

# DESAFÍOS LEGALES EN UN PROGRAMA DE CORPORATE VENTURE CAPITAL

por Nicolás Casado.

En los últimos años un importante número de grandes empresas chilenas se han iniciado en el mundo del *corporate venturing* a través de diferentes mecanismos, tales como aperturas de programas de aceleración, estructuras de *company builders* o la creación de fondos de inversión privados, sólo por citar las más usuales. No obstante, la historia del *corporate venture capital* (“CVC”) nos muestra que, dado los constantes cambios macroeconómicos y geopolíticos que afectan periódicamente a las grandes empresas en sus estados financieros, es clave la formalización de un programa de *corporate venture capital* que impida el cierre de estos programas abruptamente.

Típicamente estos programas incluyen materias tan relevantes como la determinación de los objetivos estratégicos y/o financieros del programa de CVC, mecanismos de financiamiento del programa, la política de inversión y desinversión del grupo empresarial, la administración del portafolio de inversión o la política de contratación y retención de talento del equipo gestor, entre otras materias.

Desde el plano legal, existen cuatro factores elementales en esta materia: (i) la estructuración legal del brazo de capital de riesgo del grupo empresarial; (ii) los términos de inversión del CVC; (iii) el deber fiduciario de los directores designados por el CVC que asuman en la administración de ciertos *startups*; y (iv) la elaboración de un programa de opciones en favor del equipo gestor.

## 01 Estructura legal de CVC

Es posible que los primeros acercamientos de una gran empresa con el *corporate venturing* se materialicen a través de instancias preliminares de exploración, tales como convocatorias a desafíos de innovación o programas de aceleración gestionados por aceleradoras externas. Sin perjuicio de lo anterior, ante la necesidad de obtener indicadores (KPI) dentro de los primeros tres años, las grandes empresas deben decidir finalmente entre dos opciones concretas: la constitución de una filial controlada por su matriz corporativa (*corporate venture capital* interno), o bien la creación de un fondo de inversión privado, bajo la administración de gestores y aportantes externos (*corporate venture capital* externo).

“

**Más allá de las diferencias evidentes que existen entre ambas figuras con respecto a su gobernanza corporativa y su régimen tributario, el factor clave a determinar es el grado de independencia que debe tener el brazo de capital de riesgo del grupo empresarial con su matriz.**

”

Por citar solo un ejemplo, existe una diferencia radical de *pros & cons* (ante la necesidad de financiamiento del CVC) en requerir un aumento de capital a la matriz operativa, o bien efectuar un capital *call* a los aportantes.

## 02 Términos y condiciones de inversión

En Chile los términos de inversión de un *venture capital* (“VC”) con los de un CVC no son tan distintos en-

tre sí, y por lo mismo la mayoría de las condiciones de inversión se repiten, aunque existen algunas excepciones que resulta conveniente despejar ex ante. Uno de los términos de inversión más utilizados por los CVC tiene relación con los derechos de primera oferta o el otorgamiento de una opción de compra en su favor, esta última normalmente limitada en cuanto a su plazo y ejercicio. Para el primer caso, la justificación podría estar asociada a bloquear una eventual adquisición de *startup* por parte de un competidor del CVC, o en el segundo caso, de integrar dicho emprendimiento a una unidad de negocios de la matriz operativa, como consecuencia del buen rendimiento financiero del *startup* o la conveniente implementación de su tecnología en alguna unidad de negocios.

No obstante, ambos términos de inversión no son estándar para una ronda de inversión de VC puesto que limitan el espectro de empresas que pudieran adquirir a dicho emprendimiento, y por ende reducir la expectativa de un exit, que en un 90% de las veces se efectúa con operaciones de fusión o adquisición de empresas (M&A).

## Imparcialidad de los directores designados

Dadas las particularidades de algunas rondas de inversión, el CVC podría tener la opción de designar un director en uno de los startups del portafolio, debiendo cumplir este director con los deberes fiduciarios legalmente aplicables a su condición. El problema surge entonces cuando la persona designada para tales efectos es parte de la misma estructura de la matriz operativa, existiendo una línea bastante delgada con respecto a los intereses finales que podría tener dicho director, quien en todo caso debería cumplir íntegramente los deberes de diligencia, cuidado y lealtad requeridos normativamente.

**El asunto además puede escalar cuando el mismo director designado para dicha startup sea a la vez director o ejecutivo principal de la matriz operativa, pudiendo gatillarse además ciertas conductas atentatorias contra la libre competencia, vía *interlocking* u otras similares.**

## Plan de opciones

Quizás uno de los aspectos más relevantes para el inicio de un programa de *corporate venture capital* tiene relación con la contratación y retención de talento del equipo gestor que estará a cargo de la administración del portafolio de inversión, entre los cuales destacan el gerente de innovación, el portafolio manager y los analistas de inversión. Dado que los CVC no gozan del *carried interest* propio del capital de riesgo tradicional, es normal que se deba entonces generar una estructura de bonos y/o el otorgamiento de *stock options* para recompensar al equipo gestor ante un rendimiento sobresaliente del programa.

El problema de esto último podría darse desde una arista laboral, con la asimetría de incentivos y remuneraciones que pudiera producirse entre el equipo de innovación con respecto al resto de los trabajadores de la matriz operativa.

En conclusión, la necesidad de crear y redactar un programa de *corporate venture capital* es vital para las grandes compañías a fin de que se vean como programas de largo plazo y cuyas expectativas de retornos financieros puedan cumplirse luego de llegada la fase de resciliación del programa. Para que ello sea posible, las temáticas legales expuestas son imprescindibles de resolver previo a la consumación del éxito.



**Por Nicolás Casado N.**  
Socio MC&R Abogados.