El objetivo principal es la inversión en valores de compañías que tengan la mayoría de sus bienes o ingresos provenientes de negocios situados en América del Sur, México, Centroamérica o el Caribe.	0,595% mensual sin límite máximo.	Compañías de América del Sur, México, Centroamérica o el Caribe.
46	Fondo de Inversión LarrainVial Harbourvest-US	LarrainVial Activos S.A. Administradora General de Fondos S.A.	Invertir en medianas y grandes empresas de Europa, y en empresas de Asia Pacífico.	Comisión fija de 0,0357% anual fija sobre el patrimonio del fondo.	S/I

1. DETALLE DE FONDOS DE INVERSIÓN DE VC&PE

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
47	Fondo de Inversión Compass Private Equity Partners	Compass Group Chile S.A. Administradora General De Fondos	Invertir en acciones de la sociedad Lexington Capital Partners VII, LP, administrada por Lexington Partners Advisors LP.	Remuneración fija mensual equivalente a un doceavo de hasta un 0,0595% mensual del valor promedio que haya tenido el patrimonio del Fondo durante el mes, más el saldo de los aportes comprometidos por suscribir al mismo en dicho período.	S/I
48	Fondo de Inversión IM Trust Private Equity-PG Secondaries I	Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General De Fondos	Invertir en el fondo de inversión extranjero de capital privado denominado Partners Group Secondary 2011 (USD), L.P., ya sea directamente o a través de sociedades que constituya especialmente para tales efectos, tanto en Chile como en el extranjero. Adicionalmente, como objetivo principal, el fondo podrá también coinvertir con Partners Group en valores nacionales o extranjeros en los que Partners Group mantenga inversiones o invertir en otros fondos o sociedades administradas por el administrador de Partners Group o una sociedad relacionada a él, pudiendo para estos efectos constituir sociedades o invertir en sociedades ya existentes.	Comisión anual de 0,0595% sobre la suma entre i) el el monto pendiente por suscribir y pagar de los contratos de promesa de suscripción de cuotas; y 2) el valor promedio que el patrimonio del fondo haya tenido durante el mes.	S/I

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
49	Fondo de Inversión Nevasa HMC PNTN	Nevasa HMC S.A. Administradora General De Fondos	Invertir en los fondos Pantheon Asia Fund VI, L.P., Pantheon USA Fund IX, L.P. y Pantheon Europe Fund VII, L.P. de Pantheon Ventures (US) LP.	0,15%	S/I
50	Moneda- Carlyle Fondo de Inversión	Moneda S.A. Administradora General De Fondos	Tiene como objetivo obtener una alta rentabilidad de los aportes, con un foco de largo plazo e invirtiendo sus recursos, ya sea directa o indirectamente, en el Limited Partnership denominado "Carlyle Partners VI LP" o más Limited Partnership (los "LP Carlyle") administrados o asesorados por Carlyle Investment Management L.L.C., sus continuadores legales o sociedades relacionadas (en adelante "Carlyle").	La remuneración anual fija de administración es de 0,03% IVA incluido, calculada sobre el patrimonio del fondo.	S/I
51	Fondo de Inversión LarrainVial Dover	LarrainVial Activos S.A. Administradora General De Fondos	El fondo tendrá como objetivo principal invertir, directa o indirectamente a través de sociedades o fondos de inversión que constituya especialmente para tales efectos tanto en Chile como en el extranjero.	La administradora percibirá por la administración del fondo una comisión fija de hasta un 0,0357% (IVA incluido) anual sobre el patrimonio del fondo.	S/I
52	Fondo de Inversión Nevasa HMC CIP VI	Nevasa HMC S.A. Administradora General De Fondos	El objetivo del fondo es lograr, principalmente, una apreciación de capital mediante la inversión directa o indirecta, en participaciones en fondos de capital privado negociados de manera privada en mercados secundarios globales.	S/I	S/I

1. DETALLE DE FONDOS DE INVERSIÓN DE VC&PE

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
53	BTG Pactual Private Equity - KKR Naxi Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General De Fondos	Fondo de inversión que invierte en activos administrados por Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P. (KKR) a través de la inversión en KKR North America Fund XI L.P. El fondo invierte principalmente en Norteamérica.	0,43% anual (IVA incluido) sobre aportes + promesas - disminuciones de capital.	S/I
54	Compass Private Equity V Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A. Administradora General De Fondos	El objetivo principal es invertir en el fondo extranjero de capital privado "LMMI (Offshore) III, L.P."	La administradora percibirá por la administración del fondo una comisión fija mensual equivalente a un doceavo de hasta un 0,0595% anual, IVA incluido, del valor promedio que haya tenido el patrimonio del Fondo durante el mes, más el saldo de los aportes comprometidos por suscribir al mismo en dicho período, a través de contratos de promesa de suscripción y pago de cuotas.	S/I
55	BTG Pactual Private Equity – NB CRXX Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General De Fondos	Fondo de inversión que invierte en activos administrados por Neuberger Berman Group LLC, a través de la inversión en NB Crossroads Fund XX. El fondo invierte en compañías privadas pequeñas y medianas globales, principalmente en Estados Unidos.	0,1% anual sobre aportes + promesas - disminuciones de capital.	S/I

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
56	Fondo de Inversión IM Trust Private Equity - PG Direct II	Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General De Fondos	Invertir en empresas del sector de Private Equity en el extranjero a través del fondo Partners Group Direct Investments 2012 (USD), L.P., de Partners Group.	0,0595% de la suma entre 1) el monto pendiente por suscribir y pagar de los contratos de promesa de suscripción de cuotas; y 2) el valor promedio que el patrimonio del fondo haya tenido durante el mes. No obstante, la remuneración fija mensual ascenderá como mínimo a la cantidad de 4.116 dólares mensuales.	S/I
57	Fondo de Inversión Picton - Apollo VIII	Picton Administradora General De Fondos S.A.	Invertir en el fondo Apollo Overseas Partners VIII, L.P.	Mensual de USD 19.040.	S/I
58	Compass Private Equity VII Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A. Administradora General De Fondos	Invertir, directa o indirectamente, en uno o más fondos de inversión extranjeros de capital privado, cuyo administrador de inversiones sea la sociedad Lexington Partners L.P.	Remuneración fija mensual equivalente a un doceavo de hasta un 0,0595% mensual del valor promedio que haya tenido el patrimonio del fondo durante el mes, más el saldo de los aportes comprometidos por suscribir al mismo en dicho período.	Inversión del tipo buyout.
59	Fondo de Inversión Picton-Apollo Cof III	Picton Administradora General De Fondos S.A.	Invertir en el fondo en Apollo Credir Opportunity Fund III L.P.	Mensual de USD 19.040.	S/I

1. DETALLE DE FONDOS DE INVERSIÓN DE VC&PE

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
60	Compass Private Equity X Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A. Administradora General De Fondos	El objetivo principal del fondo será invertir en uno o más fondos de inversión extranjeros de capital privado, los cuales invertirán sus recursos, principalmente a través del mercado secundario internacional, en otros fondos extranjeros de capital privado globales.	Remuneración fija mensual equivalente a un doceavo de hasta un 0,0595% mensual del valor promedio que haya tenido el patrimonio del fondo durante el mes, más el saldo de los aportes comprometidos por suscribir al mismo en dicho período.	Fondos globales con estrategias de compra o toma de control de compañías (Buyout), capital de riesgo (Venture Capital) y capital de crecimiento (Growth Capital).
61	Fondo de Inversión Nueva Energía I	LarrainVial Activos S.A. Administradora General De Fondos	Invertir en acciones o títulos de deuda emitidos por la sociedad Inversiones Nueva Energía SpA, que invierten proyectos	0,2975% anual sobre el patrimonio del fondo.	Sector eléctrico.
62	Compass Private Equity XI Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A. Administradora General De Fondos	Invertir en uno o más fondos de inversión extranjeros de capital privado, cuyo portafolio se encuentre diversificado principalmente en créditos subvalorados que presenten riesgo de insolvencia, pago o quiebra (Distressed Credit), créditos y valores hipotecarios corrientes y subvalorados.	Remuneración fija mensual equivalente a un doceavo de hasta un 0,0595% anual, IVA incluido, del valor promedio que haya tenido el patrimonio del Fondo durante el mes, más el saldo de los aportes comprometidos por suscribir al mismo en dicho período, a través de contratos de promesa de suscripción de cuotas.	Créditos subvalorados que presenten riesgo de insolvencia.
63	Fondo de Inversión Comercializador de ERNC I	BCI Asset Management Administradora General De Fondos S.A.	El objetivo principal del fondo es invertir en acciones y/o títulos de deuda de sociedades comercializadoras de energías renovables no convencionales.	2,38% IVA incluido, sobre el patrimonio del fondo, en caso de éxito 23,80% IVA incluido, sobre retornos superiores a US\$+10%. administración inicial: 1,19% IVA incluido, sobre el patrimonio del fondo.	Energías renovables no convencionales.

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
64	Fondo de Inversión Vizcachitas	BCI Asset Management Administradora General De Fondos S.A.	El Fondo tendrá por objeto principal el invertir en el proyecto minero Vizcachitas, ubicado en Chile, de propiedad de la sociedad Los Andes Copper Ltd. listada en Canadá, mediante la compra directa o indirecta de acciones en esta última sociedad.	Remuneración fija anual de 0,1488% mensual más remuneración variable de acuerdo a lo siguiente: Si la rentabilidad anual del Fondo, es menor o igual a un 20%, 0%. Si la rentabilidad está entre 20% y 30%, la remuneración variable será de 23,8% (IVA incluido) sobre la rentabilidad que exceda 20%. Si la rentabilidad está entre 30% y 40%, la remuneración variable será de 35,7% (IVA incluido) sobre la rentabilidad que exceda 30% más la anterior. Si la rentabilidad está sobre 40% la remuneración variable será de 37,6% (IVA incluido) sobre la rentabilidad que exceda 40%. más las anteriores.	Minería.
65	Banchile Fondo de Inversión Minero Asset Chile	Banchile Administradora General De Fondos S.A.	Invierte en el fondo de Inversión Privado "Asset Chile Exploración Minera Fondo de Inversión Privado".	La administradora percibirá por la administración del Fondo y con cargo a éste, una remuneración fija mensual, equivalente a un 0,357% anual (IVA incluido), calculado sobre el valor de los activos mobiliarios que mantenga el fondo. Adicionalmente, la administradora percibirá por la administración del fondo y con cargo a éste, una remuneración fija mensual que corresponderá a un 1,19% anual, calculado sobre el valor de los activos que representen los aportes efectivamente realizados al FIP Asset.	Minería en etapas iniciales.

1. DETALLE DE FONDOS DE INVERSIÓN DE VC&PE

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
66	Compass Global Investments Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A. Administradora General De Fondos	Fondos de inversión extranjeros de capital privado globales ("Fondos Extranjeros de Capital Privado"), cuyo administrador de inversiones sea la sociedad Blackstone Management Partners L.L.C.	Remuneración Fija Anual US\$ 14.280.	Buyout.
67	Compass Private Equity XII Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A. Administradora General De Fondos.	Invertir, directa o indirectamente, en uno o más fondos de inversión extranjeros de capital privado globales, cuyo administrador de inversiones sea la sociedad Blackstone Management Partners L.L.C.	En un rango entre 0,0595% y 0,476% aplicados sobre el valor promedio que haya tenido el patrimonio de cada serie del fondo durante el mes, más el saldo de los aportes comprometidos por suscribir a la respectiva serie en dicho período.	Buyout.
68	Fondo de Inversión IM Trust Private Equity – PG Secondaries II	Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General De Fondos	Invertir en el fondo Partners Group Secondary 2015 (USD), L.P., administrado por Partners Group Management XI Limited.	Remuneración anual de 0,0595% sobre: la suma entre (i) el monto pendiente por suscribir y pagar de los contratos de promesa de suscripción de cuotas; y (ii) el valor promedio que el patrimonio del fondo haya tenido durante el mes.	Fondos de capital privado con exposición principalmente a Norteamérica y Europa.
69	Picton-Hamilton Lane Smid Fondo de Inversión	Picton Administradora General De Fondos S.A.	Invertir en el fondo Hamilton Lane Global SMID, L.P.	Comisión fija mensual equivalente a un doceavo del 0,119% del monto total que el fondo comprometa enterar al fondo Hamilton Lane G.	S/I
70	Fondo de Inversión IM Trust Private Equity – PG Secondaries II Fully Funded	Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General De Fondos	Invertir en el fondo Partners Group Secondary 2015 (USD), L.P., administrado por Partners Group Management XI Limited.	Comisión anual de 0,0595% sobre la suma entre 1) el monto pendiente por suscribir y pagar de los contratos de promesa de suscripción de cuotas; y 2) el valor promedio que el patrimonio del fondo haya tenido durante el mes.	Fondos de capital privado con exposición principalmente a Norteamérica y Europa.

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
71	Moneda-Carlyle IV Fondo de Inversión	Moneda S.A. Administradora General De Fondos	Invertir en el Limited Partnership Agreement denominado "Carlyle US Equity Opportunity Fund II L.P.", otros o más Limited Partnership Agreement administrados o asesorados por The Carlyle Group L.P.	La administradora percibirá por la administración del fondo una remuneración fija mensual equivalente a un doceavo del 0,12% de la suma de: (a) el valor promedio del patrimonio del fondo en el mes inmediatamente anterior a la fecha de cálculo y (b) el valor total de los aportes prometidos a través de contratos de promesas de suscripción de cuotas pendientes de suscribir a la fecha de cálculo.	Buyout en Europa.
72	Fondo de Inversión Nevasa HMC CIP VII Global Secondaries	Nevasa HMC S.A. Administradora General De Fondos	Invertir en Coller International Partners VII, L.P.	Hasta un 0,1785% anual (IVA Incluido), calculada sobre el total de aportes comprometidos por los aportantes al fondo, considerando tanto aquellos que hayan sido pagados como aquellos que aún no lo han sido, hasta un tope de aportes de ciento cincuenta millones de dólares.	Inversiones secundarias en Private Equity.
73	Fondo de Inversión IM Trust Private Equity-PG Direct I	Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General De Fondos	Invertir en el fondo de inversión extranjero de Private Equity denominado Partners Group Direct Investments 2009, ya sea directamente o a través de sociedades que constituya especialmente para tales efectos. Además, el fondo podrá co-invertir con Partners Group en valores nacionales o extranjeros en los que Partners Groups mantenga inversiones.	Suma entre i) el monto pendiente por suscribir y pagar de los contratos de promesa de suscripción de cuotas; y ii) el valor promedio que el patrimonio del fondo haya tenido durante el mes calculado. Esta cantidad, se multiplicará por un factor, el cual variará con la cantidad que resulte de la suma anterior y se aplicará por tramos, sumándose a lo que resulte del primer tramo lo obtenido en el segundo y así sucesivamente.	S/I

1. DETALLE DE FONDOS DE INVERSIÓN DE VC&PE

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
74	Fondo de Inversión LarrainVial Harbourvest EX-US	LarrainVial Activos S.A. Administradora General De Fondos	Invertir en compañías de alto crecimiento, empresas industriales y mercados secundarios, entre otros.	Comisión fija de 0,0357% anual fija sobre el patrimonio del fondo.	S/I
75	Fondo de Inversión IMT Private Equity AP I	Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General De Fondos	Invertir principalmente en compañías no listadas de Europa y Norteamérica a través del fondo APAX VIII – A L.P.	Comisión anual de 0,0617% sobre: la suma 1) el monto pendiente por suscribir y pagar de los contratos de promesa de suscripción de cuotas; y 2) el valor promedio que el patrimonio del fondo haya tenido durante el mes.	S/I
76	Compass Private Equity III Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A. Administradora General De Fondos	Invertir en el fondo de inversión extranjero de capital privado denominado "Fifth Cinven Fund".	Remuneración fija mensual equivalente a un doceavo de hasta un 0,0595% anual, IVA incluido, del valor promedio que haya tenido el patrimonio del fondo durante el mes, más el saldo de los aportes comprometidos por suscribir al mismo en dicho período, a través de contratos de promesa de suscripción de cuotas.	S/I
77	Fondo de Inversión Nevasa HMC CVC	Nevasa HMC S.A. Administradora General De Fondos	Invertir en CVC Capital Partners VI (A) L.P., la cual es administrada por su gestora, denominada CVC Capital Partners VI Limited.	Remuneración anual de 0,238%.	Inversiones de private equity en Europa y Norteamérica.
78	Moneda-Carlyle II Fondo de Inversión	Moneda S.A. Administradora General De Fondos	Invertir en Limited Partnership Agreement denominado "Carlyle Europe Partners IV L.P.", otros o más Limited Partnership Agreement administrados o asesorados por The Carlyle Group L.P.	La comisión anual fija de administración es de 0,03% IVA incluido, calculada sobre el patrimonio del fondo.	Buyout en Europa.

#	Fondo de Inversión	Nombre Administradora	Estrategia de Inversión	Comisión Administración	Área de interés
79	Fondo de Inversión Altamar Private Equity VIII	Altamar S.A. Administradora General De Fondos	Invertir en Altamar Global Private Equity Program VIII, FCR de régimen simplificado", o en uno o más fondos de inversión extranjeros de Private equity (conjuntamente denominados los "Fondos Altamar") administrados o asesorados directa o indirectamente por Altamar Capital Privado, SGEIC, S.A.U	Remuneración fija de hasta un 0,0119% anual sobre el patrimonio del fondo, IVA incluido.	Buyout Global / Growth / Mercados emergentes.
80	Picton-Eqt VII RV Fondo de Inversión	Picton Administradora General De Fondos S.A.	Invertir en el fondo EQT VII (NO.1) Limited Partnership, administrado por EQT VII (General Partner) LP.	Comisión fija mensual equivalente a un doceavo del 0,119% del monto total que el Fondo comprometa enterar al fondo EQT VII.	S/I



2. EMPRESAS EN LAS QUE INVIERTEN LOS FONDOS DE VC&PE

Administradora	Fondo	Nombre Empresas Capitalizadas	Actividad Económica Empresa Receptora
A5 Capital S.A.	A5 Capital	Empresa Pesquera Apiao S.A.	Otras Industrias Manufactureras
A5 Capital S.A.	A5 Capital	St Andrews Smoky Delicacies S.A.	Otras Industrias Manufactureras
AGF Security S.A.	Copec-UC	Atakama Labs S.A.	TIC
AGF Security S.A.	Copec-UC	Kuapay SpA	TIC
AGF Security S.A.	Copec-UC	Scopix SpA	TIC
AGF Security S.A.	Copec-UC	SIRVE S.A.	Prestación de Servicios
AGF Security S.A.	Copec-UC	TNX de Chile SpA	TIC
Asset S.A.	Asset Chile Exploración Minera	Anillo SpA	Exploración Minera
Asset S.A.	Asset Chile Exploración Minera	Domeyko SpA	Exploración Minera
Asset S.A.	Asset Chile Exploración Minera	Las Petacas SpA	Exploración Minera
Asset S.A.	Asset Chile Exploración Minera	Minera Amapola SpA	Exploración Minera
Asset S.A.	Asset Chile Exploración Minera	Minera AMG Chile SpA	Exploración Minera
Asset S.A.	Asset Chile Exploración Minera	Minera Bornita SpA	Exploración Minera
Asset S.A.	Asset Chile Exploración Minera	Minera Buggy SpA	Exploración Minera
Asset S.A.	Asset Chile Exploración Minera	Minera Valentín SpA	Exploración Minera
Aurus S.A. AGF	Aurus Bios	Algenis SpA	Biotechnología
Aurus S.A. AGF	Aurus Bios	Andes Biotechnologies SpA	Biotechnología
Aurus S.A. AGF	Aurus Bios	BAL Chile S.A.	Biotechnología
Aurus S.A. AGF	Aurus Bios	EchoPixel SpA	TIC
Aurus S.A. AGF	Aurus Bios	Kinostics SpA	Biotechnología
Aurus S.A. AGF	Aurus Bios	Levita Magnetics SpA	Biotechnología
Aurus S.A. AGF	Aurus Bios	MiniClinic SpA	Biotechnología
Aurus S.A. AGF	Aurus Bios	PLx Chile SpA	Biotechnología
Aurus S.A. AGF	Aurus Bios	Trigemina SpA	Biotechnología
Aurus S.A. AGF	Aurus Tecnología	Alset Chile SpA	TIC
Aurus S.A. AGF	Aurus Tecnología	BuscaLibre Holding SpA	TIC
Aurus S.A. AGF	Aurus Tecnología	Clickmagic SpA	TIC
Aurus S.A. AGF	Aurus Tecnología	Comercial BSB SpA	TIC
Aurus S.A. AGF	Aurus Tecnología	Consensus SpA	TIC
Aurus S.A. AGF	Aurus Tecnología	EchoPixel SpA	TIC
Aurus S.A. AGF	Aurus Tecnología	Happyshop SpA	TIC
Aurus S.A. AGF	Aurus Tecnología	Junar SpA	TIC
Aurus S.A. AGF	Aurus Tecnología	Modyo SpA	TIC
Aurus S.A. AGF	Aurus Tecnología	Splitcast SpA	TIC

Administradora	Fondo	Nombre Empresas Capitalizadas	Actividad Económica Empresa Receptora
Aurus S.A. AGF	Aurus Tecnología	Taggify SpA	TIC
Aurus S.A. AGF	Aurus Tecnología	Upgrade 3D SpA	TIC
Aurus S.A. AGF	Aurus Tecnología	Wesync SpA	TIC
Aurus S.A. AGF	Aurus Tecnología	Zappedy SpA	TIC
Austral Capital Partners S.A.	Austral Capital	Andes Biotechnologies SpA	Biotecnología
Austral Capital Partners S.A.	Austral Capital	Atakama Labs S.A.	TIC
Austral Capital Partners S.A.	Austral Capital	BAL Chile S.A.	Biotecnología
Austral Capital Partners S.A.	Austral Capital	G2-Fiscalia Privada SpA	Prestación de Servicios
Austral Capital Partners S.A.	Austral Capital	GPB CHILE S.A.	Biotecnología
Austral Capital Partners S.A.	Austral Capital	IDF S.A.	Prestación de Servicios
Austral Capital Partners S.A.	Austral Capital	Junar SpA	TIC
Austral Capital Partners S.A.	Austral Capital	Multicaja S.A.	TIC
Austral Capital Partners S.A.	Austral Capital	Nimbic Chile SpA	TIC
Austral Capital Partners S.A.	Austral Capital	Paperless Holding SpA	TIC
Austral Capital Partners S.A.	Austral Capital	Producto Protegido S.A.	Prestación de Servicios
Austral Capital Partners S.A.	Austral Capital	Scanntech Holdings SpA	TIC
Austral Capital Partners S.A.	Austral Capital	Scopix SpA	TIC
BCI Asset Management	Fondo de Inversión	Proyecto Minero Vizcachitas	Exploración Minera
Administradora General De Fondos S.A.	Vizcachitas		
BTG Pactual Chile S.A. AGF	Mining	Minera Comahue SpA	Exploración Minera
BTG Pactual Chile S.A. AGF	Mining	SCM Las Abuelitas	Exploración Minera
BTG Pactual Chile S.A. AGF	Mining	Trópico SpA	Exploración Minera
Ecus AGF S.A.	AXA Capital Chile	Albia S.A.	Comercio
Ecus AGF S.A.	AXA Capital Chile	Logística Industrial S.A.	Transporte y Almacenamiento
Ecus AGF S.A.	AXA Capital Chile	Mardones y Compañía S.A.	Comercio
Ecus AGF S.A.	AXA Capital Chile	Vitamina Work Life S.A.	Educación
Ecus AGF S.A.	Ecus Agri-Food	Ama Time SpA	Productos Alimenticios
Endurance Investments S.A.	Endurance Venture Equity	Nueva Ancor Tecmin S.A.	Fabricación de Productos Minerales
EPG Partners S.A.	EPG Exploración Minera	Minera Asturias SpA	Exploración Minera
EPG Partners S.A.	EPG Exploración Minera	Minera El Verde SpA	Exploración Minera
EPG Partners S.A.	EPG Exploración Minera	Minera Elvira SpA	Exploración Minera
EPG Partners S.A.	EPG Exploración Minera	Minera Granada SpA	Exploración Minera
EPG Partners S.A.	EPG Exploración Minera	Minera Joshua SpA	Exploración Minera
EPG Partners S.A.	EPG Exploración Minera	Minera San Sebastián SpA	Exploración Minera
EPG Partners S.A.	EPG Exploración Minera	Minera Sevilla SpA	Exploración Minera
EPG Partners S.A.	EPG Exploración Minera	Minera Sierra Blanca SpA	Exploración Minera
EPG Partners S.A.	EPG Exploración Minera	Minería Manquehua SpA	Exploración Minera
EPG Partners S.A.	IG Capital	Federal Seguridad Movil S.A.	Prestación de Servicios
EPG Partners S.A.	IG Capital	Nubox SaaS SpA	Prestación de Servicios
EPG Partners S.A.	IG Capital	Nubox SpA	Prestación de Servicios

2. EMPRESAS EN LAS QUE INVIERTEN LOS FONDOS DE VC&PE

Administradora	Fondo	Nombre Empresas Capitalizadas	Actividad Económica Empresa Receptora
EPG Partners S.A.	IG Capital	Proes S.A.	Productos Químicos
EPG Partners S.A.	IG Capital	Zonamovil Inc.	TIC
Equitas Management Partners S.A.	Equitas Capital I	Buuteeq Inc.	TIC
Equitas Management Partners S.A.	Equitas Capital I	Clickmagic SpA	TIC
Equitas Management Partners S.A.	Equitas Capital I	Desarrollos Acuícolas Río Negro S.A.	Industria Acuícola
Equitas Management Partners S.A.	Equitas Capital I	Recycling Innovation and Technologies SpA	Reciclaje
Equitas Management Partners S.A.	Equitas Capital I	Zonamovil Inc.	TIC
Equitas Management Partners S.A.	Equitas Capital II	Costa Austral SpA	Industria Acuícola
Equitas Management Partners S.A.	Equitas Capital II	Cultivos Hidrobiológicos y Biotecnología Aguamarina S.A.	Biotecnología
Equitas Management Partners S.A.	Equitas Capital II	Desarrollos Acuícolas Río Negro S.A.	Industria Acuícola
Equitas Management Partners S.A.	Equitas Capital II	Greendot SpA	Reciclaje
Equitas Management Partners S.A.	Equitas Capital II	Innovaciones Forestales SpA	Silvicultura y Extracción de Madera
Genera Austral S.A.	Waste to Energy I	Bio Energía Eficiente SpA	Energía
Genera Austral S.A.	Waste to Energy I	Bio Energía Las Pampas SpA	Energía
Genera Austral S.A.	Waste to Energy I	Bio Energía Los Pinos SpA	Energía
Genera Austral S.A.	Waste to Energy I	Bio Energía Molina SpA	Energía
Genera Austral S.A.	Waste to Energy I	Bio Energía Santa Irene SpA	Energía
Génesis Capital S.A.	Génesis Ventures	FDD Innovación y Crecimiento S.A.	Otras Industrias Manufactureras
Génesis Capital S.A.	Génesis Ventures	Fer Creaciones S.A.	Industria Textil
Génesis Capital S.A.	Génesis Ventures	InstaGIS Inc.	TIC
Génesis Capital S.A.	Génesis Ventures	Sociedad Alimenticia Los Sauzales S.A.	Otras Industrias Manufactureras
Gerens Capital S.A.	Precursor	Alimentos Puerto Varas S.A.	Productos Alimenticios
Gerens Capital S.A.	Precursor	Comdiser S.A.	Comercio
Gerens Capital S.A.	Precursor	Comercializadora Puerto Varas SpA	Productos Alimenticios
Gerens Capital S.A.	Precursor	Emotions SpA	Industria del Papel
Gerens Capital S.A.	Precursor	Energías Coyanco S.A.	Energía
Gerens Capital S.A.	Precursor	Healthy foods S.A.	Productos
Gerens Capital S.A.	Precursor	Metanoia S.A.	Prestación de Servicios
Gerens Capital S.A.	Precursor	Tubopack S.A.	Productos Químicos
Gerens Capital S.A.	Precursor	Wisetrack S.A.	TIC
Gerens Capital S.A.	Precursor II	Happyshop SpA	TIC

Administradora	Fondo	Nombre Empresas Capitalizadas	Actividad Económica Empresa Receptora
Gerens Capital S.A.	Precursor II	Quantum Matrix SpA	Fabricación de Productos Minerales
Gerens Capital S.A.	Precursor II	Redes metálicas SpA	Fabricación de Productos Minerales
IM Trust S.A. AGF	IM Trust Energías Renovables	Hidrocura SpA	Energía
IM Trust S.A. AGF	IM Trust Energías Renovables	Hidromistral SpA	Energía
IM Trust S.A. AGF	IMT Exploración Minera	Apolo Exploraciones SpA	Exploración Minera
IM Trust S.A. AGF	IMT Exploración Minera	IMT Exploraciones SpA	Exploración Minera
IM Trust S.A. AGF	IMT Exploración Minera	SCM San Cristóbal	Exploración Minera
Independencia S.A. AFI	Expertus	Educa UC S.A.	Educación
Independencia S.A. AFI	Expertus	Sociedad Educacional Colegio Los Alpes S.A.	Educación
Independencia S.A. AFI	Expertus	Sociedad Educacional Colegio Manantial S.A.	Educación
Independencia S.A. AFI	Expertus	Sociedad Educacional Colegio Rengo S.A.	Educación
Independencia S.A. AFI	Expertus	Sociedad Educacional Colegio San Diego S.A.	Educación
Independencia S.A. AFI	Expertus	Sociedad Educacional Colegio San Francisco de Paine S.A.	Educación
Independencia S.A. AFI	Expertus	Sociedad Educacional Colegio San Sebastián S.A.	Educación
Independencia S.A. AFI	Expertus	Sociedad Educacional Colegio Santa Mónica S.A.	Educación
Inversiones Mineras S.A.	Lantánidos	REE Uno SpA	Exploración Minera
Inversiones Mineras S.A.	Minería Activa III	Don Gabriel SpA	Explotación de Minas y Canteras
Inversiones Mineras S.A.	Minería Activa III	Eco Earth Elements SpA	Explotación de Minas y Canteras
Inversur Capital S.A.	Amérigo Chile Early-Stage & Growth	Inbenta Chile SpA	TIC
Inversur Capital S.A.	Amérigo Chile Early-Stage & Growth	Kuapay SpA	TIC
Inversur Capital S.A.	Amérigo Chile Early-Stage & Growth	MediaStream SpA	TIC
Inversur Capital S.A.	Amérigo Chile Early-Stage & Growth	Soluciones en Minería y Energía SpA	TIC
LarrainVial Activos S.A. Administradora General de Fondos	Fondo de Inversión Nueva Energía I	Eléctrica Nueva Energía	Energía
Mater S.A.	Mater	Centros de Salud SpA	Prestación de Servicios
Mater S.A.	Mater	GES Retail SpA	Comercio

2. EMPRESAS EN LAS QUE INVIERTEN LOS FONDOS DE VC&PE

Administradora	Fondo	Nombre Empresas Capitalizadas	Actividad Económica Empresa Receptora
Mater S.A.	Mater	Megacompra SpA	TIC
Mater S.A.	Mater	Tecnopago S.A.	TIC
Moneda Asset Management S.A.	Chiletech	Bazuca Internet Partners S.A.	Comercio
Moneda Asset Management S.A.	Chiletech	Carnes Ñuble S.A.	Productos Alimenticios
Moneda Asset Management S.A.	Chiletech	Certifica S.A.	Servicios Financieros
Moneda Asset Management S.A.	Chiletech	Energía Latina S.A.	Energía
Moneda Asset Management S.A.	Chiletech	Inmobiliaria del Curto S.A.	Agricultura
Moneda Asset Management S.A.	Chiletech	Inyecal S.A.	Otras Industrias Manufactureras
Moneda Asset Management S.A.	Chiletech	Kaffa Kaldi S.A.	Comercio
Moneda Asset Management S.A.	Chiletech	Kaffa Vending S.A.	Comercio
Moneda Asset Management S.A.	Chiletech	Nibsa S.A.	Fabricación de Productos Minerales
Moneda Asset Management S.A.	Chiletech	Termocandelaria Power Ltd.	Energía
Moneda Asset Management S.A.	Chiletech	TPL Chile S.A.	Energía
Moneda Asset Management S.A.	Chiletech	Vendomática S.A.	Comercio
Moneda Asset Management S.A.	Chiletech	VenKaffa S.A.	Comercio
Nazca Ventures S.A.	Nazca Ventures	Club Point Chile SpA	TIC
Nazca Ventures S.A.	Nazca Ventures	Cranberry Chic SpA	TIC
Nazca Ventures S.A.	Nazca Ventures	Drivin SpA	TIC
Nazca Ventures S.A.	Nazca Ventures	eGlam Chile SpA	TIC
Nazca Ventures S.A.	Nazca Ventures	El Telón SpA	TIC
Nazca Ventures S.A.	Nazca Ventures	Nubelo SpA	TIC
Nazca Ventures S.A.	Nazca Ventures	Políglota SpA	TIC
Nazca Ventures S.A.	Nazca Ventures	Seahorse SpA	TIC
Nazca Ventures S.A.	Nazca Ventures	Upgrade 3D SpA	TIC
Negocios Regionales S.A.	Negocios Regionales	Active Chemicals Chile S.A.	Productos Químicos
Negocios Regionales S.A.	Negocios Regionales	Alto Atacama S.A.	Comercio
Negocios Regionales S.A.	Negocios Regionales	Baldosas INPPESA SAIC	Otras Industrias Manufactureras
Negocios Regionales S.A.	Negocios Regionales	Blue Fish S.A.	Industria Acuicola
Negocios Regionales S.A.	Negocios Regionales	CEM S.A.	Fabricación de Productos Minerales
Negocios Regionales S.A.	Negocios Regionales	El Almendro SpA	Agricultura
Negocios Regionales S.A.	Negocios Regionales	EPC S.A.	Fabricación de Productos Minerales
Negocios Regionales S.A.	Negocios Regionales	Frutícola Angol SpA	Productos Alimenticios
Negocios Regionales S.A.	Negocios Regionales	Grupo Digital S.A.	TIC
Negocios Regionales S.A.	Negocios Regionales	MCARD S.A.	Servicios Financieros
Negocios Regionales S.A.	Negocios Regionales	Movilmaster S.A.	TIC
NXTP Partners Chile S.A.	NXTP Labs	Admetricks SpA	TIC
NXTP Partners Chile S.A.	NXTP Labs	Aventones Chile SpA	TIC
NXTP Partners Chile S.A.	NXTP Labs	Clared SpA	TIC
NXTP Partners Chile S.A.	NXTP Labs	EmporioCompras SpA	TIC
NXTP Partners Chile S.A.	NXTP Labs	Hoblee Spa	TIC
NXTP Partners Chile S.A.	NXTP Labs	Hopin Chile SpA	TIC

Administradora	Fondo	Nombre Empresas Capitalizadas	Actividad Económica Empresa Receptora
NXTP Partners Chile S.A.	NXTP Labs	Joldit SpA	TIC
NXTP Partners Chile S.A.	NXTP Labs	MonkeyContact Chile SpA	TIC
NXTP Partners Chile S.A.	NXTP Labs	Nearway SpA	TIC
NXTP Partners Chile S.A.	NXTP Labs	Properati SpA	TIC
NXTP Partners Chile S.A.	NXTP Labs	Segundo Hogar SpA	TIC
NXTP Partners Chile S.A.	NXTP Labs	Ticket Hoy Chile SpA	TIC
NXTP Partners Chile S.A.	NXTP Labs	Tiny Bytes SpA	TIC
NXTP Partners Chile S.A.	NXTP Labs	Tutanda SpA	TIC
PI Capital de Riesgo S.A.	PI Capital	Agroindustria Quintralco S.A.	Agricultura
PI Capital de Riesgo S.A.	PI Capital	La Viluma S.A.	Agricultura
PI Capital de Riesgo S.A.	PI Capital	PI Berries S.A.	Agricultura
PI Capital de Riesgo S.A.	PI Capital	PI Lácteos S.A.	Agricultura
Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Agrodesarrollo	Andean Truffles S.A.	Agricultura
Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Agrodesarrollo	Botanical Solutions SpA	Agricultura
Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Agrodesarrollo	El Arenal SpA	Agricultura
Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Agrodesarrollo	Fruticola Montegiallo S.A.	Agricultura
Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Agrodesarrollo	Frutícola Pan de Azúcar S.A.	Agricultura
Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Agrodesarrollo	Frutícola SABA S.p.A.	Agricultura
Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Agrodesarrollo	Nucis Austral S.A.	Agricultura
Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Agrodesarrollo	Savia Espárragos SpA	Agricultura
Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Agrodesarrollo	South Bloom SpA	Agricultura
Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Crecimiento Agrícola	Agrícola El Retorno S.A.	Agricultura
Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Crecimiento Agrícola	Agrícola Tres Vías S.A.	Agricultura
Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Crecimiento Agrícola	Arándanos del Sur S.A.	Agricultura
Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Crecimiento Agrícola	Fruticola Porvenir S.A.	Agricultura
Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Crecimiento Agrícola	Frutícola San Pablo S.A.	Agricultura
Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Crecimiento Agrícola	Nuts del Sur S.A.	Agricultura
Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Victus Chile	Capac SpA	Agricultura
Sembrador Capital de Riesgo S.A.	Victus Chile	Frutícola Bellavista SpA	Agricultura
Zeus Capital S.A.	Desafío Global	ATRI SPA	Prestación de Servicios
Zeus Capital S.A.	Desafío Global	HC SPA	Prestación de Servicios
Zeus Capital S.A.	Desafío Global	Singular SpA	Comercio
Zeus Capital S.A.	Mining Equity	BLC SpA	Exploración Minera
Zeus Capital S.A.	Mining Equity	Prospex SpA	Exploración Minera
Zeus Capital S.A.	Tridente	Busco S.A.	Productos Químicos
Zeus Capital S.A.	Tridente	Endurance S.A.	Construcción
Zeus Capital S.A.	Tridente	Industrial Tecpipe S.A.	Productos Químicos
Zeus Capital S.A.	Tridente	Maxtec Equipos y Servicios S.A.	Prestación de Servicios

Fuente: Elaboración propia con base en información de Corfo, SVS y páginas web de administradoras.

4. MONTOS INVERTIDOS POR FONDO DE INVERSIÓN DE VC&PE Y FEEDER FUNDS

#	Nombre del Fondo	Nombre Administradora	Montos de inversiones (MM USD)
1	Fondo de Inversión Nevasa HMC CIP VII Global Secondaries	Nevasa HMC S.A. Administradora General De Fondos	290,1
2	Compass Global Investments Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A. Administradora General De Fondos	278,4
3	Fondo de Inversión LarraínVial - BCP	LarraínVial Activos S.A. Administradora General De Fondos	198,4
4	Picton-Eqt VII RV Fondo de Inversión	Picton Administradora General De Fondos S.A.	163,8
5	Fondo de Inversión IM Trust Private Equity – PG Secondaries II Fully Funded	Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General De Fondos.	135,6
6	Fondo de Inversión IM Trust Private Equity - PG Direct II	Credicorp Capital Asset Management S.A. AGF	94,6
7	Fondo de Inversión Nevasa HMC CIP VI	Nevasa HMC S.A. Administradora General De Fondos	93,3
8	Fondo de Inversión Picton WP	Picton Administradora General De Fondos S.A.	82,4
9	Fondo de Inversión Compass Private Equity Partners	Compass Group Chile S.A. Administradora General De Fondos	78,8
10	BTG Pactual Private Equity - KKR Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General De Fondos	72,8
11	Fondo de Inversión Picton-Apollo COF III	Picton Administradora General De Fondos S.A.	59,2
12	Fondo de Inversión LarraínVial Dover	LarraínVial Activos S.A. Administradora General De Fondos	58,6
13	Moneda- Carlyle Fondo de Inversión	Moneda S.A. Administradora General De Fondos	57,6
14	Fondo de Inversión IMT Private Equity AP I	Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General De Fondos	50
15	Fondo de Inversión IM Trust Private Equity-PG Secondaries I	Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General De Fondos	44,7
16	Fondo de Inversión Nevasa HMC PNTN	Nevasa HMC S.A. Administradora General De Fondos	44,6
17	BTG Pactual Private Equity - KKR NAXI Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General De Fondos	44,4
18	BTG Pactual Private Equity II Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General De Fondos	44,2
19	Compass Private Equity III Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A. Administradora General De Fondos	40,4
20	Fondo de Inversión IM Trust Private Equity-PG Direct I	Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General De Fondos	36,2
21	Moneda-Carlyle II Fondo de Inversión	Moneda S.A. Administradora General De Fondos	36
22	Negocios Regionales	Negocios Regionales S.A.	35,3
23	Fondo de Inversión Picton - Apollo VIII	Picton Administradora General De Fondos S.A.	33,3
24	Austral Capital	Austral Capital Partners S.A.	30,2
25	Compass Private Equity VII Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A. Administradora General De Fondos	28,9
26	Compass Private Equity V Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A. Administradora General De Fondos	27,9
27	Chiletech	Moneda Asset Management S.A.	27,5
28	Fondo de Inversión Nevasa HMC CVC	Nevasa HMC S.A. AGF	27,5
29	Fondo de Inversión LarraínVial Harbourvest EX-US	LarraínVial Activos S.A. Administradora General De Fondos	26,5
30	BTG Pactual Private Equity – NB CRXX Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General De Fondos	25,6
31	Aurus Bios	Aurus S.A. AGF	25,1
32	Expertus	Independencia S.A. AFI	25
33	IG Capital	EPG Partners S.A.	24,9
34	Fondo de Inversión LarraínVial Harbourvest-US	LarraínVial Activos S.A. Administradora General De Fondos	23,6
35	Precursor	Gerens Capital S.A.	23,5
36	Aurus Tecnología	Aurus S.A. AGF	21,9
37	Agrodesarrollo	Sembrador Capital de Riesgo S.A.	21,2
38	Equitas Capital I	Equitas Management Partners S.A.	20,5
39	Linzor Bice Private Equity II Fondo de Inversión	Bice Inversiones Administradora General De Fondos S.A.	20,4
40	Compass Private Equity X Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A. Administradora General De Fondos	20,3
41	Mater	Mater S.A.	19,9
42	AXA Capital Chile	Ecus AGF S.A.	19,8
43	Picton-Hamilton Lane Smid Fondo de Inversión	Picton Administradora General De Fondos S.A.	17
44	Equitas Capital II	Equitas Management Partners S.A.	16,6

#	Nombre del Fondo	Nombre Administradora	Montos de inversiones (MM USD)
45	Tridente	Zeus Capital S.A.	16,5
46	Lantánidos	Inversiones Mineras S.A.	15,1
47	Fondo de Inversión Comercializador De ERNC I	BCI Asset Management Administradora General De Fondos S.A.	13,8
48	EPG Exploración Minera	EPG Partners S.A.	13,7
49	Moneda-Carlyle IV Fondo de Inversión	Moneda S.A. Administradora General De Fondos	12,8
50	IMT Exploración Minera	IM Trust S.A. AGF	10,4
51	IM Trust Energías Renovables	IM Trust S.A. AGF	9,9
52	Asset Chile Exploración Minera	Asset S.A.	9,5
53	Fondo de Inversión Nueva Energía I	LarainVial Activos S.A. Administradora General De Fondos	9,3
54	PI Capital	PI Capital de Riesgo S.A.	9,1
55	Crecimiento Agrícola	Sembrador Capital de Riesgo S.A.	9
56	Desafío Global	Zeus Capital S.A.	8,9
57	A5 Capital	A5 Capital S.A.	8,6
58	Waste to Energy I	Genera Austral S.A.	8,6
59	Copec-UC	AGF Security S.A.	8,5
60	Amérigo Chile Early-Stage & Growth	Inversur Capital S.A.	7,6
61	Mining Equity	Zeus Capital S.A.	6,4
62	Génesis Ventures	Génesis Capital S.A.	6
63	Fondo de Inversión Altamar Private Equity VIII	Altamar S.A. Administradora General De Fondos	6
64	Precursor II	Gerens Capital S.A.	5,5
65	Ecus Agri-Food	Ecus AGF S.A.	5,1
66	BTG Pactual Private Equity III Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General De Fondos	5,1
67	Victus Chile	Sembrador Capital de Riesgo S.A.	4,8
68	Fondo de Inversión Vizcachitas	BCI Asset Management Administradora General De Fondos S.A.	3,9
69	Mining	BTG Pactual Chile S.A. AGF	3,7
70	Endurance Venture Equity	Endurance Investments S.A.	3,7
71	Nazca Ventures	Nazca Ventures S.A.	3,4
72	BTG Pactual Private Equity Fondo de Inversión	BTG Pactual Chile S.A. Administradora General De Fondos	2,5
73	NXTP Labs	NXTP Partners Chile S.A.	1,9
74	Banchile Fondo de Inversión Minero Asset Chile	Banchile Administradora General De Fondos S.A.	1,8
75	Minería Activa III	Inversiones Mineras S.A.	1,1
76	Fondo de Inversión IM Trust Private Equity – PG Secondaries II	Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General De Fondos	0,6
77	Compass Private Equity XII Fondo de Inversión	Compass Group Chile S.A. Administradora General De Fondos	0
78	Best Potential	Thera Capital S.A.	-
79	D'E Capital Energías Renovables I	Administradora D'E Capital S.A.	-
80	Aurus Ventures III	Aurus S.A. AGF	-

Fondo de VC&PE

Feeder Fund

Fuente: SVS, Corfo.

5. DIRECTORIO DE PRINCIPALES INSTITUCIONES Y ASOCIACIONES DE VC&PE

A continuación, se presentan las principales entidades de la industria internacional, las cuales agrupan a la mayor parte de las organizaciones dedicadas al VC&PE.

1. National Venture Capital Association (NVCA)

Sitio web: www.nvca.org

Ubicación: 25 Massachusetts Avenue NW, Suite 730, Washington, D.C., Estados Unidos.

Teléfono central: 202-864-5920

Contacto Prensa: Ben Veghte, bveghte@nvca.org, 202.864.5923

Es la principal organización en EE.UU. que organiza a las instituciones dedicadas a la financiación de la innovación a través de capitales de riesgo. Los capitalistas de riesgo agrupados en esta asociación han financiado a los emprendedores más innovadores de Estados Unidos.

2. Invest Europe

Sitio web: <http://www.investeurope.eu>

Ubicación: Bastion Tower, Place du Champ de Mars 5, B-1050. Bruselas, Bélgica.

Teléfono central: +32 2 715 00 20

Contacto para informaciones: info@evca.eu

Organización europea sin fines de lucro establecida en 1983 con sede en Bruselas. Invest Europe representa, promueve y protege los intereses del capital privado europeo, la industria de capital de riesgo e infraestructura.

3. Latin American Venture Capital Association (LAVCA)

Sitio web: www.lavca.org

Ubicación: New York Headquarters, 589 Eighth Avenue, 18th floor New York, NY.

Teléfono central: 1.646.315.6735 (Nueva York),

Contacto vía correo electrónico: <http://lavca.org/about/contact/>

Organización sin fines de lucro dedicada a apoyar el crecimiento de la industria de capital privado y capital de riesgo en América Latina. LAVCA agrupa a más de 170 empresas, desde las principales firmas mundiales de inversión que operan en la región hasta los gestores de fondos locales desde México hasta Argentina. Las firmas miembro controlan activos por más de 60 mil millones de dólares, dirigidos a la capitalización y el crecimiento

de las empresas de América Latina.

LAVCA también colabora con una amplia gama de organizaciones asociadas dedicadas a la filantropía de riesgo empresarial, y emprendimientos sociales. Esta organización realiza anualmente un estudio que compara los avances en materia de capital de riesgo en los países en Latinoamérica.

4. Asociación Española de Entidades de Capital de Riesgo (ASCRI)

Sitio web: www.ascrri.org

Ubicación: Príncipe de Vergara, 55 4aD 28006, Madrid, España.

Teléfono Central: +34 91 411 96 17

Contacto: info@ascrri.org

La Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI) nace en 1986 sin ánimo de lucro y tiene por objeto la representación, gestión y defensa de los intereses profesionales de sus socios. También estimula la promoción y el impulso de la creación de entidades que tomen participaciones temporales en el capital de empresas no financieras cuyos valores no coticen en el primer mercado de las bolsas de valores.

5. British Private Equity & Venture Capital Association (BVCA)

Sitio web: www.bvca.co.uk

Ubicación: 5th Floor East, Chancery House, 53-64 Chancery Lane, Londres

Teléfono Central: 44 0 20 7492 0400

Contacto e-mail: bvca@bvca.co.uk

La Asociación Británica de Capital de Riesgo (BVCA) es el organismo que agrupa a la industria de capital de riesgo y defensor gremial en temas de política pública para el capital privado y capital de riesgo en el Reino Unido, con más de 500 empresas asociadas.

Tiene por objetivo ayudar a la comprensión, la claridad y transparencia en torno a las actividades de sus miembros, la promoción de la industria a los empresarios e inversionistas, así como al Gobierno, la Unión Europea, los sindicatos, los medios de comunicación internacionales y el público en general.

6. Canada's Venture Capital & Private Equity Association (CVCA)

Sitio web: www.cvca.ca

Ubicación: 1201 – 372 Bay Street, Toronto, Canadá M5H 2W9

Teléfono Central: (416) 487-0519

Contacto: cvca@cvca.ca

CVCA es la asociación de Venture Capital y Private Equity de Canadá. Su foco está en mejorar el ecosistema de la industria y expandir el conocimiento relacionado con ella. Representa a la gran mayoría de las firmas del sector de capital privado del país.

7. Japan Venture Capital Association (JVCA)

Sitio web: www.jvca.jp/en

Ubicación: Shinjuku Front Tower, 2-21-1, Kitashinjuku, Shinjuku-ku, Tokyo, 169-0074, Japan.

Teléfono Central: +81-3-5937-0300

Tiene como objetivo contribuir al desarrollo de la economía japonesa, creando una base para el progreso de la industria de capital riesgo, así como también aumentar la conciencia pública de la industria a través de la mejora de la práctica profesional de los capitalistas de riesgo.

8. German Private Equity and Venture Capital Association (BVK)

Sitio web: www.bvkap.de

Ubicación: Residenz am Deutschen Theater, Reinhardtstrasse 29b, 10117 Berlin.

Teléfono Central: +49-(0)30-30 69 82-0

Contacto: bvk@bvkap.de/en

BVK es la asociación de capital privado y capital de riesgo que opera en Alemania con base en Berlín. Fundada el 8 de diciembre 1989 y con aproximadamente 300 miembros de pleno derecho (de capital privado y sociedades de capital riesgo) y 200 miembros asociados como bufetes de abogados y auditores.

9. Brazilian Private Equity and Venture Capital Association (ABVCAP)

Sitio web: www.abvcap.com.br

Ubicación: Av. Rio Branco, nº 123, sala 1505, Centro, Rio de Janeiro, CEP: 20040-005.

Teléfono Central: 55-21-3970-2432

Contacto: www.abvcap.com.br/contato.aspx

Organización sin fines de lucro fundada en el año 2000 que representa a la industria y promueve el desarrollo de las inversiones a largo plazo. ABVCAP ha ayudado a mejorar las condiciones de la industria de capitales de riesgo, promoviendo la comprensión de la industria y las mejores prácticas alineadas con estándares internacionales.

Los miembros de ABVCAP son más de 180, los que representan a los principales participantes activos en el capital privado de Brasil y de la comunidad de capital de riesgo. Sus miembros comprenden los inversores institucionales como los fondos de pensiones más importantes de Brasil, tanto locales como socios internacionales y proveedores de servicios generales, entre otros.

10. Australian Private Equity & Venture Capital Association Limited (AVCAL)

Sitio Web: <http://www.avcal.com.au>

Ubicación: Level 10, Kyle House, 27-31 Macquarie Place, Sydney, Australia

Teléfono Central: 61-2-8243-7000

Contacto: www.avcal.com.au/contactus

Asociación que representa la industria de Private Equity y Venture Capital en Australia. Sus miembros están compuestos por la mayoría de las firmas de VC&PE en Australia. Estas firmas proveen capital para compañías early stage, capital de expansión later-stage, y capital para management buyouts de compañías establecidas.



6. CUADRO COMPARATIVO PROGRAMAS DE VENTURE CAPITAL DE CORFO

La siguiente tabla presenta un cuadro comparativo entre los diferentes programas destinados a incentivar la industria de VC&PE en Chile implementados por la Corporación de Fomento de la Producción.

Cuadro Comparativo Programas de Financiamiento Corfo

Elemento	Fondos de Exploración Minera (Fénix)	Etapas Tempranas Tecnológicas (FET)	Etapas Tempranas (FT)	Desarrollo y (FC) Crecimiento
Mecanismo de aportes Corfo	Posición acreedora con mecanismo de deuda a largo plazo.	Posición acreedora con mecanismo de deuda a largo plazo.	Posición acreedora con mecanismo de deuda a largo plazo.	Posición acreedora con mecanismo de deuda a largo plazo.
Beneficio al inversionista privado	Por medio de apalancamiento aumenta retorno inversión.	Por medio de apalancamiento aumenta retorno inversión.	Por medio de apalancamiento aumenta retorno inversión.	Por medio de apalancamiento aumenta retorno inversión.
Tipo de financiamiento	Línea de crédito plazo 10 años.	Línea de crédito plazo 10 años.	Línea de crédito plazo 10 años.	Línea de crédito plazo 10 años.
Límites de financiamiento Corfo	Mínimo UF 150.000 Máximo UF 400.000	Mínimo UF 50.000 Máximo UF 300.000	Mínimo UF 50.000 Máximo UF 350.000	Mínimo UF 100.000 Máximo UF 550.000
Máx. Relación Deuda/Capital	Corfo 2:1 Privados	Corfo 3:1 Privados Corfo 3,9:1 Privados (condicionado).	Corfo 2:1 Privados Corfo 3:1 Privados (condicionado).	Corfo 1:1 Privados Corfo Corfo 1,5:1 Privados (condicionado).
Comisión por administración	Máximo 2,5% anual promedio o 4% anual.	Máximo - fija 2,5% anual.	Máximo - fija 2,5% anual.	Máximo - fija 2,5% anual.
Plazo para realizar las Inversiones	24 meses 30% del monto aprobado 42 meses 60% del monto aprobado 60 meses 100% del monto aprobado.	24 meses 40% del monto aprobado 48 meses 80% del monto aprobado.	24 meses 30% del monto aprobado 60 meses 60% del monto aprobado.	24 meses 30% del monto aprobado 60 meses 60% del monto aprobado.
Empresas elegibles	PyMes constituidas en Chile como S.A., SpA, o Soc. regidas por el Código de Minería u otras sociedades dedicadas a la exploración y/o prospección minera. patrimonio máximo UF 200.000. Se permite invertir en matrices extranjeras.	PyMes constituidas en Chile como sociedades anónimas, SpA, o sociedades regidas por el Código de Minería. Ventas máximas < UF 5.000. Se permite invertir en matrices extranjeras	PyMes constituidas en Chile como sociedades anónimas, SpA, o sociedades regidas por el Código de Minería. Patrimonio Máximo UF 50.000. Se permite invertir en matrices extranjeras	PyMes constituidas en Chile como Sociedades Anónimas, SpA, o Sociedades regidas por el Código de Minería. Patrimonio máximo UF 200.000. Se permite invertir en matrices extranjeras
Otras características	Instrumento focalizado en exploración y prospección minera	Posibilidad de aumento o reducción de línea (+/- 25%). Posibilidad de aumento de relación Deuda Corfo: capital.	Posibilidad de aumento o reducción de línea (+/- 25%). Posibilidad de aumento de relación Deuda Corfo: capital.	Posibilidad de aumento o reducción de línea (+/- 25%). Posibilidad de aumento de relación Deuda Corfo: capital.
Estado de Postulación	Cerrado	Vigente.	Vigente.	Vigente.

Fuente: Corfo.

Agradecimientos

Queremos agradecer a todos quienes participaron en la elaboración de este informe. Los datos aportados y las entrevistas a CORFO y LAVCA fueron fundamentales para desarrollar este estudio. También queremos darle un especial agradecimiento a aquellas administradoras que participaron en la encuesta, su opinión resultó fundamental para la construcción de este informe:

- Activa
- Asset Chile
- Aurus
- Austral Capital
- BTG Pactual
- Capital Advisors
- Compass Group
- Ecus Capital
- Endurance
- EPG Partners
- Equitas Management Partners
- Gerens Capital
- Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General de Fondos.
- Inversur
- LarrainVial
- MBI
- Moneda Asset Management
- Nazca Ventures
- Picton
- UMM Capital

