ACVC
Asociación Chilena de Venture Capital

Internacionalización de Startups y VCs

Razones y Preferencias

Estudio ACVC
con el apoyo de Amazon Web Services (AWS)

aws

PUBLICACIONES

Indice

I. Objetivo	03
II. Metodología	04
III. Introducción	05
IV. Encuesta a Startups	07
V. Encuesta a Fondos de VC	11
VI. Lugares de Constitución	16
VII. Conclusiones	18

Este estudio ha sido realizado con el apoyo de Amazon Web Services (AWS)

Diseño: María de los Ángeles Plass M.

I Objetivo

El objetivo de este estudio es identificar las razones de por qué las startups deciden constituirse en ciertas jurisdicciones extranjeras, en vez de hacerlo en su país de origen en Latinoamérica. También se busca determinar cuáles son las jurisdicciones preferidas al tomar la decisión, según sus restricciones y beneficios.

La información recabada es relevante tanto para levantar data, que hoy no existe de manera centralizada ni pública, así como también para generar una herramienta que sirva de base para implementar propuestas de políticas públicas. Es así como el estudio permitirá entender mejor el fenómeno, con el objetivo de encontrar las mejores rutas para que el ecosistema se siga fortaleciendo y, por ende, aportar al desarrollo de los ecosistemas de venture capital de Latinoamérica.

II Metodología

Para recabar la información se realizaron dos encuestas separadas, dirigidas a startups y fondos de VC, respectivamente, con origen en Latinoamérica. Las encuestas fueron realizadas en línea y su formato fue de alternativas múltiples.

Toda la información recopilada, en ambas encuestas, fue tratada de manera confidencial y los datos sólo están publicados en el presente estudio de forma agregada.

Las encuestas fueron realizadas a un universo de 33 fondos y 68 startups, entre octubre y diciembre de 2022.

III Introducción

Si bien 2021 y 2022 han sido años donde se ha producido un gran salto tanto en la cantidad de rondas como en los montos de las inversiones de VC en Latinoamérica, la región sigue estando en una etapa temprana de maduración.

En ese contexto, y aunque existen diferencias entre los países, tanto en el número de fondos de VC como en sus tickets promedio de inversión, si las startups quieren lograr rondas de financiamiento por mayores montos (rondas de entre 2 y 10 millones de dólares, o superiores) deben salir necesariamente a buscar fondos fuera de Latinoamérica. Esto porque, exceptuando el caso de Brasil, son pocos los fondos de la región que invierten tickets en series A o superiores[1]. Por otro lado, si se excluyen los fondos de VC las alternativas de inversión para las startups siguen siendo escasas, a pesar de nuevas iniciativas como ScaleX de la Bolsa de Comercio de Santiago.

1. Si bien existen diferentes criterios respecto a la nomenclatura aplicable a las diversas rondas de inversión, suele llamarse “capital semilla” a rondas de inversión por montos totales que están bajo los 2 millones de dólares; “serie A” a rondas de inversión por montos totales que van entre los 2 y los 5 millones de dólares; y “serie B” a rondas de inversión por montos totales que están por sobre los 5 millones de dólares. Sin embargo, es frecuente que existan traslapes en estas denominaciones y que los montos varíen según la jurisdicción.

Aunque en principio este fenómeno no debiera generar un problema, ya que las startups de base científico-tecnológica necesitan buscar la internacionalización, hay ciertos efectos secundarios que, en mayor o menor medida, podrían ir en la dirección opuesta al camino de crecimiento que necesita cada país, así como el ecosistema de VC de Latinoamérica en su conjunto.

Esta brecha en el financiamiento es muy relevante porque las startups no sólo traen desarrollo a los países por la generación de servicios o productos y de nuevos puestos de trabajo, lo que impulsa la economía, sino también porque con su desarrollo se fomenta el know-how de los países en áreas innovadoras tan diversas como la inteligencia artificial o la biotecnología, por nombrar algunas.

Aun así, es cierto que estos fenómenos no son absolutos, ya que muchas de las startups que deciden constituirse fuera de Latinoamérica continúan teniendo operaciones en la región. Por otro lado, sería la falta de fondos de VC que inviertan tickets mayores el principal problema que genera la exportación de las startups.

Lo anterior no sólo es relevante porque limita el crecimiento de determinadas startups sino también porque es la mayor señal del estado de maduración del ecosistema, ya que es un reflejo de la importancia que se le da a los incentivos disponibles localmente para las nacientes empresas de base científico-tecnológica de cada país.

Por todo lo anterior, el presente estudio busca dar las primeras luces de un fenómeno que va en aumento en la región y frente al cual aún no se han adoptado medidas suficientes. No son sólo las startups las que están buscando mejores posibilidades incorporando sus matrices o empresas holding afuera, sino también los mismos fondos de VC los que están migrando a esta estrategia para tener, entre otros, mejores oportunidades de coinversión.

Si bien queda mucho por hacer, hay ejemplos como el de Chile que dan luces de nuevas estrategias que buscan revertir el fenómeno de la fuga del ecosistema. En el marco del Chile Day realizado en Londres en diciembre de 2022, la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo) lanzó, con el apoyo de la Asociación Chilena de Venture Capital, la marca “Venture Capital Chile”. El objetivo de la iniciativa

es promover y hacer posible el paso a una etapa de mayor crecimiento de la industria de capital de riesgo, a través de la captación de nuevos inversionistas internacionales que se sumen a los fondos de VC con apoyo estatal que ya operan en el país. La meta final es incrementar la oferta de financiamiento temprano para startups locales, atrayendo fondos extranjeros que permitan incrementar el tamaño de los fondos locales y sus tickets de inversión.

La estrategia detrás de la marca Venture Capital Chile no sólo apunta a obtener fondos frescos de actores internacionales, sino también a que ellos puedan transferir buenas prácticas, nuevas formas de administración y modelos de negocios al ecosistema local para abrir así nuevos mercados para los fondos ya existentes.

A la marca se suma la iniciativa ScaleX de la Bolsa de Comercio de Santiago, lanzada a fines de 2021[2], la que permite realizar ofertas públicas con el objeto de transar valores de startups de alto impacto en etapa de expansión.

Entre 1998 y 2021, Corfo ha abierto 66 líneas de crédito a fondos de inversión, comprometiendo recursos públicos por US$953 millones, los que han financiado a 413 empresas. Actualmente, medio centenar de fondos están vigentes apoyados con cuatro instrumentos que permiten hasta triplicar los aportes privados.[3]

Si bien el ciclo de vida de un fondo ronda los diez años, es posible que con la marca Venture Capital Chile se comiencen a ver resultados concretos antes. Esto porque no solo se crearán más fondos a nivel local, sino también porque se espera que la iniciativa posibilite rondas más grandes bajando la fuga de startups.

No obstante lo anterior, dado que el problema tiene varias dimensiones y es altamente complejo, este estudio busca de forma complementaria convertirse tanto en una herramienta que ayude a contextualizar el fenómeno como también en una que propicie la discusión y generación de futuras políticas públicas.

2. ScaleX nace a con la dictación de la Norma de Carácter General N°452 de la Comisión para el Mercado Financiero.

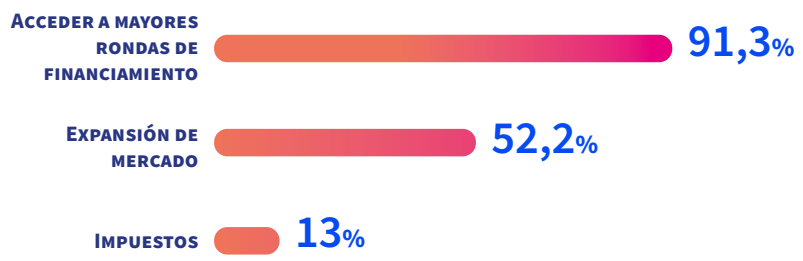
3. Corporación de Fomento de la Producción – **Informe Público de Capital de Riesgo, Resultados Acumulados al 31 de diciembre de 2021, Gerencia de Inversión y Financiamiento.**

IV

Encuesta a Startups

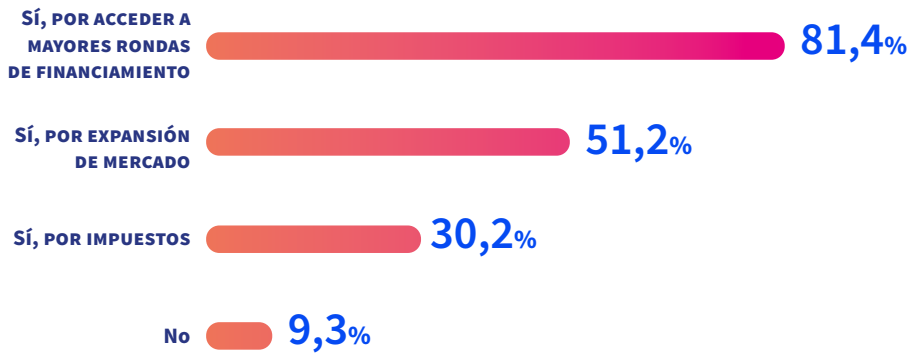
¿Por qué la holding de tu startup no está constituída en Chile o en tu país de origen en LATAM?

(Puedes marcas más de una)



¿Estás pensando incorporar la matriz de tu empresa en el extranjero?

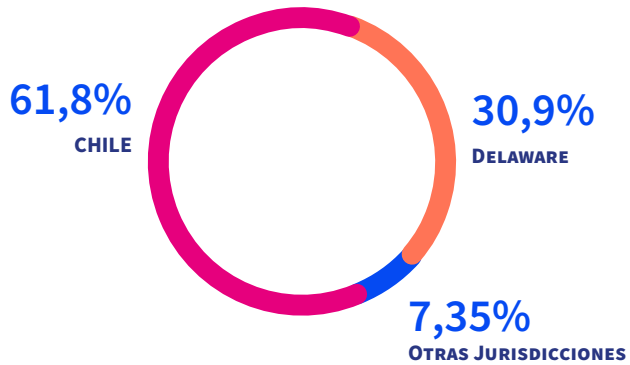
(Puedes marcas más de una)



Si bien pueden ser muchas las razones para que una startup abra filiales en otros países, la búsqueda de fondos para seguir creciendo se vuelve cada vez más preponderante. **Es por eso que acceder a mayores rondas de financiamiento es la principal razón que ha llevado a compañías a constituirse fuera de su país de origen en Latinoamérica.** En tanto que la necesidad de expandir su mercado es la segunda meta que han buscado lograr.

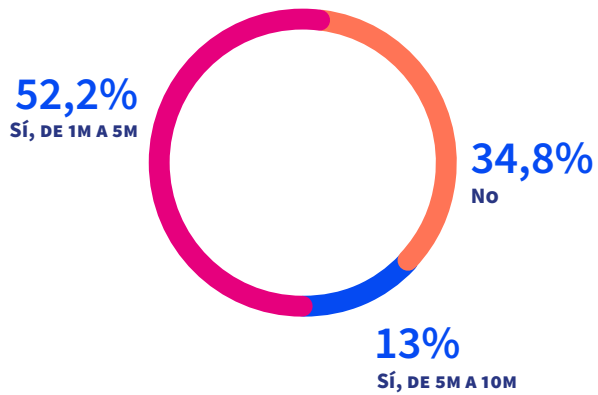
Por otro lado, son esas mismas dos razones las que esgrimen las startups que están considerando constituirse en otra jurisdicción en el futuro.

¿Dónde está constituída la matriz (entidad holding)?



Otras jurisdicciones:
Islas Caimán, Canadá, Reino Unido España, Costa Rica, Miami, Colombia.

Tu incorporación en el extranjero, ¿fue en el marco de una ronda de financiamiento?

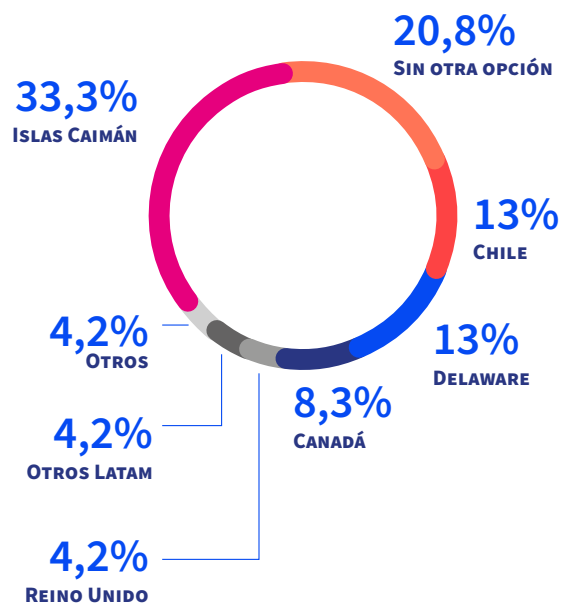


Asimismo, la elección de la jurisdicción tiene varios componentes a considerar. Cada startup debe evaluarlos según sus objetivos generales, pero también para asegurar el futuro financiamiento de parte de los fondos de VC. Delaware es la jurisdicción más elegida, mientras que el resto de las opciones, incluidas Canadá, Islas Caimán y Reino Unido, sólo han sido seleccionadas por un número menor de startups.

Ahora bien, cabe destacar que más de la mitad de las startups que se constituyeron fuera de su país de origen lo hicieron en el marco de una ronda de financiamiento, lo que refleja la necesidad de salir de la región para asegurar financiamiento fresco y de montos mayores.

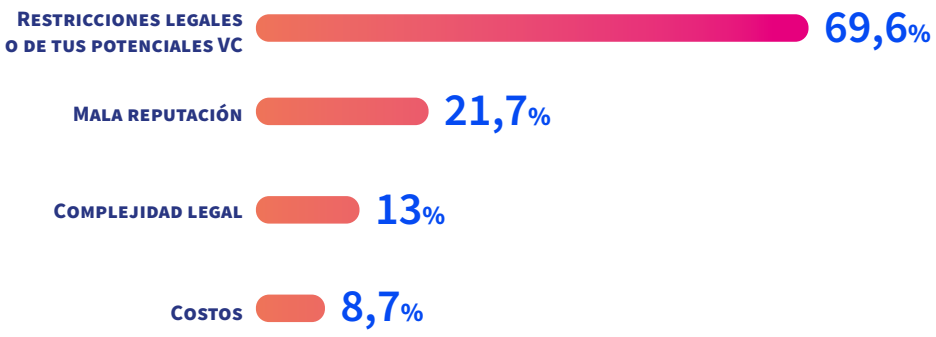
En cuanto a la posibilidad de constituirse en otra jurisdicción, las principales razones para desechar alguna en particular fueron las restricciones legales o de eventuales inversionistas. Cabe destacar que, como segunda opción de constitución, Islas Caimán se quedó con un 34,8% de las preferencias, mientras que Delaware y Chile quedaron empatados en el segundo lugar con un 13% de las preferencias.

¿Cuál fue tu segunda opción de lugar de constitución?



¿Porqué desechaste la segunda opción?

(Puedes marcas más de una)



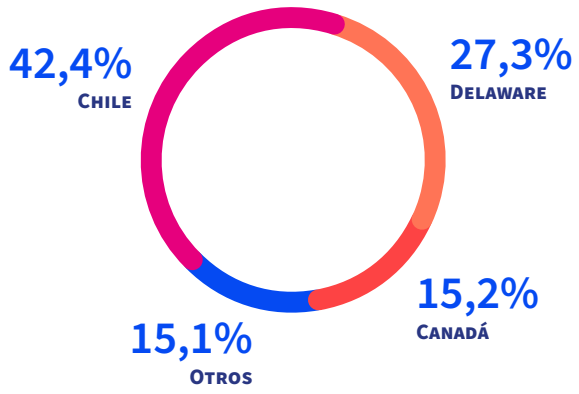
Razones para desistir de la segunda opción de elección de jurisdicción

Es posible apreciar que la jurisdicción que predomina como segunda opción de constitución es Islas Caimán, pero a la vez ha sido rechazada en la mayoría de los casos por restricciones legales o de inversionistas. Una explicación a lo anterior es que Corfo, que financia a la mayoría de los fondos de VC en Chile, restringe las inversiones en sociedades domiciliadas o residentes en países o territorios que sean considerados como “paraísos fiscales” o “regímenes fiscales preferenciales nocivos”, dentro de los cuales se encuentra Islas Caimán. Lo anterior conlleva un problema ya que algunos inversionistas y aceleradoras, como Y Combinator, entre otros, exigen a sus startups incorporar sus entidades holding en esta jurisdicción específica para invertir en ellas.

V

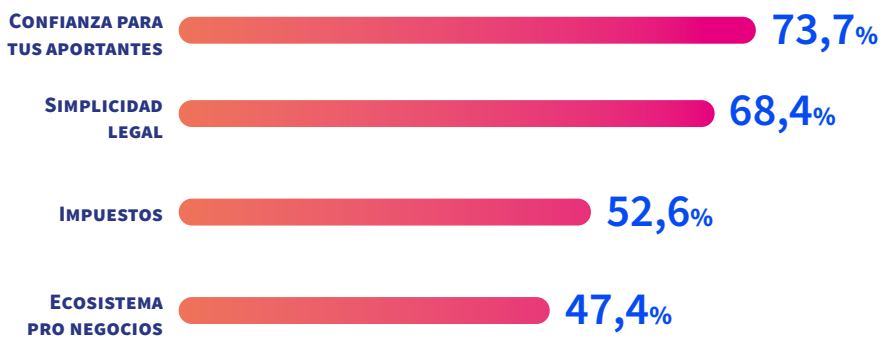
Encuesta a Fondos de VC

¿Dónde estás constituido como fondo de VC?



Otros:
Islas Caimán, Reino Unido, Perú, Bermudas y Nevis.

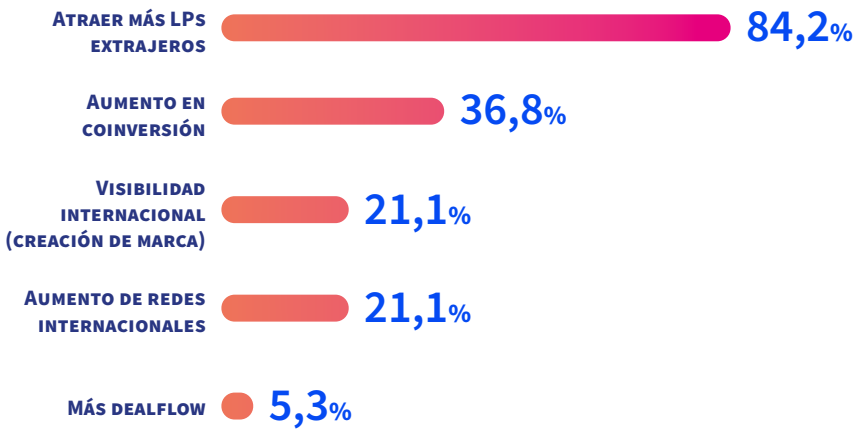
¿Por qué lo hiciste?
(Puedes marcas más de una)



Al igual que las startups, los fondos de VC también necesitan una estrategia para buscar aportantes para sus fondos. En este contexto, **el lugar en donde estén constituidos puede tener consecuencias en el tamaño de los fondos recaudados.** La confianza para los aportantes y la simplicidad legal son las principales razones que esgrimen los fondos de VC para constituirse fuera de su país de origen. Dentro de ese marco, Delaware y Canadá son las jurisdicciones que concentran la mayor cantidad de fondos que han seguido esta estrategia.

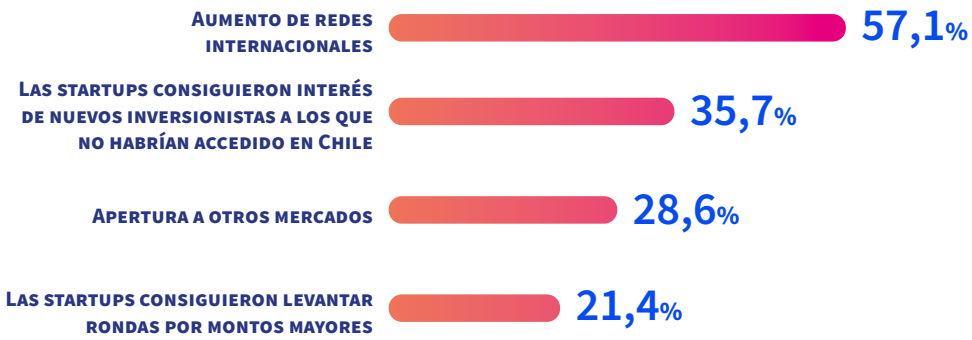
¿Cuáles son las ventajas para tu fondo al estar constituido en el lugar que elegiste?

(Puedes marcas más de una)



Estar constituido afuera ¿trajo alguna ventaja para tu portafolio?

(Puedes marcas más de una)

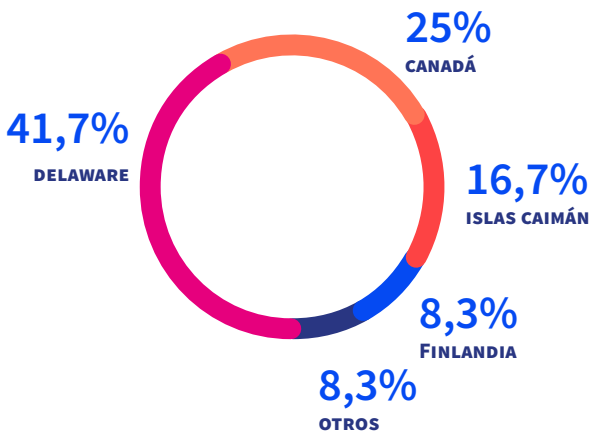


Por otro lado, la principal ventaja que ven los fondos de VC para constituirse en otras jurisdicciones es atraer más LPs extranjeros, seguido por el aumento de su coinversión, y de sus redes internacionales y visibilidad internacional, quedando estas últimas en la misma posición de preferencia.

Entre las razones que indican los fondos de VC para desistir de alguna jurisdicción en particular, se mencionan las restricciones legales y las limitaciones de eventuales aportantes, así como los costos y, en menor medida, la complejidad legal.

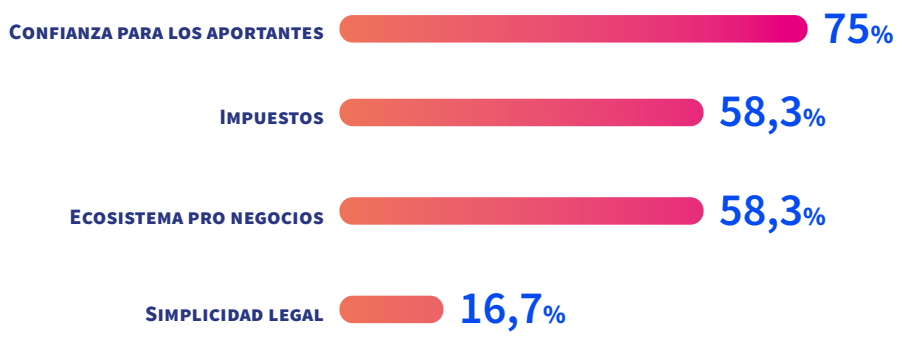
El estar constituido fuera de su país de origen no sólo trae beneficios para los fondos de VC, sino también para su portafolio. De hecho, el 57,1% de los fondos de VC encuestados aseguró que, al estar en otra jurisdicción, aumentaron las redes internacionales para su portafolio. Por otro lado, el 35,7% de los fondos de VC encuestados sostuvo que las startups en que invirtió captaron el interés de inversionistas que no se habrían interesado si es que hubieran estado constituidos en Chile.

¿Qué jurisdicción estás considerando?



¿Por qué estás considerando esta jurisdicción?

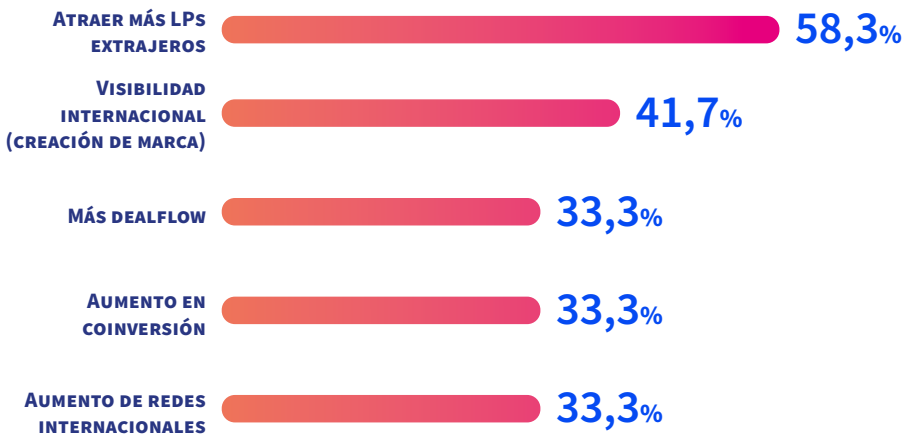
(Puedes marcas más de una)



Adicionalmente, más del 70% de los fondos de VC consultados está considerando constituir un nuevo fondo fuera de su país de origen. Delaware, Canadá e Islas Caimán son las opciones más consideradas. De acuerdo a los resultados de este estudio, las principales variables que los fondos de VC están considerando para decidir por cuál jurisdicción optar son la confianza para sus aportantes y, empatadas, materias impositivas y un ecosistema pro negocios.

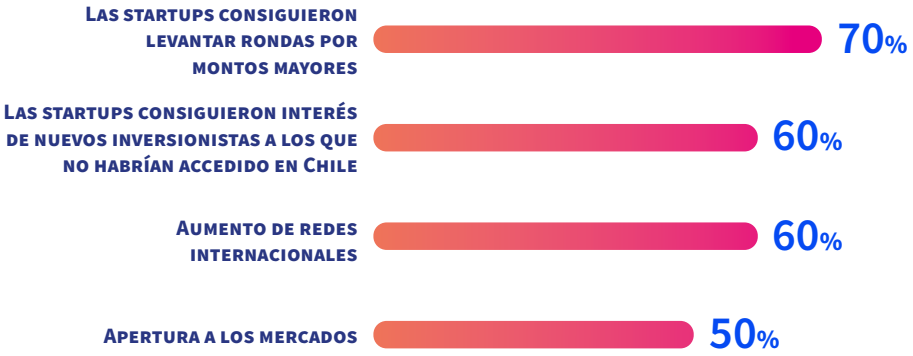
¿Cuáles son las ventajas que esperas obtener para tu fondo al estar constituido en el lugar que elegiste?

(Puedes marcas más de una)



Al estar constituido afuera, ¿qué ventajas esperas obtener para tu portafolio?

(Puedes marcas más de una)



A la hora de tomar la decisión de constituirse fuera del país, el poder atraer más LPs extranjeros es la principal razón que se menciona desde el punto de vista de los fondos de VC, mientras que la posibilidad de levantar rondas de financiamiento por montos mayores es la principal razón que se escoge desde el punto de vista de sus portafolios

VI Lugares de Constitución

En los últimos años, jurisdicciones específicas han generado condiciones propicias para la proliferación de negocios y la operación de los mismos. Estas jurisdicciones han atraído tanto a startups como a fondos de VC, en algunos casos por sus beneficios tributarios, y en otros también por una serie de atributos que les permiten operar mejor y conseguir financiamiento o aportantes con mayor facilidad.

Entre esos lugares destacan fuertemente Delaware, Canadá, Reino Unido e Islas Caimán. La elección de uno por sobre otro no sólo depende de las condiciones que ofrece cada uno, sino también del objetivo que se persigue al entrar en estas jurisdicciones, como lo es por ejemplo llegar al mercado europeo cuando se trata del Reino Unido.

En el caso de Delaware, más de un millón y medio de compañías han decidido tener su domicilio legal en este estado, incluyendo muchas de origen estadounidense. Entre ellas se encuentra más del 65% de las empresas de Fortune 500[4] y el 50% de las compañías que cotizan en bolsa en Estados Unidos[5]. El mayor atractivo que presenta este pequeño estado es el de contar con tribunales, legislación y una tradición legal que ofrecen certeza jurídica, protección y confianza[6]. Por otro lado, Delaware tiene un prestigio asegurado ante los fondos de VC de Estados Unidos y los países desarrollados. Este prestigio se da desde dos perspectivas. Por una parte, al estar constituidas en Delaware, las startups tienen acceso a VC con rondas serie A hacia arriba. Y por la otra, hay VC que tienen restricciones propias para invertir en startups que estén constituidas en territorios que no les generan confianza o que simplemente desconocen o no han operado antes. Por otro lado, el proceso de constitución es bastante sencillo y, por lo general, sólo requiere de un agente registrado local y de una dirección para recibir comunicaciones, sin que sea necesario que los founders residan o sean ciudadanos de Estados Unidos.

Por su parte, Canadá ha generado todo un sistema de visas y permisos de trabajo que facilitan a emprendedores y startups sus operaciones y oportunidades de desarrollo. Entre ellos, existe una legislación (Investment Canada Act) que permite registrar una empresa extranjera que no tenga entre sus founders a ciudadanos canadienses o residentes[7]. Aunque depende de la provincia de ese país en donde se decida la incorporación y en qué mercado operen las startups, esta jurisdicción no sólo es flexible, sino también confiable para los potenciales inversores por la baja corrupción del país y su cercanía con el mercado de Estados Unidos. Además, Canadá se encuentra en el tercer lugar a nivel mundial en términos de las facilidades que ofrece para la apertura de un negocio, según el ranking Doing Business del Banco Mundial[8]. Finalmente, Chile tiene actualmente vigente un tratado para evitar la doble tributación con Canadá, lo que opera como un incentivo adicional respecto de esta jurisdicción.

4. Delaware Division of Corporations: 2021 Annual Report.
5. Forming a Delaware Corporation.
6. Why Businesses Choose Delaware, Delaware Corporate Law.
7. Investment Canada Act.
8. Clasificación de las economías, DOING BUSINESS, Banco Mundial.

Por otro lado, Reino Unido es uno de los países que mejores condiciones ofrece para las compañías en Europa. Según el Índice de libertad económica de 2022 de la Heritage Foundation, la libertad financiera y de inversión es alta, llegando en ambos casos a 80 puntos en una escala de 0 a 100[9]. El proceso de constitución es rápido y en línea, y además el país posee una serie de beneficios tanto para los inversores como para los founders. Entre ellos, existen beneficios tributarios para inversionistas y fondos de VC[10]. Chile tiene también actualmente vigente un tratado con Reino Unido para evitar la doble tributación.

Islas Caimán, por otro lado, es atractivo porque, entre otras cosas, fomenta todo un ecosistema para empresas que operan a nivel internacional. Como resultado de ello tiene más de 115 mil compañías en su jurisdicción[11], poco menos que el doble de su población. Además, Islas Caimán ofrece una estructura que permite abrir subsidiarias bajo las reglas de EE.UU. Esto se lograr creando una empresa holding en Islas Caimán, que es propietaria del 100% de una LLC en Delaware, por ejemplo, la que opera como intermediaria de la/s compañía/s que operan en Latinoamérica. En 2022, el 47,7% de los unicornios latinoamericanos poseía una holding en las Islas Caimán[12]. Junto con lo anterior, Islas Caimán es una jurisdicción amigable desde un punto de vista impositivo.

9. Index of Economic Freedom 2022, United Kingdom.
10. Use the Enterprise Investment Scheme (EIS) to raise money for your company.
11. General Registry, Cayman Islands.
12. Latitud blog.

V Conclusiones

Desde un punto de vista de políticas públicas, Chile está en la senda correcta respecto de la creación de herramientas que reduzcan las brechas en el financiamiento de la inversión en el país. En efecto, y sin perjuicio de que todavía existe una deuda pendiente con el desarrollo de iniciativas como el fondo de fondos, la marca Venture Capital Chile y ScaleX son proyectos que van en la dirección correcta.

Más allá de la posibilidad de obtener financiamiento, la dimensión global de la economía y la necesidad de escalamiento de las compañías, entre otros motivos, hacen que la internacionalización de las startups y fondos de VC siga siendo una prioridad en la industria. En consideración a lo anterior, este estudio ha buscado contribuir a discernir las motivaciones y características de este fenómeno, destacando entre ellas las condiciones o requerimientos externos que obligan a las startups a constituirse fuera del país de origen para conseguir mayores rondas, así como también la

salida de los fondos para encontrar mayores y mejores redes. Todo ello evidencia la necesidad de internacionalización, pero también abre una oportunidad para crear condiciones que permitan un equilibrio entre la urgencia de salir a buscar mercados y redes, y la de obtener financiamiento en el país de origen.

Ello además posibilitaría que las redes buscadas, tanto por fondos como por las startups, no sólo se acerquen los países de origen, con toda la sinergia que ello conlleva, sino también que los inversionistas extranjeros aporten a las industrias de VC locales tanto inversiones como know-how.

Por otro lado, esto también abre la posibilidad de que Chile, u otro país de Latinoamérica, se vuelva atractivo como lugar de constitución, y que con ello no solo posibilite a sus propias startups conseguir rondas más grandes, sino también que atraiga a empresas de otros países.

Finalmente, el objetivo buscado es influir positivamente en la generación de las políticas públicas correctas para ayudar a continuar la senda del desarrollo del Venture Capital en el país. La evolución constante de esta industria requiere que sus instrumentos y regulaciones permitan ajustes para no detener su avance. Por ello, es necesario su constante revisión y la generación de data que permita reflejar los cambios. Otro de los objetivos de este estudio.

ACVC

Asociación Chilena de
Venture Capital

PUBLICACIONES