

CÓMO EVOLUCIONARON LAS PREFERENCIAS DE LOS FONDOS DE CAPITAL DE RIESGO, RESPECTO DEL PERÍODO 2020-2022

Viene nuevo ciclo favorable a la inversión en *startups*: ¿qué será distinto esta vez?

El mercado anticipa un nuevo ciclo favorable para la inversión en *startups*, luego de que al *boom* de 2020-2022 lo sucediera una fase de escasez de capital disponible para la inversión de riesgo. Y las señales son claras: el balance de la Asociación Chilena de Venture Capital ya mostró un repunte en 2025 y en las últimas dos semanas, varios emprendimientos latinoamericanos han levantado montos significativos; sin ir más lejos, el lunes, la argentina Humand captó US\$ 66 millones en una serie A.

Pero todo parece indicar que esta nueva etapa favorable será diferente a la anterior. De hecho, los inversionistas han cambiado significativamente los criterios de evaluación. "Existe un fuerte énfasis en negocios que ya sean rentables o que estén muy cerca de serlo, priorizando el EBITDA y la sostenibilidad financiera. Este cambio responde en gran medida a la forma en que se invirtió durante 2020-2021, cuando el crecimiento acelerado era el principal objetivo, incluso por encima de la rentabilidad. Actualmente, se busca eficiencia, disciplina y modelos de negocio sólidos", señala Patricio Rojas, director ejecutivo de Endeavor Chile.

Todo parece indicar que las reglas del juego cambiaron. Resiliencia, capacidad de adaptación y una buena gobernanza serán claves para el inversionista que sale de compras. FABIOLA ROMO PINO

MENTALIDAD DE MARATÓN

Asimismo, un equipo fundador resiliente vale oro. "Si antes se premiaba una mentalidad de 'carrera de 100 metros', hoy se busca una 'de maratón'. Los inversionistas quieren equipos capaces de adaptarse a entornos cambiantes, optimizar recursos, superar momentos complejos y construir empresas con visión de largo plazo", comenta Rojas.

Según Diego Balestra, socio líder de Consultoría de KPMG Chile, en 2020, predominaba una lógica de crecimiento acelerado, con foco en expansión de mercado, narrativa tec-

nológica y potencial de escalamiento. "La abundante liquidez y el bajo costo del capital favorecían apuestas más agresivas y tolerancia a pérdidas prolongadas", afirma.

Sin embargo, este año el foco está en los fundamentos y, en este ámbito, al igual que Rojas, destaca el impacto de la resiliencia. "En un entorno marcado por mayor volatilidad económica, tensiones geopolíticas y presión regulatoria, los inversionistas priorizan modelos de negocio resilientes, generación real de flujo de caja, disciplina financiera y capacidad de ejecución bajo escenarios inciertos", detalla.

Junto con esto, el especialista valora variables estructurales como gobierno corporativo sólido, gestión integral de riesgos, ciberseguridad, cumplimiento regulatorio y criterios ESG. "La capacidad de anticipar escenarios, adaptarse a nuevas regulaciones y proteger la continuidad operacional ya no es un 'plus', sino una condición básica para acceder a capital en buenas condiciones", dice.

Para Cristian Guardia, inversionista ángel y cofundador de Add Venture Capital, ahora también hay más precaución de los inversionistas al evaluar el costo de una *startup* que quiere expandirse a otros mercados, por las complejidades de cada país. "Una empresa que se quiera mover de Chile a México, Perú o Colombia, tiene que dedicar una buena parte de plata a temas regulatorios; hay temas de idiosincrasia; es una posta en cada país", dice.

EL FACTOR IA

La inteligencia artificial no estaba de moda en el ciclo positivo anterior, por lo que las *startups* que la incorporaban tenían una ventaja. Eso también cambió. "Ya no basta con mencionar la IA como tendencia; lo relevante es cómo mejora de manera concreta el producto, la eficiencia operativa, la propuesta de valor o la ventaja competitiva", explica Rojas.

Para José Campos, socio líder de M&A en Deloitte, las valorizaciones "récord" también son parte del pasado. Los empresarios locales prefieren cerrar una venta razonable ahora, que arriesgarse a más años de volatilidad. "Esto facilita el cierre de transacciones, al existir

una mayor convergencia en expectativas de precios debido al acercamiento de brechas de valorizaciones entre compradores y vendedores", argumenta.

Además, cree que será cada vez más frecuente ver fusiones y adquisiciones de carácter transformacional, es decir, empresas grandes que compran *startups* para incorporar nuevas capacidades.

Por su parte, Eugenio Cantuarias, socio fundador de AcelerLatam, cuyo foco principal son *startups* en etapas presemilla y semilla, cree que la IA vino a desordenar todo de nuevo: "Creo que el entusiasmo por esta tecnología y sus implicancias son fascinantes. Hay abundancia de capital para todo lo que tenga que ver con IA y eso está empujando hacia arriba los precios".

En este sentido, es tajante: "Si no estás usando real y efectivamente la IA, no estás jugando". Ahora, comparando 2020 con 2026, hay variables transversales a la hora de evaluar: la calidad del equipo, el tamaño de mercado y la estrategia del equipo para atacar con tecnología e innovación no han cambiado.

"Obviamente, creo que todos aprendimos de un ciclo que pasó hace tan poco, por lo que la calidad, la eficiencia, la disciplina y la repetibilidad son factores clave. Siempre lo fueron, pero en 2020 se premiaba promesa más velocidad; en 2026 se premia promesa más evidencia temprana de calidad, eficiencia y repetibilidad", detalla Cantuarias.

LA DISPONIBILIDAD DE CAPITAL PUEDE VOLVER A CERO

Patricio Rojas plantea que los inversionis-

tas están buscando modelos que generen valor real a cada cliente y donde la estructura de ingresos y costos permita escalar de manera rentable y sostenible.

"Al mismo tiempo, la disciplina financiera y un buen *governance* son fundamentales. Hoy se asume que la disponibilidad de capital puede volver a cero en cualquier momento, por lo que es indispensable cuidar cada peso, priorizar eficiencia y mantener procesos claros de toma de decisiones. Los inversionistas buscan equipos que sepan administrar el capital con responsabilidad", enfatiza Rojas.

Diego Balestra, de KPMG, también destaca la capacidad de generar flujo de caja, demostrar rentabilidad en plazos razonables y contar con estructuras de gobierno corporativo y gestión de riesgos robustas.

"Asimismo, la evidencia de tracción real, clientes recurrentes, métricas operativas consistentes, eficiencia en costos y uso estratégico de tecnología, tendrá más peso que los planes proyectados. La adopción de IA y herramientas digitales, por ejemplo, será valorada en la medida en que impacte productividad, experiencia de cliente o reducción de riesgos, no solo como discurso innovador", comenta el ejecutivo de la consultora.

En cambio, perderán relevancia las narrativas basadas exclusivamente en tendencias tecnológicas, el crecimiento sostenido solo por financiamiento externo o valorizaciones desconectadas de los fundamentos del negocio. "En este entorno, la disciplina, la resiliencia y la capacidad de ejecución pesan más que la promesa", concluye Balestra.

