

“BRECHAS DE ACCESO A FINANCIAMIENTO PRIVADO EN LAS INDUSTRIAS CREATIVAS EN CHILE”¹

Juan José Price Elton

¹ Este documento corresponde al informe final encargado al autor en el marco de la consultoría que él (en calidad de Jefe de Proyecto) y Claudio Bravo-Ortega y Bruce Seaman (en calidad de asociados) realizaron al programa Chilecreativo, de Corfo. La publicación o reproducción de este documento o sus partes debe ser autorizada expresamente por Corfo y el/los autores a

INTRODUCCIÓN	3
EL PROBLEMA DE LAS DEFINICIONES	7
ENTENDIENDO EL PROBLEMA DE ACCESO AL FINANCIAMIENTO	11
ANTECEDENTES	11
FUENTES DE FINANCIAMIENTO	15
DEUDA Y CAPITAL	16
CROWDFUNDING	19
EL CICLO DE FINANCIAMIENTO	21
ANALISIS DE BARRERAS DE FINANCIAMIENTO	23
CUESTIONARIO Y PERSONAS ENTREVISTADAS	23
ANALISIS DE BARRERAS	27
FUENTES DE FINANCIAMIENTO ACTUALES	30
¿DEBIERA INTERVENIR EL ESTADO? ¿CÓMO?	36
ANTECEDENTES (YA VISTOS)	36
INSTRUMENTOS DE INTERVENCION	38
SUBSIDIOS (GRANTS Y VOUCHERS)	38
FONDOS DE GARANTÍA	38
TAX INCENTIVES: BENEFICIOS TRIBUTARIOS	39
GENERACIÓN DE INFORMACIÓN	40
MATCHFUNDING (MATCHED CROWDFUNDING)	43
INTERVENCIÓN ACTUAL EN CHILE	43
INSTRUMENTOS DE LA GIF DE CORFO	43
EXPERIENCIAS INTERNACIONALES	46
GRANTS (APOYO NO REEMBOLSABLE)	46
INCENTIVOS TRIBUTARIOS	46
GARANTIAS Y OTROS INCENTIVOS AL FINANCIAMIENTO PRIVADO	47
CROWDFUNDING	51
CROWDFUNDING TRADICIONAL	51
CROWDFUNDING + DEUDA O EQUITY	53
MATCHFUNDING: CROWDFUNDING + DONACIONES Y/O SUBSIDIOS	55
¿POR QUÉ SUGERIMOS EXPLORAR EL CROWDFUNDING (Y EL MATCHFUNDING)?	56
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	58
BIBLIOGRAFÍA	65

INTRODUCCIÓN

El acceso a fuentes de financiamiento es sin duda necesario para emprender en cualquier ámbito productivo. Pero distingamos, para comenzar este informe, entre necesidad privada y conveniencia social. Desde el punto del interés social, cualquier persona u organización que realice una actividad que genere beneficios sociales mayores a los correspondientes costos sociales debiera contar con financiamiento de la comunidad, tanto para costear la inversión inicial como la operación y los planes de crecimiento. ¿Pero podemos tener confianza en que la banca y los inversionistas se comprometerán con emprendimientos que no generan un beneficio privado mayor al correspondiente costo privado? La respuesta es obvia: no. No le pidamos peras al olmo.

Si como comunidad queremos que alguien financie algo que para él no es rentable porque hay beneficios que él no obtiene pero que la sociedad sí obtiene (se trata de proyectos que generan una externalidad positiva, es decir un valor social que no es completamente apropiable por parte de quien aporta el financiamiento) entonces debemos complementar ese financiamiento privado con financiamiento colectivo (y el subsidio del Estado es, veremos, sólo un tipo de financiamiento colectivo).

Comenzamos planteando esta discusión, bastante obvia, pues existe una confusión importante a nivel de las políticas públicas en lo que se refiere a las definiciones del llamado sector creativo (definiciones que, en definitiva, establecen sus límites) y esa confusión genera a su vez otra respecto a si el valor generado por cada actividad es o no apropiable. El sector cultural no es lo mismo que el llamado sector de las industrias creativas. Uno podría, más bien, y siguiendo a Throsby (2008), señalar que el primero es un subconjunto del segundo². Y en esta línea es en general cierto que las mencionadas externalidades se dan más en el primer sector que en el segundo. En el segundo capítulo hacemos referencia a esta discusión sobre definiciones, la que, adelantamos, tiene consecuencias fundamentales desde el punto de vista de las brechas de financiamiento que “enfrentarían” (está por verse) algunas actividades creativas y del “eventual” rol que le cabe al Estado en su remedio.

Concretamente, veremos que **muchas actividades basadas en el conocimiento y la creatividad suelen generar beneficios sociales mayores a los privados. Este es el caso de algunas de las llamadas industrias creativas, pero, conviene advertir, no de todas. Veremos hasta qué punto es cierto que existen brechas de financiamiento en cuatro subsectores de las industrias creativas que han sido priorizados por el Programa Chile Creativo: editorial, música, diseño y audiovisual.** Incluimos también una breve

² Esto es adoptando una definición funcional de cultura (bienes que tienen ciertas características) más que una definición antropológica social, como hace, por ejemplo, UNESCO. La definición funcional permite tratar a la cultura como objeto de análisis desde el punto de vista económico (ver Benavente y Price 2011).

referencia a la industria de los videojuegos, la que algunos consideran parte del audiovisual pero que aquí consideramos, en algunas secciones, separadamente.

Es cierto que la intervención pública no se justifica, desde el punto de vista económico, exclusivamente por la existencia de externalidades. Esta es sólo una de las llamadas “fallas de mercado”³. Otra fuente de fallas de mercado es la falta de información, o la disponibilidad de ésta en términos muy limitados. Cuando esto ocurre, y veremos que éste suele ser el caso en el caso de muchas actividades creativas, el financiamiento privado no está disponible para actividades que tienen una rentabilidad privada atractiva pero que no es plenamente observable (y previsible) para el financista (sea éste un prestamista o un inversionista⁴). No es que las externalidades positivas no estén presentes en estas actividades; lo están, pero están muy lejos de ser el principal factor explicativo de las barreras que enfrentan los emprendedores para acceder al financiamiento. El principal factor, veremos, es la falta de información. Consecuentemente, veremos también, el apoyo público no reembolsable (i.e. en la forma de subsidios) debe darse en pequeñas dosis, reservando el esfuerzo público para la generación de información (lo cual incluye la capacitación en una serie de ámbitos) y para otras intervenciones que alienten el financiamiento privado, en la forma de inversión y crédito. Estas apreciaciones encuentran sólido respaldo en la literatura económica y en la opinión de todos quienes fueron entrevistados en el marco de esta consultoría (inversionistas, representantes de la industria bancaria, funcionarios públicos, académicos expertos en el sector y emprendedores).

También ocurre que las industrias creativas pueden ser una fuente de crecimiento económico de largo plazo, y que pese a eso las señales de mercado no son suficientes para impulsarlas. **No se trata de invocar, como comúnmente se hace, la capacidad “actual” de generación de actividad, empleo e inversión como una razón para destinar recursos públicos a este sector sino de ver hasta qué punto existe una diferencia significativa entre su capacidad de crecimiento potencial y la efectiva (actual) y, si ése es el caso, hasta qué punto la intervención pública puede, de manera costo efectiva, impulsar la convergencia entre ambas tasas.** Un ejemplo concreto de esto es lo que ocurrió en El Reino Unido hace casi una década. Ese país decidió apoyar con mucha fuerza las industrias creativas cuando, luego de la crisis de 2008, que mantuvo al país en recesión durante dos años, el gobierno encargó estudios técnicos con el fin de analizar las fortalezas relativas de distintos sectores. De acuerdo a este análisis, el gobierno británico entendió por industrias creativas todas aquellas que tuvieran un alto contenido creativo, que hicieran uso de nuevas tecnologías de información y comunicación, especialmente digitales, y en las que la propiedad intelectual fuese una fuente importante de valor (e.g. desde la industria audiovisual

³ Decimos que el mercado falla cuando no logra enviar señales correctas a consumidores y productores para que, actuando libremente, asignen los recursos productivos a aquellos usos que tienen mayor valor para la sociedad. La sociedad no alcanza, en presencia de estas fallas, lo que en términos técnicos se denomina un óptimo de Pareto, vale decir una situación en la que se agotan todas las posibilidades de ganancia social dados los recursos existentes.

⁴ Veremos que la distinción entre inversionistas y prestamistas es fundamental.

hasta las agencias de marketing digital y los productores de software). Estos estudios no sólo confirmaban que el sector era resiliente sino que sugerían que podía crecer mucho más si se resolvían, con una intervención pública “temporal”, aunque agresiva, los cuellos de botella en materia de financiamiento⁵.

Uno puede referirse a las particularidades de las empresas creativas desde muchas ópticas pero en este trabajo nos interesa analizar aquellos aspectos que incidirían en la prevalencia de obstáculos relevantes para acceder al financiamiento. Aquí los análisis de Caves (2000) y Towse (2010) tienen especial valor. También debemos entender que **estamos frente a un sector heterogéneo en términos del tamaño de los oferentes que en él participan, desde empresas unipersonales (algunas incluso informales) hasta grandes multinacionales. Cuando se analiza las fuentes de financiamiento de las que cada una de estas firmas dispone observamos diferencias significativas;** por ejemplo, las grandes empresas privadas se financian a través de deuda e incluso compiten con empresas de otras industrias por financiamiento accionario. Las empresas de menor tamaño, en cambio, dependen de sus propios beneficios para mantenerse en el negocio. Las empresas muy pequeñas, en ámbitos como la artesanía, las artes visuales y el sector editorial, pueden sobrevivir con una combinación de honorarios e ingresos de ventas, royalties (derechos de autor), subsidios y capital propio, al menos hasta que tengan éxito en el mercado.

El desafío de política pública es en este tema, veremos, particularmente complejo, no sólo desde el punto de vista técnico sino sobretudo conceptual. En efecto, desde el punto de vista de las definiciones que entrega la literatura especializada y que han adoptado distintos países al momento de definir estrategias públicas de apoyo a la llamada economía creativa, los cuatro subsectores priorizados por el Programa Chile Creativo tienen características tales que tanto el tipo de financiamiento requerido por cada uno como las justificaciones para la intervención pública varían.

En primer lugar proponemos una clasificación de las fuentes de financiamiento. Luego, basándonos en reportes oficiales y en las entrevistas que hemos realizado a ejecutivos de la banca, inversionistas, académicos y representantes de estos cuatro sectores, describimos la situación de Chile en este ámbito: presentamos los instrumentos públicos y las fuentes de financiamiento privadas disponibles y realizamos un análisis de su uso por parte de estos mismos sectores. Veremos que la industria bancaria y los inversionistas no se involucran de manera activa en este sector, aunque por razones diferentes.

También revisamos una serie de experiencias internacionales que promueven el desarrollo de esas mismas fuentes de financiamiento. En la quinta sección nos referimos a si las políticas públicas vigentes están o no justificadas, y realizamos una serie de propuestas.

⁵ Fuente: Entrevista sostenida por los autores con Tim Evans (funcionario de Creative England y Director del programa Equity Investment, administrado por ese organismo).

En la sección final presentamos las conclusiones y realizamos una serie de recomendaciones, las que, adelantamos, se dan en los siguientes tres ámbitos: crowdfunding (estímulo a la industria del crowdfunding, tanto en la forma de fondos de capital como de deuda, promoviendo el llamado matchfunding); propiedad intelectual (e.g. capacitación para uso de acuerdos de preventa y derechos de propiedad intelectual como fuentes de garantía; creación del copyright box; cambios al sistema de registro del Departamento de Propiedad Intelectual de la DIBAM; y generación de información); y venture capital (participación minoritaria y temporal del Estado en fondos de capital de riesgo).

EL PROBLEMA DE LAS DEFINICIONES

El primer problema que surge al intentar comprender las dinámicas económicas en general, y el problema de financiamiento en particular, de este sector es establecer claramente las fronteras del mismo.

En este ámbito no hay acuerdo. Caves (2000), en su famoso libro *Creative Industries: Contracts between art and commerce*⁶, define a las industrias creativas como aquellas que “producen bienes y servicios que comúnmente asociamos con cultura, arte o simplemente entretenimiento”. Estas industrias incluirían la publicación de libros y revistas, las artes visuales (pintura y escultura), las artes escénicas (teatro, ópera, conciertos y danza), la industria discográfica, cine, televisión e incluso la moda, juguetes y juegos (incluidos los videojuegos).

La definición de Caves (2000) enfatiza la idea de que las industrias culturales pueden ser concebidas como un subconjunto de las creativas, lo cual es consistente con el modelo de círculos concéntricos, desarrollado por Throsby (2008) en un trabajo a estas alturas famoso y que propone una clasificación de actividades que ha sido adoptada, con algunas modificaciones, por la Estrategia Nacional de Fomento a la Economía Creativa de Chile. Este modelo se refiere a las llamadas “industrias culturales” y plantea que es el valor cultural de los bienes involucrados el que da a estas industrias su sello distintivo; a mayor contenido cultural incorporado en los bienes que produce una determinada industria, mayor es la validez de la inclusión de ésta dentro del conjunto de industrias culturales. Las ideas creativas se originan en el ‘core’ en la forma de sonidos, imágenes y textos, y se transmiten (difunden) a otras industrias, disminuyendo el contenido cultural como proporción del valor total de la producción a medida que nos movemos más lejos del centro⁷.

De acuerdo a ambos autores, estaríamos en presencia de bienes que tienen contenido tanto cultural como no cultural (bienes conjuntos) y cuyo valor de uso (funcionalidad) varía directamente en la medida que pasamos del ámbito cultural al ámbito más amplio de las industrias creativas (los bienes culturales tienen valor como transmisor de mensajes y contenido simbólico e ideas pero los creativos tienen además un valor funcional).

Distintos países y organizaciones han clasificado a estas industrias siguiendo distintas definiciones y modelos teóricos. El concepto de industrias culturales comenzó a ser usado en el Reino Unido durante los ochentas. Luego, en 1994, un reporte oficial del gobierno australiano (Creative Nation 1994) delineó una política cultural orientada a atender tanto las artes como sus vínculos con nuevas tecnologías de comunicación e

⁶ Este libro fue el primero en abordar desde el punto de vista económico y de manera profunda la forma como estas actividades se organizan. Lo hace aplicando un análisis microeconómico, de organización industrial y teoría de contratos.

⁷ No especifica cuál es el vehículo de transmisión de esas ideas desde el core a otras industrias. Algunos autores han propuesto que el capital humano puede actuar como ‘transmisor’ de ideas creativas pero no existe evidencia que respalde claramente esta presunción (Bakhshi et al 2008)

información. Fue entonces cuando el término “industrias creativas” comenzó a aparecer en el debate de política cultural, aunque fue en 1997, y nuevamente en el Reino Unido, en el marco de la creación del Creative Industries Task Force en el Ministerio de Cultura, Medios y Deportes (DCMS), que comenzó a hacerse referencia formal a este nuevo concepto⁸. Hoy podemos distinguir los cuatro siguientes modelos canónicos: el modelo del DCMS⁹ en el Reino Unido (DCMS 2001), el modelo WIPO¹⁰, que enfatiza la importancia de los derechos de autor (copyright) (WIPO 2003), el modelo de la UNESCO y el mencionado modelo de círculos concéntricos (Throsby 2008).

Con todo, vemos que hay diferencias en estos modelos en dos aspectos centrales:

- (i) algunos hacen mención a las industrias culturales mientras otros le atribuyen a éstas el apelativo “creativas”. En el caso de la definición del DCMS, por ejemplo, en la definición no aparece el calificativo cultural para describir a este sector, aunque es innegable que todas las industrias contenidas en esta definición producen bienes y servicios con valor cultural. En esto el Reino Unido (al igual que otros países) se diferencia de la mayoría de los países de Europa Continental, y de organizaciones como la UNESCO, que como hemos visto, utilizan el calificativo “culturales” para referirse a estas industrias.
- (ii) En segundo lugar, cada uno de estos modelos da lugar a un conjunto diferente de industrias. En efecto, el modelo DCMS considera los siguientes sectores: publicidad, arquitectura, literatura, artesanía, diseño, moda, música, artes escénicas, software, TV y Radio, y videojuegos. El modelo WIPO, por su parte, es menos restrictivo, pues define estas industrias solamente en función de la importancia que en ellas tiene el copyright.

Existe, sin embargo, un conjunto de industrias común a todos estos modelos (core común), el que incluye a la industria cinematográfica, la literatura, la música, las artes visuales, la artesanía, el teatro y la danza.

Las consecuencias de esta discusión conceptual para el problema del financiamiento son obvias si entendemos que el tipo de financiamiento con que contará cada actividad productiva tiene directa relación con el tipo de valor que esa actividad genera. No discutiremos acá las distintas fuentes de valor de las llamadas industrias creativas. Desde el punto de vista de los objetivos de este trabajo, baste señalar que el balance entre valor comercial (apropiable) y cultural (no necesariamente apropiable) es distinto en cada uno de estos subsectores. De acuerdo a las definiciones presentadas, al transitar desde el ámbito cultural más tradicional a las industrias

⁸ También se puede hablar de un tránsito por conveniencia (para hacer más visibles las industrias culturales a fin de lograr consenso político para apoyarlas con recursos públicos) o de algo que se dio a propósito del desarrollo de las nuevas tecnologías de información y comunicación (TICs), incluyendo Internet y la digitalización de muchos medios (ver Hölzl 2005, O'Connor 1999, Cunningham 2001 y Garnham 2005).

⁹ Department of Culture Media and Sport (Reino Unido).

¹⁰ World Intellectual Property Organization.

creativas definidas en un sentido más amplio, el espacio de política pública se restringe y los instrumentos óptimos son otros; el Estado, veremos, ya no está llamado a ser sólo una “caja pagadora” de subsidios directos para el sector (Benavente y Price 2012).

Así, en el ámbito de los bienes culturales la sociedad reclama la intervención pública pues el valor cultural no es reductible a términos económicos y muchas fuentes de valor de los mismos no se expresan en mercados definidos. Pensemos en un museo público, en las lenguas ancestrales, en danzas típicas y en la conservación de sitios históricos y monumentos. En este ámbito el solo estímulo de la producción, por medio de instrumentos directos (e.g. subsidios) o indirectos (e.g. franquicias tributarias) está plenamente justificado, y debe ser complementado con políticas que estimulen la participación (e.g. educación artística) cuando el valor cultural depende también de esta participación. Pero cuando el foco de la política pública está representado por la creación de valor a nivel de industrias bien definidas, en las que muchas veces el objetivo de maximización de ganancias es claro, y para las cuales existe una demanda real y mercados bien definidos, los instrumentos de política deben ser otros. ¿Cuáles? La respuesta a esta pregunta requiere primero entender a estas industrias (este es un animal diferente) a fin de visualizar espacios de intervención y diseñar las formas de apoyo más adecuadas.

Cada fuente de financiamiento está interesada en captar distintas dimensiones de valor. Un inversionista interesado sólo en el retorno financiero (hay también inversionistas que tienen objetivos más amplios y complejos) estará interesado en el valor comercial apropiable de la actividad en la que invierte; al momento de tomar su decisión de inversión le importa poco si la actividad contribuye a aumentar la excelencia artística o la imagen del país¹¹. En el caso de un prestamista (e.g. banco comercial), lo que importa es la probabilidad de repago del préstamo. En el caso de actividades que tienen un retorno esperado seguro y que presentan flujos de ingreso neto relativamente estables, asociados a un modelo de negocio probado y que además cuentan con garantías para respaldar la obligación, el financiamiento bancario será una posibilidad. Por el contrario, en el caso de muchas iniciativas emprendidas por los cuatro sectores que son objeto de análisis de este informe, es poco lo que uno puede esperar de la industria financiera tradicional. No es que los prestamistas bancarios sean (necesariamente) personas ruines e insensibles; ellos simplemente buscan recuperar lo que prestan (pues no es de ellos, sino de los depositantes) y un retorno para cubrir los costos asociados a realizar dicha actividad, siendo algunos de esos costos los llamados “costos de transacción”. Nos referiremos más adelante a este tema y veremos que en la reducción de dichos costos de transacción la política pública puede ayudar, con el consecuente beneficio para los emprendedores creativos (mayor probabilidad de conseguir financiamiento bancario y/o en mejores condiciones).

¹¹ Repetimos que estos pueden también ser objetivos buscados por el inversionista pero para nuestro análisis es un buen punto de partida suponer que no lo son.

chile
creativo
ideas que valen

ENTENDIENDO EL PROBLEMA DE ACCESO AL FINANCIAMIENTO

ANTECEDENTES

Es común escuchar “¿por qué los bancos no financian estas actividades, si son tan importantes y muestran lo que somos como país (es el caso del cine, la literatura o la música nacional, por ejemplo)?”, o “¿por qué no cuentan con financiamiento público, si crean tanta actividad y generan tanta inversión y empleo (es el caso, por ejemplo, de los videojuegos y las series de TV)?”.

Aquí estamos frente a una confusión de conceptos de tal nivel que cuesta creer que se haya apoderado de niveles de la administración pública que toman decisiones en materia de asignación de subsidios. Si estamos hablando de los bienes a los que hace referencia la primera pregunta, muchas veces se justifica que el Estado destine recursos para que sean producidos, simplemente porque existe una parte del valor de estos bienes que el privado que los financia no se apropia en la forma de un beneficio, pero a la sociedad le interesa que sean producidos. Por el contrario, los bienes a que hace referencia la segunda pregunta generan beneficios apropiables por parte de quien los financia, por lo que son las fuentes privadas (veremos que no necesariamente la banca) y no las estatales las que deberían estar interesadas en financiar estas actividades. Ciertamente que podemos generar actividad económica “a punta” de subsidios pero, si no contamos con una evaluación rigurosa de los costos y beneficios involucrados, estaremos en muchos casos haciendo un “negocio social” poco conveniente.

Una de las preguntas que nos interesa desde el punto de vista de este trabajo es por qué proyectos que tienen una rentabilidad privada atractiva no consiguen financiamiento privado.

La evidencia sugiere que en el caso de las industrias creativas el acceso a fuentes de financiamiento es limitado, incluso en el caso de actividades y proyectos que tienen una rentabilidad privada “esperada” atractiva. La literatura también sugiere que los principales factores explicativos de esta realidad son: la falta de historia productiva (de la empresa y del emprendedor); la ausencia de colateral (garantías); los elevados costos de transacción; el riesgo y la incertidumbre (veremos que se trata de conceptos diferentes); y el hecho de que la inversión inicial además de ser cuantiosa es en general “hundida”. A continuación nos referimos a estos aspectos, deteniéndonos más en algunos de ellos, por ser especialmente relevantes¹².

- (i) **Incertidumbre y riesgo:** La incertidumbre es un factor característico de las industrias creativas, al punto que Caves (2000) acuñó el término “nobody

¹² Contrariamente a lo que algunos argumentan, en el sector de las industrias creativas las asimetrías de información no son relevantes. Lo que hay, en palabras de Caves (2000) no es “asimetría (distribución desigual) de la información” sino “ignorancia simétrica” (nobody knows).

knows” para indicar una propiedad de este sector que indica que el comportamiento pasado no es un indicador confiable de la demanda futura¹³.

En este sentido, esta característica es distinta del riesgo actuarial (diversificable); se trata de una fuente de riesgo no modelable y explica parte importante de las brechas de acceso a financiamiento, especialmente en el caso de las firmas creativas más pequeñas y de aquellos proyectos más innovadores.

La distinción entre riesgos medibles y aquellos que, por su naturaleza, no lo son, es fundamental. Un riesgo evaluable sería, por ejemplo, aquél asociado a las fluctuaciones cambiarias (relevantes para bienes creativos que se exportan). Pero, ¿qué pasa con la incertidumbre a la Caves?: “We’re not trying to sell music that customers want; we’re trying to sell new music that they don’t yet know they want.”, señaló alguna vez Martin Mills, del sello discográfico Beggars Group¹⁴. Le puede ir bien, como le fue con Prodigy, una apuesta considerada por todos suficientemente experimental como para negarle incluso un solo peso a Beggars (luego fue un best seller y, sumando al catálogo a Radiohead y a Adele, el sello tuvo una línea de crédito por millones en el banco, línea que nunca se vio en la necesidad de usar). El punto es que también le podría haber ido mal con la apuesta, y ex ante eso nadie puede pronosticarlo. Es una apuesta, una acción motivada por un presentimiento que nada tiene que ver con probabilidades, que no se puede expresar matemáticamente: “algo me dice que a esto le irá bien”.

En el caso de los riesgos que sí son evaluables, una pregunta crucial es si, comparadas con otras, las industrias creativas son o no relativamente más riesgosas. Burrows y Ussher (2011) son escépticos al respecto. En un estudio muy completo sobre las industrias británicas en el Reino Unido, estos autores muestran que parece ser un mito que las industrias creativas sean más riesgosas que otros sectores. Estos autores examinan el concepto de riesgo y estudian si en este sector hay un riesgo “sistemático” mayor. Para eso se preguntan ¿cuál es la tasa de sobrevivencia a distintos plazos? Encuentran que caeteris paribus (comparadas con firmas “similares” de otros sectores) las firmas de este sector muestran tasas de sobrevivencia a cinco años más altas que el promedio y sólo es superado por un subsector. Este resultado podría estar afectado, sin embargo, por la estructura de costos; se trataría de un indicador de mayor resiliencia de muchas de estas firmas, particularmente de

¹³ Esto se relaciona con otra propiedad de los bienes creativos que el propio Caves denomina “infinite variety” (Caves 2000), y que apunta al hecho de que en este sector existe un grado de diferenciación extremo; no hay obra igual a la otra (ver también Dapp y Ehmer 2009).

¹⁴ Esto se relaciona con la idea de bienes de experiencia; la demanda por los mismos se va revelando a medida que las personas se exponen a estos bienes (preferencias dinámicas / learning by consuming) (Throsby 2010)

las pequeñas, contrariamente a lo que podría suponerse. Pero esto debe ser tenido en cuenta como una fortaleza más del sector desde el punto de vista de sus capacidades para enfrentar escenarios adversos¹⁵. En la sección “Recomendaciones” sugerimos realizar un estudio sobre este tema aplicado a la realidad chilena¹⁶.

- (ii) **Ausencia de colateral (garantías):** En las llamadas actividades creativas suele ocurrir que la base de activos es principalmente intangible y está representada por la creatividad (valga la redundancia) y el conocimiento¹⁷. ¿Cómo asegurar, por ejemplo, el cobro de un préstamo contra eso? Veremos en este documento que tanto la propiedad intelectual (e.g. derechos de autor) como los acuerdos de preventa pueden actuar como colateral. Veremos también que una de las respuestas públicas tradicionales al problema del financiamiento es precisamente la entrega de garantías públicas para estimular el financiamiento privado de estas industrias.
- (iii) **Falta de historia:** En el caso de los emprendimientos en el sector creativo, la falta de historia no es sólo de los emprendimientos mismos sino también (y sobretodo) de los emprendedores, generalmente jóvenes que tienen en estos emprendimientos sus primeras incursiones en el mundo productivo¹⁸.

Esta falta de historia productiva tiene consecuencias serias cuando se trata de conseguir financiamiento, especialmente cuando se trata de deuda bancaria. Como señaló uno de los emprendedores entrevistados, esto es como el huevo o la gallina; para vender necesito financiamiento, pero para conseguir financiamiento necesito vender, necesito mostrar que soy capaz de vender”.

Efectivamente, el financiamiento vía deuda muestra un interés muy escaso en estas actividades, y, como veremos en una próxima sección, es razonable que así sea (“*este es un ejemplo evidente de actividad no bancarizable*” señaló uno de los ejecutivos bancarios entrevistados); los emprendedores deben en este caso buscar financiamiento en la forma de inversión (equity).

En el caso de algunos de estos bienes, la situación se ve agravada pues la inversión requerida es además muy alta y adopta la forma de “costos hundidos”. Este fenómeno es notorio en el caso de las películas (ver De Vany

¹⁵ Además del estudio de Burrowsy Ussher (2011) no hay mucha evidencia empírica sobre la entrada y salida (y por lo tanto la tasa de sobrevivencia) de organizaciones en este sector (ver Hölzl 2005 y las referencias ahí citadas).

¹⁶ En una próxima sección veremos, sin embargo, que si evaluamos el riesgo ya no prestando atención a la tasa de sobrevivencia sino a la estabilidad de los flujos de ingreso neto, estaríamos en presencia de actividades productivas relativamente riesgosas.

¹⁷ La siguiente frase pronunciada en 1882 por Oscar Wilde en la Oficina de Aduanas de Nueva York ilustra este punto: “I have nothing to declare but my genius, and this four-kilo bag of cocaine”.

¹⁸ Ver DCMS (2011) y European Commission (2013).

2003), sector en el que los costos hundidos explican lo que Caves (2001) ha denominado una verdadera paradoja: la alta tasa de producciones fallidas que consiguen financiamiento (lo que él llama error tipo II) y, por el contrario, la dificultad que encuentran películas finalmente exitosas para encontrar apoyo de productoras al comienzo (error tipo I). Caves (2001) señala que el ideal es minimizar ambos errores pero que los costos se vuelven hundidos de manera progresiva, a medida que avanza el proceso de producción y se puede ir develando la calidad de los proyectos. Este hecho determina que sea racional llevar a término proyectos que ex post generen enormes pérdidas. En otras palabras, los errores en la fase inicial –cuando se toma la decisión de producción (y por tanto de financiamiento)– son tremendamente costosos, y no existe una regla matemática ni ciencia alguna que ayude a evitar eso (en palabras de Caves 2001, “*while minimizing the two types of errors is extremely challenging, it is staggering to discover how little science usually goes into the process*”). Eliashberg et al (2006), sin embargo, destacan que los avances recientes en materia de investigación de mercado permitirían mejorar la “puntería” de los productores (aunque sólo sea marginal, esa mejora puede tener consecuencias financieras y reputacionales significativas)¹⁹.

- (iv) **Costos de transacción:** a diferencia de los costos de producción directos, en los que suele enfocarse el análisis económico tradicional, los costos de transacción se refieren a aquéllos en que se incurre para obtener y procesar información relevante para tomar una decisión (e.g. financiar o no un emprendimiento creativo). En sectores en los que la incertidumbre es alta y en los que parte importante del valor está asociado al conocimiento especializado (y por tanto muchas veces tácito) y a la creatividad, los costos de transacción cobran especial relevancia.
- (v) **Características propias de los emprendedores:** parte importante de la motivación de los emprendedores creativos y sus equipos de trabajo es intrínseca (les gusta lo que hacen) más que comercial. Por lo mismo, en estos sectores cuesta encontrar emprendedores con habilidades (capital humano) específicas para desarrollar modelos de negocio y con competencias de evaluación financiera, cuestión fundamental al momento de intentar conseguir recursos. Así, por ejemplo, en el caso de los riesgos que sí se pueden evaluar ex ante (ver punto i), los financistas quieren ver de parte de los emprendedores un esfuerzo serio por estimarlos, pero suele ocurrir que no hay siquiera un intento en esa línea, tal vez por falta de capacidades.

Asimismo, en algunos subsectores creativos existe una creencia generalizada de que los creadores no consideran su empresa como un "negocio", sino más bien

¹⁹ Para más detalles sobre esto y ejemplos de producciones que ilustran los errores I y II ver Quelch et al (2004) y Eliashberg et al. (2006)

como un proyecto (acotado en el tiempo). En tal caso, es probable que su potencial de crecimiento sea muy limitado. De hecho, la actividad creativa suele ser secundaria desde el punto de vista de las ocupaciones de estos emprendedores (Throsby 1994, Ross et al. 2005), lo cual es confirmado en las entrevistas realizadas (*“tengo cuatro trabajos distintos”*, señaló una de las entrevistadas del sector editorial chileno).

- (vi) **Dependencia de fondos públicos:** sin contar los fondos propios (*“family, friends and fools”*, indica una famosa expresión), los emprendimientos en el sector creativo suelen ser muy dependientes de las fuentes de financiamiento públicas²⁰. Esto sin duda aumenta su riesgo en términos de sustentabilidad financiera; los financistas, tal como lo confirman las entrevistas realizadas para este trabajo, prefieren apoyar emprendimientos cuyas fuentes de financiamiento correspondan en buena medida a ingresos propios (i.e. operacionales). Entienden que el financiamiento público y el patrocinio privado es muchas veces necesario en etapas tempranas pero no les parece que deba ser permanente y en ningún caso que deba ser significativo en términos relativos. El financiamiento público es una *“señal”* de limitada sostenibilidad financiera.
- (vii) **Propiedad intelectual:** Esta es otra barrera común en el sector creativo. Para competir hay que adquirir derechos de propiedad (e.g. derechos de autor). De hecho, existen iniciativas que apuntan a crear beneficios tributarios para eso (Towse 2010). En el caso de aquellos emprendimientos y firmas que ya cuentan con una base de activos protegida por derechos de propiedad intelectual, no se observa sin embargo que exitan capacidades para realizar una valoración de los mismos, de manera tal de poder mostrarlos como activo (intangibles) en sus balances. Aquí, veremos en la sección *“Recomendaciones”*, hay mucho espacio para que nuestro país pueda avanzar.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Además de los subsidios públicos y de los recursos propios (que incluyen las utilidades retenidas), existen otras fuentes de financiamiento en el caso de cualquier actividad productiva en el sector creativo. Nos referiremos a la deuda, la inversión (capital) y finalmente veremos con detalle el mecanismo de crowdfunding (financiamiento colectivo).

²⁰ Este, veremos, es precisamente el caso en Chile, y se ve agravado por el propio Estado, pues éste cuenta con una serie de instrumentos de apoyo en la forma de subsidios (apoyo no reembolsable) que no se justifican. Incluso muchos de los emprendedores entrevistados para este trabajo han reconocido estar *“muy mimados”* por el sector público y que a veces *“les da vergüenza”* pedir recursos para ciertas actividades (e.g. viajes), pues están conscientes de que esos recursos pueden ser utilizados para fines sociales más prioritarios. Sorprendente pero cierto.

Deuda y capital

La deuda es un método de financiamiento según el cual una firma o emprendedor recibe un préstamo (de un banco u otra institución financiera) y se compromete a pagarlo en un tiempo y con un interés predefinidos. Normalmente se da en la forma de un monto concreto entregado en una fecha determinada o puede quedar como opción contingente con un máximo acordado (e.g. línea de crédito). Esta forma de financiamiento requiere una garantía (colateral) para cubrir el riesgo de no pago.

Los inversionistas, en cambio, aportan recursos de capital a la empresa, entrando como propietarios de la misma. Es decir, los inversionistas apuestan por un retorno esperado alto y creciente y están por eso dispuestos a tolerar un mayor riesgo. Un ejemplo concreto de inversión (equity) es el que realizan los fondos de capital de riesgo (venture capital) y los llamados inversionistas ángeles, muy populares en sectores de alto riesgo y entre empresas nuevas. A fin de mitigar los riesgos, los capitalistas de riesgo / ángeles se involucran activamente en la gestión de los emprendimientos. Por eso se han llamado “capital inteligente”.

Para entender cómo evalúan prestamistas e inversionistas un determinado proyecto, debemos explicar brevemente en qué consiste el concepto de valor actual neto (VAN).

El VAN representa el monto expresado en moneda corriente (actual) de los flujos de beneficio neto (ingresos menos costos) esperados (proyectados) por un proyecto, netos de la inversión. Una actividad cualquiera, en este caso creativa, genera flujos de ingresos a lo largo de un período de tiempo definido. Para generar esos ingresos, se debe incurrir en costos, en la forma de inversión inicial y el correspondiente gasto operacional mientras la organización o actividad permanezca vigente. La diferencia entre esos flujos de ingreso y gasto (es decir, el beneficio neto) debe ser expresada en moneda actual a fin de compararla con la inversión, pues ésta tiene lugar al comienzo del período (en caso que haya que realizar una inversión adicional en un período posterior, ella también debe ser expresada en moneda corriente). Para expresar ingresos y gastos futuros en moneda actual, utilizamos un factor, el que representa el costo del dinero en el tiempo.

Aunque presenta algunos problemas técnicos, el VAN es sin duda el instrumento de análisis más utilizado por prestamistas e inversionistas. Es útil pues ilustra de manera simple si el monto invertido en el proyecto logra obtener una rentabilidad mayor que la mejor alternativa (de riesgo comparable). Supóngase que I pesos de hoy pueden ser invertidos en un determinado emprendimiento creativo, el cual ofrece un flujo futuro igual a $F(I)$ o ser, por el contrario, depositados en el banco, el cual paga un interés R .

$$F(I) > I(1 + R)$$

Reordenando términos obtenemos la siguiente expresión. El primer término ($-I$) representa la inversión, la que aparece con signo negativo pues representa una salida

de caja. El segundo término representa el flujo futuro (esperado) ya mencionado pero dividido por el factor de descuento intertemporal, es decir expresado en moneda actual. Hacemos esta operación para comparar la inversión actual, la que por definición está expresada en moneda corriente, con el valor actual de los flujos esperados (futuros). Si el valor actual de los beneficios futuros es mayor que la inversión actual esta expresión será mayor que cero, tal como muestra la siguiente ecuación:

$$-I + \frac{F(I)}{1 + R} > 0$$

Esto significa que, si el único objetivo del prestamista o del inversionista (quien puede ser el emprendedor original o un inversionista externo)²¹ es maximizar su retorno financiero, a él le conviene invertir en este proyecto.

Por supuesto que este análisis asume que el proyecto genera recursos sólo en un período futuro, pero la fórmula es generalizable, sin perder validez, para tener en cuenta varios períodos. En ese caso la fórmula es (con i representando el período y n el número total de períodos):

$$-I + \sum_{i=1}^n \frac{F_i(I)}{(1 + R)^i} > 0$$

Esta fórmula es útil también para calcular la llamada Tasa Interna de Retorno (TIR). Matemáticamente, la TIR es aquella tasa R que iguala el VAN a cero, es decir aquella tasa que deja al inversionista indiferente entre invertir en el proyecto o no. Dado que R está en el denominador, una TIR mayor representa una mayor exigencia para el proyecto. Si la TIR es, por ejemplo, 15%, quiere decir que el proyecto es rentable aun pagando esa rentabilidad a quien ofrezca los recursos.

Desde luego este es un análisis muy simplificado si lo comparamos con lo que en realidad hace, por ejemplo, un banco o un inversionista, pero, dejando de lado factores como el riesgo (el que nos obligaría a introducir probabilidades en el análisis), este modelo refleja adecuadamente las características centrales del “problema de evaluación”. Sólo diremos que aún si el VAN “esperado” (si consideramos probabilidades de éxito y fracaso, lo que, repetimos, no haremos) es positivo, existirá un riesgo contra el cual el prestamista se cubrirá pidiendo una garantía y el inversionista invirtiendo en otros proyectos cuya rentabilidad él no espere que esté correlacionada con la de este proyecto (es decir diversificará su apuesta).

²¹ Aunque en el ámbito de las industrias creativas el emprendedor suele estar motivado más por otros objetivos, distintos al financiero, el caso de un inversionista externo suele ser distinto.

Claramente, sin embargo, este es un análisis muy general y olvida que **existen diferencias cruciales entre inversionistas y prestamistas**. A continuación explicamos esta diferencia analizando cómo verían al sector creativo cada una de estas fuentes de financiamiento.

Un ejemplo evidente del **financiamiento vía deuda** son los préstamos bancarios. Suele culparse a los bancos por no aprobar préstamos a los sectores creativos. Pero lo cierto es que los bancos no evalúan a las industrias creativas de manera especial. Lo hacen de acuerdo a principios generales de evaluación, aplicables a cualquier emprendimiento. En este sentido decimos que la banca es “neutral” entre sectores, lo cual se refleja en que las causas de rechazo más usualmente esgrimidas son: la incertidumbre, el alto riesgo (volatilidad), el hecho de que el plan de negocio no ha sidotestado, la falta de garantías y de historia productiva, y el hecho de que los montos de deuda requeridos son muy bajos, lo cual no justifica incurrir en los costos de transacción, altos y esencialmente fijos.

El caso de la inversión es distinto. Los bancos no quieren riesgo; ellos cobran un interés por prestar pero no existirían si no pueden recuperar lo que prestan. Los inversionistas, en cambio, buscan retorno, y si éste es atractivo, están dispuestos a asumir un mayor riesgo. La estabilidad de los flujos no les importa; lo que les importa es el retorno promedio. La inversión (por ejemplo el capital de riesgo) persigue emprendimientos que presentan un alto potencial de crecimiento. Por lo mismo, están dispuestos a perder.

Otra manera de entender lo anterior es pensando que el inversionista es el que tiene los derechos residuales mientras que el prestamista es el primero en la fila cuando se trata de cobrarle al emprendimiento (primero se pagan los pasivos y si queda algo el inversionista retira). Esto explica que los inversionistas prefieran proyectos con alto valor esperado, aunque tengan mayor riesgo. El prestamista está primero en la fila pero recibe un monto fijo (lo que prestó más un interés) por lo que es entendible que prefiera menos riesgo.

El capital de riesgo, por ejemplo, invierte sobre un determinado monto (bajo esa suma los costos de transacción, esencialmente fijos, son en términos relativos muy altos). A nivel internacional los grandes fondos de inversión que se han especializado en el sector creativo invierten en proyectos que tienen un nivel de ventas anual no menor a 1 millón de dólares y la cifra preferida es algo mayor. Además, invierten si y sólo si existe una estrategia de salida (vender su participación a otro inversionista o en el mercado de capitales) clara en un plazo estimado de 5 años.

Los inversionistas ángeles invierten un poco antes que el capital de riesgo (es una forma de capital de riesgo a menor escala), montos menores, cuando los proyectos están en una fase en que aún se debe validar el producto y el modelo de negocios. También invierten en grupo sumas mayores. Pero sobretodo se involucran en los proyectos, apoyando a los emprendedores como consejeros de negocio. **Entienden que invertir en una idea de negocio supone invertir en (y acompañar a) quien lo dirige (el emprendedor)**, quien por cierto ya ha realizado una inversión inicial,

preparando la idea antes de presentarla. Aunque esa idea puede no valer mucho sin el apoyo de esta “plata adicional”. **Las tasas de fracaso suelen estar en 50%, habiendo entre 5% y 10% de éxitos a nivel internacional (en Chile no hay inversionistas ángeles especializados en estos sectores), y los ángeles invierten en promedio en 10 proyectos por un total de entre 10 mil y 300 mil dólares.** Suele haber incentivos tributarios en caso de pérdidas (e.g. Enterprise Investment Scheme).

Los emprendimientos en la industria musical, audiovisual (cine y TV) y videojuegos son todos ejemplos de negocios que exhiben una tasa de riesgo alta, medida por la variabilidad esperada de sus flujos de ingreso neto. Además, en muchos casos se trata de productos altamente innovadores. Sin embargo, muchos de ellos (con la excepción de la industria audiovisual, particularmente el cine) no califican para capital de riesgo pues se trata de inversiones menores.

Respecto al retorno buscado por los inversionistas, es importante señalar que a veces éste es estrictamente económico, otras veces cultural/social/simbólico y la mayoría de las veces una mezcla. Respecto al retorno económico / financiero, en general lo esperan en un período de tiempo de dos a tres años. A veces también piden tener un asiento en el directorio de los emprendimientos, lo cual es consistente con sus ánimo, ya mencionado, de influir en la marcha del negocio. Los inversionistas ángeles suelen recibir muchas solicitudes de financiamiento, de las cuales, sugiere la literatura, el 10% es analizada y sólo el 3% finalmente financiada.

Crowdfunding

El crowdfunding es un mecanismo que permite que un amplio grupo de personas aporte con financiamiento en montos pequeños. El cambio cultural que esto supone es fundamental (democratiza las posibilidades de ser inversionista o prestamista) y se ha visto favorecido por el uso de nuevas tecnologías. En efecto, el crowdfunding utiliza plataformas web en las que son presentados los proyectos y sus necesidades de financiamiento. **El aprovechamiento de las nuevas TICs reduce significativamente los costos de transacción asociados a los nuevos emprendimiento creativos y en los que de otro modo deben incurrir los inversionistas** (análisis, procesamiento de documentos, presentaciones), costos que en términos relativos son especialmente relevantes en el caso de emprendimientos que requieren montos no muy significativos.

Asimismo, **el aporte que hacen los mismos usuarios de las plataformas es fundamental: la información en grupo es mayor, mejor y más barata** (más cabezas piensan más, y si están conectadas piensan mejor). Asimismo, se puede obtener la opinión (gratuita) de potenciales clientes.

A continuación nos referimos a los principales tipos de financiamiento colectivo existentes (hay algunos que utilizan vehículos de financiamiento muy sofisticados aunque son escasamente relevantes desde el punto de vista de los objetivos de este estudio):

- **Crowdfunding basado en equity (acciones):** Según esta modalidad, la empresa invita a muchos (crowd) a que sean parte de la propiedad. Para ello, la empresa presenta un objetivo (monto que desea recaudar y el porcentaje de capital que ofrece) en un portal web de crowdfunding. Las personas se comprometen con diversos aportes financieros para invertir y cuando se alcanza el cien por ciento del objetivo se transfiere el dinero a la empresa. La empresa emite acciones para los inversionistas participantes. En el momento de la salida, los accionistas reciben su porcentaje del capital de la empresa. Como veremos, esta forma de crowdfunding ha sido muy utilizada en el caso de las industrias creativas e incluso de actividades artísticas “financieramente sostenibles” y permite que los inversionistas aprendan, a un costo razonable, sobre las necesidades y potencial de estos sectores.
- **Crowdfunding basado en deuda (fondos de deuda):** Esto no es más que “pedir prestado a muchos”. La empresa presenta su objetivo (cantidad que desea recaudar) y la tasa de interés que ofrece pagar, en un portal de crowdfunding registrado. Quienes estén interesados en “prestar” lo hacen transfiriendo el dinero vía el portal. Cuando se alcanza el objetivo de financiamiento, la empresa lo recibe y emite pagarés a los prestamistas. Luego, con una periodicidad predefinida y que consta en los pagarés, una empresa realiza los pagos del capital y los intereses a los prestamistas.
- **Crowdfunding basado en recompensas:** en este caso las personas participan aportando recursos a un proyecto con la esperanza de obtener una recompensa en la forma de productos y servicios (recompensa no financiera: e.g., la primera copia de un libro firmado por su autor, una copia de un documental, etc...).
- **Crowdfunding basado en donaciones:** más orientado a actividades artísticas y culturales que no son financieramente sostenibles pero que crean valor social y cultural. En este caso, el aporte (en general bastante bajo) está motivado por las “ganas de ayudar” a proyectos que hagan sentido desde un punto de vista distinto al económico. Un ejemplo sería el financiamiento de un concierto en una comunidad pobre y aislada²².

El siguiente cuadro muestra distintas fuentes de financiamiento, clasificadas según su proveniencia. El crowdfunding también se clasifica bajo la categoría “fuentes públicas” en la medida que, como veremos más adelante, éste puede ser estimulado por el Estado, con recursos en forma de subsidios o de deuda.

²² Ciertamente este tipo de crowdfunding no es interesante desde el punto de vista de este informe, pero hemos querido mencionarlo de todos modos para ilustrar que incluso en el caso de actividades que crean un valor escasamente apropiable el subsidio público podría ser significativamente menor y/o podría orientarse a estimular donaciones por esta vía.

Cuadro: Clasificación de fuentes de financiamiento

Fuentes propias	Fuentes públicas	Fuentes privadas		
		Deuda	Capital	Otras
		Crowdfunding (y matchfunding)		
Recursos propios Utilidades retenidas	Subsidios Incentivos tributarios	Créditos Leasing	Inversionistas Angeles Capital de riesgo Inversionistas individuales	Donaciones Patrocinio (sponsors)
	Esquemas que mitigan el riesgo (garantías)			

Fuente: Adaptado de CED (2015)

EL CICLO DE FINANCIAMIENTO

La importancia relativa de distintas fuentes de financiamiento varía mucho dependiendo del sector creativo y del tamaño de cada empresa. En estas industrias hay desde empresas creativas unipersonales e incluso asociadas a proyectos concretos que se financian principalmente con capital propio²³ (y muchas veces con apoyo público) hasta multinacionales que operan con oficinas en todo el mundo y que se financian principalmente en el mercado de capitales. En el medio de estas situaciones extremas conviven empresas de distinto tamaño que hacen uso de deuda formal (bancaria) e informal (préstamos de amigos), derechos de autor, utilidades retenidas, etc... (Towse, 2010).

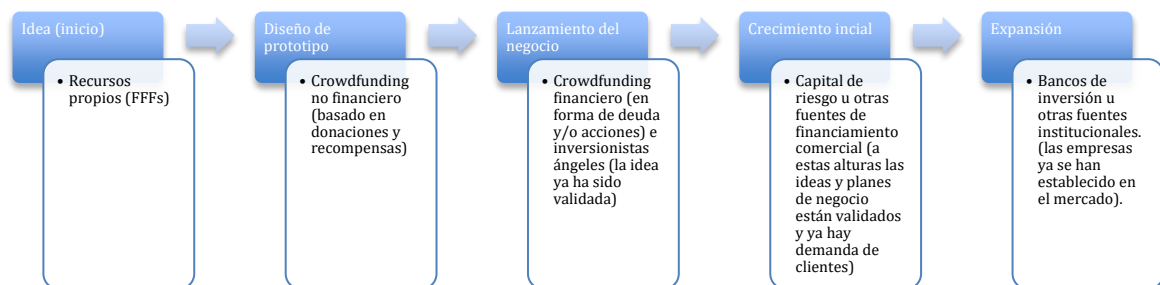
Esto mismo puede observarse al examinar cómo varían las fuentes de financiamiento a lo largo del ciclo de vida de estas empresas. El siguiente esquema muestra que los fondos propios suelen ser la principal fuente de financiamiento en las primeras etapas de cualquier emprendimiento e incluso en etapas posteriores. Las siguientes fuentes de financiación más importantes proceden usualmente del apoyo público (usualmente, y muchas veces injustificadamente, en la forma de subsidios), la reinversión de utilidades, los préstamos, las donaciones y nuevos inversores (ver IDRC 2012, citado en Nurse 2016).

²³ Es usual escuchar las frases “en esto invertí todo lo que tenía” o “vendí todo y me lancé” de los emprendedores cuando se refieren a sus comienzos.

En esta etapa también el crowdfunding ha hecho su debut recientemente. El crowdfunding ha permitido también que otras fuentes de financiamiento, particularmente los llamados inversionistas ángeles, hagan “pruebas” con montos menores a los que tradicionalmente se exigen en modelos de inversión ángel (nos referimos en este caso al crowdfunding basado en acciones). Es, en cierto sentido, un tipo de inversión ángel en la que el proceso de ensayo y error es menos riesgoso (más barato) y que puede generar un valioso efecto demostración en la industria.

También se ha observado que los propios inversionistas ángeles exigen a las empresas en las que están pensando invertir que hayan pasado por plataformas de crowdfunding, como medio de certificación de que el producto ha sido adaptado a las necesidades del potencial mercado. El hecho de haber arriesgado recursos propios es también una señal valorada por los ángeles.

Luego viene la etapa de los inversionistas en la forma de capital de riesgo, para financiar emprendimientos que aún se encuentran en etapa de consolidación pero cuyo modelo de negocios ya está suficientemente probado.



ANALISIS DE BARRERAS DE FINANCIAMIENTO

CUESTIONARIO Y PERSONAS ENTREVISTADAS

Utilizaremos como base algunas preguntas del cuestionario de European Union (2013). La encuesta distingue entre subsectores de las industrias creativas que, a juicio de este consultor, se ajustan bien a la caracterización del sector en Chile. También hemos tenido en cuenta las opiniones de los expertos entrevistados para ajustar los sets de preguntas para oferentes y demandantes de fondos.

Las entrevistas a financistas (inversionistas y prestamistas) incluyen las siguientes preguntas:

1	¿Tiene en su estrategia de préstamo / inversión un foco (instrumentos especiales) en las llamadas industrias creativas? Explicar por qué (especialmente si la respuesta es no)
2	¿Qué tipo de proyecto estima que podría calificar para un involucramiento suyo / de esta institución? ¿Puedes dar un ejemplo?
3	¿Separan lo cultural de otros sectores en las llamadas industrias creativas? (se les explica esto con ejemplos de distintos subsectores, a fin de ver si las barreras que enfrenta cada uno son distintas).
4	¿Cuál es el procedimiento de evaluación de un préstamo / inversión? ¿Existe algún procedimiento especial en el caso de estos sectores?

En las entrevistas a representantes de las firmas, organizaciones y emprendedores del sector creativo, hemos realizado una serie de preguntas para obtener información sobre²⁴:

²⁴ Tal como se indicó al comienzo, se deja constancia de que, en virtud de un acuerdo alcanzado con la contraparte y respondiendo a una solicitud de cambio formulada por ella, se ha modificado la estrategia de levantamiento de información asociada a la demanda de financiamiento: en vez de encuestas online, cuestión que se había propuesto originalmente, se ha optado por entrevistar a representantes de las asociaciones gremiales correspondientes a los subsectores que el programa Chile Creativo ha definido como prioritarios (editorial, cine, música y diseño) además de otros adicionales que los consultores estiman son relevantes (artesanía, artes visuales).

1	si ha intentado conseguir financiamiento de fuentes nacionales y extranjeras, distinguiendo entre deuda y capital;
2	las razones para no hacerlo en caso que ése sea el caso;
3	la distribución de financiamiento por tipo de fuente;
4	su capacidad para ofrecer garantías, lo cual está muy relacionado con su estructura de activos;
5	las características (costos, plazos, garantías, etc...) del financiamiento al que se postuló y de aquel conseguido;
6	las consecuencias de las barreras de acceso al financiamiento sobre el negocio en términos de crecimiento, diversificación e innovación;
7	su orientación exportadora; y
8	aspectos vinculados a los modelos de negocio (especialmente aquellos relevantes para la postulación a financiamiento).

Hemos realizado las siguientes entrevistas (todas presenciales, salvo en el caso de los entrevistados extranjeros)²⁵:

²⁵ Hemos entrevistado a siete personas adicionales a las presentadas en el cuadro, quienes sin embargo nos han pedido mantener su nombre en reserva.

Nombre	Cargo / trayectoria	Observaciones
Arturo Cifuentes	Ingeniero (U de Chile) y Doctor en Ingeniería (Caltech) y Finanzas (NYU). Ex Presidente del Comité de Fondos Soberanos del Ministerio de Hacienda. Profesor de Finanzas en U. de Columbia.	Ha publicado extensamente sobre aplicación de modelos financieros en comercio de bienes artísticos y culturales.
Tim Evans	Creative England	En reemplazo de Hasan Bakshi
Juan Diego Garretón	Productor chileno de largometrajes animados. Director de GCO Entretención y Más. Socio en UCVTV	
Alberto Oviedo	Gerente de Riesgo BBVA	
Juan José Valenzuela	Gerente Riesgo Retail BCI	
Alejandro Pérez	Cofundador de BROOTA	
Luis Felipe Oliva	Director de la GIF de CORFO	
Joaquín Izcúe / Ignacio Moreno	BICE	
Carolina Quintana	Directora Industrias Creativas (UNCTAD, Ginebra)	
George Gachara	HEVA Fund (Kenya)	
David Throsby	Profesor Emérito Macquarie University (Australia). Ex Presidente de la Asociación Internacional de Economía de la Cultura (ACEI)	Ha publicado extensamente en el área de economía cultural, incluyendo sus celebrados The Economics of Cultural Policy y The Handbook of the Economics of Arts and Culture (coeditado con Victor Ginsburgh).
Jorge Errázuriz	Filántropo, empresario. Fundador de Celfin Capital (actual BTG Pactual)	Ha financiado películas nacionales y realizado aportes para una serie de organizaciones y eventos culturales.
Rodrigo Velasco	Abogado U. de Chile. Profesor de Derecho en U de Chile. Experto en propiedad intelectual. Socio del estudio Alessandri. Músico graduado en Berklee College of Music (EEUU)	

Nombre	Cargo / trayectoria	Observaciones
Paulina Retamales	Coordinadora de Corporación del Libro y la Lectura.	Por medio de ella obtuvimos información de Arturo Infante (Editor y Presidente de la Corporación del Libro y la Lectura), Julio Herrera (Gerente Edebe) y Eduardo Sanz (Gerente de Planeta)
Julio Marambio	Director AG Chile	
Josefina Heiremans	Diseñadora. Gerente Chile Diseño	Chile Diseño agrupa a 49 empresas del sector
Trine Bille	Profesora Copenhagen Business School y Directora del Centro de Industrias Creativas de esa universidad	
Raimundo Aguirre	Gerente Nodo de Música IMI Chile (Industria Musical Independiente) y Director Eroica Producciones	
Oliver Knust	Discos Río Bueno (pequeña) y La Unión (micro)	
Paz Rodríguez	Escritora y Editora Independiente	
Claudio Ossa	Director Propiedad Intelectual (DIBAM)	
Carla Morales	Editora independiente	Por medio de ella llegué a dos entrevistados adicionales, quienes pidieron mantener su nombre en reserva
María Graciela Severino	Directora Audiovisual UC Directora ejecutiva HERA Management	
Alberto Gil	Director Biblioredes (DIBAM)	
Miguel Ascencio	Director de Sobras	
Alvaro Ceppi	Fundador y Director de Zumbástico	

ANALISIS DE BARRERAS

Desde el punto de vista de las posibilidades de financiamiento debemos pensar en la forma como estos sectores crean valor apropiable y no apropiable, sus horizontes y montos de inversión, incluyendo la inversión en activos específicos y los costos hundidos, el riesgo de mercado y la incertidumbre. Asimismo, debemos entender la estructura de activos pues eso determina la existencia de colaterales suficientes para un prestamista.

Entender estas diferencias es fundamental. Por ejemplo, el caso de los videojuegos es distinto al del diseño en una serie de aspectos relevantes para las posibilidades de financiamiento. Los videojuegos tienen propiedad intelectual como elemento central de su modelo de negocios. El diseño en cambio protege muy poco sus innovaciones²⁶. En las tres industrias, la tasa de fracaso es alta (se da el llamado “fenómeno superstar”, ver Price 2016). La sensibilidad al factor tiempo es más alta en el cine y la música, donde las ventas en los primeros meses generalmente dominan las ventas posteriores, y sustancialmente más bajas en videojuegos, donde los éxitos pueden venderse muy bien durante varios años. El cine tiene altos costos fijos y hundidos (BIS 2010). En el caso de los videojuegos los costos hundidos no son tan relevantes. En cine y música, los costos de comercialización son probablemente más altos que en videojuegos.

El siguiente cuadro resume el grado en el cual estos problemas estarían presentes en cinco sectores creativos. Este cuadro se ha completado en base a las entrevistas realizadas a representantes de estos mismos sectores, a expertos académicos y a representantes de distintas fuentes de financiamiento.

Vemos que en el caso del riesgo la industria audiovisual y el sector editorial serían las más afectadas. Esto es consistente con lo propuesto por Caves (2000). En el caso de la ausencia de garantías consideramos tanto los activos reales (fijos) como el valor de la propiedad involucrada.

La falta de historia suele ser un problema generalizado, en la medida que en estos sectores hay muchas empresas pequeñas y nuevas, o se trata en definitiva de emprendimientos asociados a proyectos puntuales. Finalmente, observamos que algunos sectores destacan por presentar una mayor parte de su valor total en la forma de valor comercial (apropiable por parte del financista). Los números indican el grado en que cada problema²⁷ está presente.

Una suma simple (sabemos que éste no es un método que tenga demasiada validez científica, por lo que debe ser considerado con cautela) indicaría que los problemas mencionados estarían más presentes en el sector audiovisual (sin considerar los videojuegos) y que los videojuegos (considerados como subsector individual) presentarían menos barreras para el financiamiento. Pero esta suma simple esconde muchos detalles.

Respecto a la estabilidad de los flujos, muchas veces ocurre que ésta depende factores tecnológicos. En la música y los videojuegos, por ejemplo, las nuevas plataformas de

²⁶ Entrevista con Josefina Heiremans, de Chile Diseño, organización que agrupa a 49 empresas del sector).

²⁷ Problema desde el punto de vista de la posibilidad de obtener financiamiento privado.

hardware a menudo hacen desaparecer las antiguas plataformas, mientras que en el cine las nuevas plataformas agregan más posibilidades (la pantalla grande no desaparecerá, cantan confiados algunos).

Los subsectores también difieren en términos de su estructura de costo. La incertidumbre, por ejemplo, es un elemento característico de la industria audiovisual y del sector editorial. La industria cinematográfica, un subconjunto de la audiovisual, presenta además una estructura de costo caracterizada por los altos costos hundidos²⁸. Estos son rasgos propios de la oferta (costos) pero la distinción entre subsectores dentro de un sector creativo es fundamental también desde el punto de vista de la demanda (ingresos). Así, por ejemplo, el mismo Vogel (2011), en un estudio de la industria de películas en EEUU y que cubre el período 1948–2007, muestra que sólo el 20% de los ingresos proviene del mercado primario (pantalla grande); todo el resto proviene del mercado secundario (TV, videos, online). Desde el punto de vista del riesgo, éste es ilustrado por tasas de éxito bajas y por el llamado fenómeno superstar en términos de ingreso²⁹: durante ese período el 80% de los ingresos se concentró en sólo el 5% de las producciones (Vogel 2011)³⁰.

Finalmente, hay barreras que tienen que ver con la profesionalización de los emprendedores y firmas del sector. Esto está reflejado en las preguntas⁴³ sobre porcentaje que valora la propiedad intelectual y registra ese valor en sus balances, porcentaje de empresas que cuentan con registros contables siendo el balance el principal, y competencias financieras y de planificación de negocio entre quienes dirigen estas empresas.

De las entrevistas realizadas, se infiere que la tasa de riesgo es efectivamente alta en algunos sectores, como literatura y videojuegos, aunque no en otros, como diseño. El caso de la industria audiovisual presenta evidencia mixta, dependiendo del subsector analizado (TV, cine o animación).

La industria musical tiene como ingresos operativos principales las presentaciones en vivo y la venta de discos en formato digital. Los fondos públicos representan un porcentaje bajo de sus fuentes de ingreso. Sus flujos son estables y más que del ciclo económico, dependen muchas veces del ciclo político, en la medida que existe una demanda por shows en vivo asociada al ciclo electoral (“políticos que demandan espectáculos” señala un entrevistado). Interesante saber que el Estado, además de ofrecer fuentes de financiamiento no reembolsables para grabar discos independientes y sin atender a su contenido cultural (cuestión que nos parece inadmisibles) actúa también como un comprador de contenidos y por lo tanto disminuye el riesgo de demanda.

Respecto a los derechos de autor, es interesante constatar que las nuevas tecnologías permiten un monitoreo individual (por parte de los mismos artistas) a un costo muy bajo; ya son cada vez menos necesarias las llamadas “collecting societies” (e.g. Sociedad Chilena del Derecho de Autor).

²⁸ Ver Vogel (2011) para un análisis aplicado al sector audiovisual en general, De Vany 2003 para un análisis aplicado específicamente al cine y Heng (2009) para un análisis aplicado a la industria de videojuegos

²⁹ Price (2016).

³⁰ Ver también Eliashberg et al. (2006).

El sector editorial se financia principalmente con sus ingresos de operación y con utilidades retenidas, las veces que existen. Deben recurrir algunas veces al endeudamiento para cubrir desfases de plazos asociados a los pagos de distribuidores e imprenta (este plazo de pago por lo general es de 60 días). Los préstamos sin embargo provienen de fuentes distintas a la industria bancaria, la que “no suele creer en el flujo de la industria editorial. Esto un problema constante en la historia de estos emprendimientos” (entrevistado del sector). Los flujos son bastante variables y dependen tanto del ciclo económico privado (demanda de personas, aunque esta es poco cíclica) como del gasto fiscal (el Estado es un gran comprador de libros en Chile). Respecto al Estado, un entrevistado indica que “aunque los planes del gobierno estén orientados al fomento lector, sus políticas de decisión respecto a qué compran no están del todo claras, y además los reajustes presupuestarios son una realidad permanente, entonces en algún momento pueden pegar a la baja a este gasto, y con ello comprar menos”. Con todo, algunos entrevistados coinciden en que la fluctuación de ingresos (riesgo financiero) es similar al ciclo económico del país, mientras que otros señalan que el ciclo de demanda en este sector está amplificado respecto al de la economía en su conjunto.

Esta industria debe trabajar comprando altos volúmenes (eso otorga mejores condiciones de compra) y además usa una cadena tercerizada para la distribución. Ajustes en la etapa de impresión afectan el crédito de los mismos impresores (el “fiado”) hacia las editoriales (cuesta más comprar altos volúmenes) y las crisis económicas pueden afectar los plazos de pagos de las cadenas de venta hacia el editor, es decir, que trabajen con el crédito del proveedor, no del sistema financiero formal, pero y el tiempo que puede estar ese capital como existencia). Así, en una crisis económica sube el riesgo financiero para el rubro de las editoriales.

Cuadro: Barreras de acceso al financiamiento

	Editorial	Música	Audiovisual	Diseño	Videojuegos
Riesgo	3	4	4	3	3
Colateral (Activos reales)	4	3	4	4	3
Colateral (Propiedad intelectual)	4	2	4	5	3
Costos de transacción	4	3	4	2	2
Historia	4	4	3	3	3
Valor no apropiable versus apropiable	2	2	3	2	2
SUMA	21	18	22	19	16

Fuente: Índices autorreportados por los entrevistados de cada sector. A mayor valor del índice más importante es la barrera.

Cuadro: Inversión y prácticas de negocio de empresas del sector

	Editorial	Música	Audiovisual	Diseño
Inversión	Media	Media	Alta	Media
Horizontes de inversión	1-4 años	1-2 años	2-5 años	1-3 años
% con balances	<25%	<30%	50%	< 25%
Conocimientos financieros y de planificación de negocio (índice 1-5)	3	2	3	3
% que valora DPI	<15%	<25%	<15%	<5%
Exportan	<35%	50%-75%	40% (incluye publicidad)	<30%

Nota: Opiniones de entrevistados

FUENTES DE FINANCIAMIENTO ACTUALES

En Chile el capital propio (lo cual incluye las utilidades retenidas en el caso de los emprendimientos exitosos) suele ser por mucho la principal fuente de financiamiento de este tipo de actividades, seguida de las fuentes de financiamiento públicas en la forma de subsidios. La deuda bancaria suele no ser un vehículo de financiamiento en este sector, y la inversión privada es aún muy débil. El crowdfunding, por su parte, comienza a desarrollarse, aunque de manera muy tímida.

El hecho de que el financiamiento vía deuda sea escasamente utilizado tiene muchas causas. Todas las respuestas indican que en los bancos y en otras instituciones financieras existe una incapacidad para evaluar este tipo de negocios. Tiene sentido, nos han asegurado en las propias entrevistas, que esto sea así, pues contar con esas capacidades supone realizar un esfuerzo de inversión significativo, y dado el flujo de “buenos proyectos”, la escasez de capacidades de gestión en el sector creativo, y lo reducido de los montos solicitados, no resulta rentable para los bancos.

El bajo flujo de “proyectos buenos” que se acercan a solicitar créditos se explica también porque la excesiva generosidad de los programas de subsidio público desalienta a los emprendedores creativos a buscar financiamiento privado. Es decir, la política pública estaría creando “incentivos perversos”. Este juicio es compartido incluso por las propias empresas y emprendedores entrevistados para este trabajo, tal como muestran las entrevistas. Por razones obvias, no revelamos la identificación de quienes emiten estas opiniones, sino sólo el sector al que pertenecen.

« Estamos muy mimados »

« a veces nos da pudor postular a algunos fondos, pues son para actividades de las que nos beneficiaremos nosotros y nadie más »

En esto la situación del sector en Chile es similar no a la de los países de ingreso medio o alto, sino a la de las naciones menos desarrolladas. Un ejemplo de esto es el de Zambia, descrito en UNCTAD (2011). Este informe indica que *“the cultural and creative industries are heavily dependent on public funds and incentives, mainly because traditionally they have been seen predominantly from a cultural rather than a commercial point of view”*, y confirma que más allá del aporte que al sector entrega el National Arts Council el financiamiento de otras fuentes es prácticamente inexistente.

¿Qué pasaría si fondos públicos no reembolsables desaparecieran? Frente a esta pregunta, las respuestas varían desde:

“Nada, nosotros no dependemos de estos fondos; podríamos perfectamente no recurrir a ellos”

hasta

“desaparecería un subsector dentro de nuestra industria, por ejemplo caso de proyectos audiovisuales que representan una propuesta altamente artística”.

Esta opinión es plenamente consistente con la distinción que hemos hecho en este trabajo entre valor cultural (no apropiable) y valor comercial (apropiable).

Finalmente otro entrevistado indicó un a estas alturas verdadero lugar común entre representantes del sector:

“no contamos con financiamiento privado; dependemos de la ayuda del Estado”.

Sin embargo, sería una irresponsabilidad aceptar este último argumento, simplemente porque el hecho de que una determinada actividad productiva no acceda a financiamiento privado, a pesar de ser privadamente rentable, es un llamado a que el Estado, si es que tiene las herramientas, incentive dicho financiamiento privado, y no a que el Estado reemplace el financiamiento privado con fondos públicos, mucho menos “a fondo perdido”. Eso sería simplemente un subsidio público al costo de capital de proyectos privados, una política “pura y dura” de redistribución de ingresos.

Ahora bien, ¿podemos esperar que si estos proyectos buscan financiamiento en el sector privado lo obtendrán? Para responder a esta pregunta debemos, es bueno repetirlo, distinguir entre financiamiento vía deuda o inversión de capital. Ya hemos visto que, **en teoría al menos, el préstamo (la deuda) no parece un vehículo interesado en financiar proyectos que tienen un riesgo alto en términos de la volatilidad de sus flujos esperados y que además no cuentan con garantías.**

Ahora bien, **¿encuentra esta opinión teórica un respaldo en las entrevistas que hemos realizado? La respuesta es afirmativa.** Hemos entrevistado a cuatro gerentes de riesgo de bancos comerciales de la plaza y las respuestas sugieren, en general, que el sector creativo tiene “por naturaleza” dificultades para financiarse con deuda:

“este es precisamente el tipo de actividades que podríamos definir como no bancarizable”

“podríamos, tal vez, pero cobrando tasas de interés muy altas, cuestión que a su vez requeriría un cambio legal”

Esto es perfectamente razonable. Como hemos señalado, en el caso de los bancos, la relativa certeza de las operaciones de préstamo es un imperativo dado por la regulación y por el hecho relacionado de que esos recursos son de los depositantes, a quienes los bancos se deben. Los bancos deciden prestar siempre y cuando haya una probabilidad alta de recuperar el dinero prestado. Para eso, evalúan el riesgo del proyecto y exigen garantías que, evaluadas a precio de mercado, cubran una determinada parte, significativa, del monto prestado. Dicho esto, es evidente que para ser sujeto de crédito en un banco una determinada persona o empresa debe presentar un proyecto de negocio cuyo riesgo sea evaluable y contar con una garantía colateral.

Les hemos preguntado a estos ejecutivos bancarios por la **forma como evalúan las solicitudes de crédito**. Las opiniones de los entrevistados están muy en línea con aquellas recogidas otros estudios.

“Nosotros prestamos a todo a quien nos pueda devolver lo prestado”

“No se trata”, dicen, “de que exista discriminación, sino que creemos que en este sector la tasa de fracaso es más alta y por lo tanto el porcentaje de prestatarios que no podrá pagar es más alta también”.

Este “creemos” es fundamental.

También destacan la falta de historia productiva.

“Nosotros exigimos historia a cualquiera que nos solicite un préstamo, sea de éste o de otro sector”.

“A veces encontramos que los planes de negocio en este sector (el caso de la industria audiovisual es un ejemplo) están menos “afinados” que en otros sectores. Toma mucho más tiempo y recursos (costos de transacción) evaluar un negocio de este tipo”

“Los bancos no conocen este sector; simplemente no sabemos cómo evaluar el riesgo de estas actividades, y esto aumenta significativamente los costos de transacción (búsqueda y evaluación de información)”

“Se trata en general de actividades productivas que requieren préstamos por montos bajos, lo cual representa un desafío para determinar condiciones de préstamo (plazo, frecuencia de pago, interés y otros cobros)”.

Tampoco se observa que la propiedad intelectual sea aceptada como garantía colateral:

“El valor de la propiedad intelectual es muy volátil; puede ser muy alto o muy bajo”.

“No tenemos el expertise para valorar esto y, dado el bajo volumen de proyectos, no se justifica invertir en desarrollar ese expertise”

Las entrevistas muestran que en Chile los bancos evalúan los siguientes aspectos frente a una solicitud de crédito:

- *Emprendedor: ¿es confiable? ¿Tiene formación y experiencia en el sector? ¿Puede administrar una iniciativa con criterios empresariales?*
- *Monto de deuda solicitado: ¿Qué porcentaje del costo total del proyecto se está pidiendo? Debe haber un porcentaje –usualmente no menor al 30%- aportado por el emprendedor (skin in the game; incentivos alineados)*
- *Garantía: compromiso legal (pagaré) respaldado por alguna garantía, la que actúa como un seguro para el prestamista pero también como un incentivo a ejercer esfuerzo para el deudor*

Asimismo, y confirmando lo que se ha visto en otros países, se observa que algunos bancos tienen un sello propio. Así, algunos bancos están más comprometidos con el emprendimiento y/o con las unidades productivas de menor tamaño, como parte de una filosofía, por ejemplo por incentivos reputacionales, pero nunca abandonarán los criterios de evaluación fundamentales.

En el caso de algunas producciones del sector editorial, por ejemplo, los requerimientos asociados al valor y calidad cultural no están necesariamente en línea con los requerimientos de la banca en términos de retorno financiero. Es por eso que pensar en este tipo de financiamiento puede simplemente no tener sentido y esto explica también por qué el Estado, en representación de los intereses de la sociedad, en ocasiones financia estas actividades con recursos no reembolsables.

En el caso de otras actividades creativas, en cambio, el valor de mercado es más simple de ver y captar en transacciones comerciales, y suele generarse ingresos relativamente estables desde los comienzos del emprendimiento. Es el caso de la moda, el diseño y los videojuegos.

En otros casos se da una situación intermedia. Por ejemplo, en la industria audiovisual, aunque el valor comercial puede ser suficientemente atractivo para fuentes de financiamiento privado, la incertidumbre es alta (riesgo de demanda).

Hemos visto que, en cambio, la inversión (equity) podría interesarse en la medida que vean buenos equipos detrás de los proyectos y que el número de proyectos cuyo riesgo “no esté perfectamente correlacionado” sea suficientemente alto como para permitir una apuesta diversificadora.

“A los inversionistas ángeles (y al capital de riesgo en general) este sector nos parece atractivo pero creemos que los emprendedores creativos tienen pocas habilidades empresariales. En resumen, enfrentamos altos costos de transacción”.

“En Chile no existe un flujo de proyectos significativo como para permitir realizar apuestas diversificadas. Esto es un tema crucial pues las tasas de fracaso son altas”.

A continuación presentamos la evidencia respecto a las fuentes de financiamiento utilizadas por estos sectores, de acuerdo a lo señalado por quienes fueron entrevistados para este estudio.

	Intensidad		Ranking	
	Capital de Trabajo (operación)	Crecimiento (inversión)	Capital de Trabajo (operación)	Crecimiento (inversión)
Capital propio	5	5	1	1
Deuda	2	1	3	
Capital de riesgo		1		
Capital común		1	2	3
Crowdfunding (donación o recompensa)		1		4
Crowdfunding (inversión)				
Fuentes públicas (subsidio)	1	2		2

Nota: el índice toma valores de 1 a 5. A mayor número mayor la importancia de la fuente en la estructura de financiamiento.

El caso de la deuda como fuente de financiamiento para capital de trabajo es interesante y coincidiría con la realidad mostrada en otros estudios: se trataría de “bridging loans”, es decir, de préstamos para “cubrirse” mientras se espera que los ingresos operacionales sean efectivamente pagados y/o que se reciba algún subsidio

del Estado. En general, según nos han dicho los pocos entrevistados de este estudio, no se trataría de créditos solicitados para cubrir esta necesidad, sino muchas veces “disfrazados” de créditos personales de consumo y/o utilización de líneas de crédito, también personales.

Nuestros entrevistados nos han dicho que ellos “creen” que los emprendimientos en estos sectores en general no cuentan con planes de negocio bien definidos y que esto afectaría más a las unidades productivas más pequeñas y ciertamente a los proyectos unipersonales. Las consecuencias que esto puede tener sobre el acceso al financiamiento han sido advertidas en otros estudios. De hecho, el canal de transmisión de dicha relación pareciera ser la menor disposición a invertir tiempo y recursos en conseguir dicho financiamiento.

Con todo, sería muy interesante aplicar encuestas como esta a una muestra amplia de empresas para ver, por ejemplo, de qué manera se correlaciona la existencia de planes de negocio bien trabajados con el interés por buscar financiamiento externo. Dicha correlación es positiva y muy clara en otros estudios (ver European Union, 2013). En ese mismo estudio se muestra que las razones para no buscar financiamiento son principalmente el tiempo que demanda, la falta de garantías y la falta de disposición a perder el control de la empresa o simplemente a perder parte de la propiedad (esto último aplica en el caso del financiamiento vía equity).

La realidad en términos de intensidad y ranking es similar a la reportada en el estudio de la European Union (2013), aunque, repetimos, nuestros resultados sólo reflejan la opinión de menos de veinte personas (y siempre menos de 4 por subsector) por lo que deben ser interpretados con cautela.

¿DEBIERA INTERVENIR EL ESTADO? ¿CÓMO?

ANTECEDENTES (YA VISTOS)

Hemos visto que **existirían características distintivas de las empresas creativas que agravarían su situación desde el punto de vista del acceso al financiamiento.**

En primer lugar, parte sustancial del valor de estas firmas radica en activos intangibles, los cuales no son valorados adecuadamente por la industria financiera tradicional. De hecho, está creciendo la importancia de los derechos de propiedad intelectual como vehículo para acceder a fuentes de financiamiento. Por ejemplo, se pueden utilizar como garantías colaterales. En este ámbito hay grandes desafíos para Chile, en la forma de transferencia de capacidades para identificar y valorar estos derechos y también en el ámbito de la legislación.

En segundo lugar, hay características propias de los emprendedores creativos y sus equipos de trabajo que dificultarían el acceso al financiamiento, tales como el hecho de que parte importante de la motivación es intrínseca, más que comercial, y que falta capital humano específico para modelos de negocio y evaluación financiera, claves al momento de intentar allegar recursos, además del hecho de ser muy dependientes de una fuente única de financiamiento –la pública- lo que aumenta su riesgo en términos de sustentabilidad financiera.

Existirían características propias de los mercados en que estas firmas operan: por ejemplo, el hecho de que muchas veces el valor del producto depende de un factor cultural limita las oportunidades de negocio al reducir el tamaño de mercado relevante, y la dificultad para hacer valer los derechos de propiedad intelectual en la era digital.

También la incertidumbre es un factor característico de las industrias creativas, al punto que Caves (2000) acuñó el término “nobody knows” para indicar una propiedad de este sector que indica que el comportamiento pasado no es un indicador confiable de la demanda futura. En este sentido, esta característica es consistente con la distinción entre riesgo actuarial (diversificable) e incertidumbre (riesgo no modelable) y explica parte importante de las brechas de acceso a financiamiento, especialmente en el caso de las firmas creativas más pequeñas e innovadoras.

Pero, **¿aplican estos argumentos a los sectores priorizados por la Estrategia Nacional de Economía Creativa y que son objeto de análisis de este informe? Creemos que sólo marginalmente;** no es esperable que haya un público amplio que esté dispuesto a hacer una donación o a pagar mayores impuestos, adicional a lo que pagan los consumidores, para sostener la industria del diseño, la audiovisual (incluidos los videojuegos), la industria musical o la editorial. Lo que pagan ellos mismos u otros, en calidad de consumidores de los bienes producidos por cada uno de estos cuatro sectores, revela en gran medida la preferencia social por los mismos bienes. Decimos “en gran medida” y no “completamente” porque desde luego que la producción de estos bienes entraña ciertos beneficios sociales que no son capturados por quienes los consumen, en la forma de ilustración y educación (en el caso de la industria editorial y ciertas producciones audiovisuales) y de innovación en un sentido más amplio (en el

caso de la animación, la industria de los videojuegos y el diseño, particularmente cuando producen bienes que son usados como insumos en sectores productivos más tradicionales).

Así, ni la literatura, ni las entrevistas realizadas en el marco de este trabajo, ni la lógica económica más elemental sugieren, por ejemplo, que el sector editorial presenta particularidades que justifiquen un tratamiento público especial, más allá del que cabría asignarle a una política de fomento lector por el sólo hecho de que la lectura tiene beneficios social es relevantes y es complementaria con políticas educacionales directas.

Asimismo, en el caso de la industria musical la interevención pública debe darse sólo en el ámbito regulatorio, garantizando el respeto a los derechos de propiedad intelectual. No hay ninguna justificación para que el Estado financie con subsidios (ni directos ni indirectos) la producción musical.

Las fuentes de incertidumbre y los problemas de información y otros relacionados con la naturaleza intangible de la base de activos justificarían la acción pública siempre y cuando ésta se oriente a estimular la participación de fuentes privadas de financiamiento mencionadas en la sección anterior. Para estimular dichas fuentes, veremos, existen instrumentos que suponen la entrega (sin exigencia de devolución) de recursos fiscales a distintos agentes y otros programas que exigen reembolso de los recursos e incluso que entregan apoyo no pecuniario.

A continuación se muestra un cuadro resumen de los instrumentos con los que en distintos países el Estado interviene a favor de las industrias creativas.

Cuadro: Instrumentos de intervención pública

Tipo de intervención	Definición
Subsidios	Aportes públicos no reembolsables. También en la forma de vouchers.
Garantías estatales para préstamos	En este caso el Estado avala un crédito otorgado por un banco u otra institución financiera a un emprendedor o firma del sector creativo.
Beneficios tributarios (una forma indirecta de subsidio)	Rebajas o exenciones tributarias, enfocadas en algunos sectores, que significan un sacrificio fiscal y duran un tiempo determinado.
Generación de información	Generación y entrega de información sectorial (e.g. estadísticas sobre entrada neta de firmas). Capacitación para evaluación. Capacitación para uso de pre-sales agreement y de propiedad intelectual como fuente de garantía
Matchfunding (matched crowdfunding)	Crowdfunding apoyado por un tercer actor (el Estado o un privado).

INSTRUMENTOS DE INTERVENCION

En la última década ha aumentado significativamente la intensidad con la que el sector público ha intervenido con el fin de aumentar las posibilidades de acceso al financiamiento de proyectos creativos. Monclus (2015) revisa la experiencia de España, Francia, el Reino Unido y algunas iniciativas a nivel europeo (supranacional). Los esquemas de garantía han ganado protagonismo pero el apoyo vía subsidio y tratamiento tributario preferente siguen vigentes. A continuación analizamos estas formas de intervención y nos pronunciamos respecto a su conveniencia para Chile.

Subsidios (grants y vouchers)

Una característica distintiva de muchos bienes es que generan un valor social (no apropiable y que no puede medirse en términos monetarios) adicional a su valor comercial y económico (que sí puede medirse en esos términos)³¹. Los subsidios se justifican cuando ese valor no apropiable beneficia a una población suficientemente amplia como para coordinarse y “negociar” a fin de que el bien sea provisto (el Estado debe asumir la representación de ese conjunto amplio de la población). Este argumento aplica a las decisiones relacionadas con muchos bienes culturales, por ejemplo la conservación del patrimonio histórico y de determinadas artes visuales (pensemos en la colección de un museo) y escénicas (cuya práctica debe ser fomentada a fin de que se mantengan en el tiempo). ¿Pero aplica a los sectores analizados en este informe? Nos parece que la respuesta es no, salvo en el caso de la industria audiovisual, cuando se trata de producciones que tienen un evidente contenido cultural y educacional, y en la industria editorial, aunque en este caso el apoyo debe enfocarse en crear hábitos lectores, no en subsidiar la producción.

Pero, a pesar de que, repetimos, no se justifica, en muchos países el sector público ofrece apoyo en la forma de subsidios a una serie de actividades creativas. A veces esos subsidios son directos (inyección a la vena de la producción en estas industrias) mientras que otras veces se entregan a quienes consumen los bienes (consumidores finales o empresas que utilizan producción creativa como insumos, también llamados *innovation vouchers*).

Fondos de garantía

En el caso de aquellos emprendedores o empresas que no cuentan ni con activos fijos o intangibles aceptados como garantías ni con acuerdos de pre venta firmados, el Estado puede cumplir un rol fundamental, actuando como aval de dichos proyectos frente a la banca y a otras instituciones financieras.

Un caso especial de garantías es el de las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR), sociedades anónimas que ofrecen garantías a bancos, el Estado u otros proveedores con el fin de respaldar los créditos que con estas instituciones contraigan sus

³¹ Para una discusión más detallada ver Benavente y Price (2011), Price (2016) y Báez et al. (2017).

asociados. Dichas garantías están respaldadas por el patrimonio colectivo de la sociedad. Se trata por tanto de organizaciones que realizan una valiosa labor de intermediación entre prestamistas y prestatarios. Las garantías constan en los llamados certificados de fianza, que la SGR emite a favor del prestamista. Las empresas o personas beneficiarias que soliciten una garantía a una SGR suscriben con éstas un contrato de garantía recíproca, documento que detalla explícitamente los bienes, garantías y derechos que el beneficiario entrega a la SGR (una forma de contragarantía por las fianzas que la SGR proporciona en su favor); el monto máximo de las obligaciones garantizadas por la SGR; y la duración de la cobertura (garantía), la que puede ser indefinida.

Tax incentives: beneficios tributarios

Estamos frente a un tipo de apoyo fiscal indirecto; existe un sacrificio fiscal (menor recaudación tributaria) que busca ser compensado por beneficios (sociales). Una pregunta fundamental es si los beneficios en términos de esas dimensiones superan o no los costos en los que incurre el país.

Los créditos tributarios directos operan de manera diferente de las deducciones de impuestos y confieren otros beneficios. El crédito es una reducción en la carga tributaria en contraste a la deducción, que es una disminución de la base imponible sobre el que el impuesto en cuestión es recogido. En consecuencia, el crédito suele ser más directo y efectivo que la deducción.

Además de la discusión sobre tasas y créditos vs. deducciones, estas reglas suelen establecer límites (topes) en los montos deducibles, ya sea en la forma de un porcentaje del ingreso imponible o como un monto absoluto.

Las políticas tributarias también pueden incluir políticas específicas para incrementar el acceso a capital privado, con tratamientos impositivos favorables (como el 20 por ciento de crédito tributario por gastos de producción cinematográfica hasta cierto máximo por película).

Un aspecto fundamental de esta estrategia de apoyo al sector creativo es que transfiere la facultad de elección a un grupo particular de la sociedad (los donantes o inversionistas que obtienen los beneficios tributarios), aunque, velando por las preferencias sociales, restringe dicha elección a un conjunto acotado de actividades; por ejemplo, en Chile y particularmente en el caso de las donaciones con fines culturales es importante analizar el rol que cumple el comité de donaciones al aprobar o rechazar proyectos (se implementa una lógica de cuasi mercado en la elección de proyectos beneficiados).

Es también fundamental analizar hasta qué punto estos beneficios alientan un gasto privado adicional o si simplemente hacen que un gasto privado que habría tenido lugar de todos modos (aun en ausencia de apoyo) goce de beneficios tributarios; en este último caso la sociedad no estaría, desde luego, haciendo un buen negocio. Esto se relaciona con el concepto de elasticidad (como responden las donaciones/inversiones a cambios en la tasa marginal de impuesto o a un crédito tributario) y con la idea relacionada de crowding in (efecto reforzamiento) y crowding

out (efecto desplazamiento); en el primer caso un alza de $x\%$ de los beneficios tributarios redundaría en un alza mayor a $x\%$ en el gasto privado que se acoge a dichos beneficios, mientras que en el segundo caso ocurre lo contrario. También se relaciona con la idea de incidencia o carga (legal vs. económica) de los beneficios tributarios (tal como existe esta diferencia en el caso inverso de los impuestos): quien legalmente recibe los beneficios no es quien económicamente los obtiene; por ejemplo, si hay crowding out el donante/inversionista goza de beneficios que al final suponen una carga mayor para la sociedad. Sobre este importante tema se puede consultar una amplia bibliografía (Barrett y McGuirk 1992; Brooks 1999, 2000, 2003; Chua y Wong 1999; Cordes 1999, 2004; Goto et al. 2006; y especialmente Schuster 1999, 2001, 2006).

Generación de información

La generación de información es fundamental para dimensionar adecuadamente los riesgos. El problema de la sobreestimación del riesgo es que se dejan de financiar iniciativas productivas privada y socialmente rentables. En ese sentido constituye una falla de mercado, pero la solución para eso no es un apoyo público en la forma de financiamiento no reembolsable en la forma de subsidios o franquicias tributarias sino la entrega de información (e.g. estadísticas sectoriales) y capacitación para evaluación. En esto, la falta de planes de negocio bien afinados en lo que respecta a los riesgos evaluables (cuestión, que como señalamos en una sección anterior suele ser la tónica en estos sectores), es sin duda un factor determinante: en Chile las asociaciones gremiales respectivas podrían seguir el ejemplo de lo que hace, por ejemplo, The British Fashion Council, tal vez con apoyo público, siempre temporal y de una magnitud acotada.

También creemos que **el Estado puede promover el uso de pre-sales agreement y de propiedad intelectual como fuente de garantía.**

- Los pre-sales agreements (contratos de pre-venta) consisten en un compromiso de compra por adelantado, por parte del distribuidor (usualmente extranjero) a un precio prefijado, compromiso que se honra cuando la obra ha sido producida y está en fase de distribución. Esta es una excelente forma de conseguir financiamiento privado en las industrias creativas, muy utilizada en el caso de la industria audiovisual, pues disminuye el llamado “riesgo de demanda” y de esa manera el “riesgo total” del proyecto creativo, y actúa como seguro frente a fuentes de financiamiento privado (en caso que el proyecto no tenga una recepción comercial suficientemente buena el compromiso de pre-venta permite saldar parte de los compromisos financieros contraídos en la etapa de producción). Al disminuir el riesgo de demanda, estos contratos pueden ser usados (y lo son en muchos países) como garantía para deudas bancarias. Este es el caso de los distribuidores, quienes juegan un papel crucial como financistas en el sector de videojuegos y en el cine. De hecho, en el caso de los sectores cinematográfico y de videojuegos las empresas muy pocas veces se lanzan a producir sin contar con un contrato firmado con un distribuidor (BIS 2010). Esto también se da en la industria del diseño cuando,

por ejemplo, un diseñador ha obtenido pedidos en una feria especializada donde ha presentado un prototipo. En estos caso, presentar documentos que den fe de esos pedidos aumentará las posibilidades de acceder a crédito para capital de trabajo.

Aprovechamos de adelantar una crítica al “Concurso Audiovisual Modalidades Desarrollo Empresarial, Unitarios y Series” de la Gerencia de Desarrollo Competitivo de CORFO, el que menciona los contratos de preventa como requisito de postulación, y en ningún caso como oportunidad para apalancar recursos privados en la fase de producción. Este concurso financia con subsidios hasta un 70% del costo de los proyectos, incluyendo todas las etapas en los géneros de ficción, documental, animación y videojuegos y sea que se trate de proyectos individuales, series o consolidación de un portafolio de proyectos (desarrollo empresarial). Nos parece que esta generosidad fiscal es excesiva, crea una demanda social irreal por los proyectos y, en definitiva, sencillamente no se justifica.

- **Respecto a las capacidades de valoración de la propiedad intelectual y a las posibilidades de usarla como forma de garantía de deuda**, es importante destacar que en Chile no existe aún una postura oficial compartida a nivel de bancos. De hecho, se usa la figura de prendas sobre marcas, pero no sobre software, guiones de películas o televisión, gráficas de videojuegos, catálogos de publishers (editores) en la industria de la música ni modelos de negocio creativos en términos generales.

Esto marca una diferencia con derechos de propiedad en industrias que invierten en investigación (e.g. las farmacéuticas) pero que tienen historial de venta y mercado como para tener una guía para la valorización. En el caso de una empresa creativa esto es más complejo; ¿cuánto vale un nuevo guión de cine? Se trata de un valor mucho más subjetivo e incierto. Vemos por tanto que la falta de historia productiva es también un problema cuando se trata de valorar la propiedad intelectual. De hecho, a nivel mundial hay cerca de criterios de valoración actualmente vigentes, pero los flujos operacionales siguen constituyendo el más aceptado, por lo que las empresas nuevas, aunque puedan contratar un estudio de mercado para dimensionar el potencial de venta de una patente con la que ya cuentan, siguen en clara desventaja frente a empresas con historia, en lo que respecta a sus posibilidades de financiamiento vía deuda.

Lo anterior se relaciona con el concepto de “proof of concept”, que se usa para decir cuánto vale una creación a partir del historial de ventas, por ejemplo el valor de un juego a partir de los downloads, o el valor del catálogo de los Beatles que Universal le vende a BMG. Se trata de una valoración ex post. Hay una referencia (lo que se ha vendido). Y en esto los plazos de protección son fundamentales.

Esto por supuesto que es una fuente explicativa de la brecha de estos sectores versus otros que en los que las empresas y proyectos financiables sí cuentan con garantías reales.

Con la entrada en vigencia de la nueva normativa del SII en materia de precios de transferencia, que tiene que ver con los valores que se pagan por royalties entre entidades relacionadas, se ha creado una necesidad que hace que muchas empresas tengan que recurrir a empresas de valorización para mostrar un valor objetivo para ese intangible, por lo que **hay un poco más de acceso (hay más oferta de expertise) en materia de valorización de activos intangibles, pero se trata de servicios relativamente caros y sigue habiendo una brecha entre el valor que da la empresa de valorización y lo que está dispuesto a aceptar la banca como monto de la garantía.**

En el caso de la moda es el más precario pues existen ciertas restricciones legales para la protección de intangibles. Existe una exclusión de diseños de vestuario para tener protección en sede de derecho de autor o de propiedad industrial.

El caso del diseño es distinto. Los diseños se pueden registrar en el Instituto de Propiedad Industrial (INAPI) y por tanto son susceptibles de ser prendados. Pero son caros de constituir (análisis similar al de las patentes en términos de novedad y esos informes periciales son caros; en la práctica lo usan las grandes empresas multinacionales, equivalen a los design patents de EEUU). En la reforma de la ley de propiedad industrial hay una propuesta de modificación para simplificar el sistema de registro de diseños industriales para homologarlos a depósitos de propiedad intelectual (derecho de autor) de manera que se pueda depositar un diseño sin un análisis pericial sino como un depósito de autoría con fecha de originalidad (como se hace en la Oficina de Marcas y Patentes Europea).

Definitivamente el problema más grande en este ámbito lo tiene la moda, dadas las restricciones legales. En la Ley de Propiedad Industrial existe una disposición que excluye los diseños de vestuario de la protección.

Los problemas de valorización son los mismos en el caso de la publicidad y de los videojuegos, pues siempre estamos en sede de derecho de autor³². Por ejemplo en el caso de los videojuegos una de las discusiones es si se debe proteger el software o la obra audiovisual (película). ¿Se puede preñar un videojuego a fin de obtener un crédito para escalarlo con miras a hacer un app (aplicación)? Generalmente los acreedores no aceptan como garantía el mismo intangible que se quiere explotar. **Resolver estos problemas por medio de una regulación inteligente podría tener un impacto significativo; esta es una industria que está dando que hablar, que tiene mucho potencial pero que tiene un problema de financiamiento por esto.**

³² En EEUU, en cambio, y a diferencia de lo que ocurre en Chile, sí se permite tener patentes sobre software.

Matchfunding (matched crowdfunding)

El matchfunding es un tipo de financiamiento colectivo apoyado por una (o más) persona(s) o institución(es) pública(s) o privada(s). A veces se condiciona el apoyo de este actor al número de personas (financistas) que participan. Otras veces al monto. Otras veces se hace un match siguiendo una regla (razón) de apalancamiento. El matchfunding promueve la corresponsabilidad: es, en términos simples, crowdfunding tradicional apalancado (incentivado) por un tercer agente, el que puede ser el Estado o un privado. Este agente hace un llamado a apoyar algún sector específico y ofrece a cambio un apalancamiento. Para el inversionista (o prestamista, si se trata de un fondo de deuda) esta ayuda externa equivale a obtener, para un monto X, una rentabilidad esperada asociada a un monto Y mayor, siendo la diferencia Y-X lo que aporta el tercer actor.

En la sección de “Experiencias Internacionales” nos referiremos con más detalle a esto, por tratarse de una alternativa especialmente atractiva para las industrias creativas y que, estimamos, debería ser considerada en Chile³³.

INTERVENCIÓN ACTUAL EN CHILE

El Estado de Chile ya interviene a favor de las industrias creativas. Esto lo hace a través de los fondos concursables que administran el CNCA (FONDART y Comités Sectoriales) y el Ministerio de RREE (a través de la DIRAC), y de los beneficios tributarios que obtienen quienes aportan a proyectos acogidos a la Ley de Donaciones con Fines Culturales. Asimismo, CORFO tiene algunas líneas de financiamiento aunque, como veremos en esta sección, no se trata de líneas de apoyo dirigidas a este sector, sino más bien de políticas horizontales (que no distinguen entre sectores) y que “podrían” favorecer a las industrias creativas en la medida que éstas se ajusten a los requerimientos de cada programa.

Instrumentos de la GIF de Corfo

Aunque en el ámbito de los incentivos al financiamiento privado, sea en la forma de deuda o inversión, tarea que en general realiza la Gracia de Inversión y Fianciamento de CORFO, no existe un foco específico en este sector.

En el ámbito financiero, la CORFO actúa como entidad de segundo piso, es decir ejecuta sus programas por medio de intermediarios (instituciones financieras, fondos de inversión, etc...) y sus beneficiarios finales son especialmente MIPYMES.

Concretamente, la GIF de CORFO ofrece apoyo en tres ámbitos:

- Programas de garantía: coberturas parciales a las operaciones de crédito a intermediarios financieros bancarios y no bancarios: aquí destacan las garantías COBEX (para comercio exterior), el programa FOGAIN (garantías para inversión

³³ Para un análisis preliminar del desarrollo y desafíos de la industria del crowdfunding en Chile, ver BID (2015).

- y capital de trabajo) y los fondos de garantía para Sociedades de Garantías Recíprocas, SGR³⁴;
- Líneas de financiamiento a fondos de capital de riesgo; y
 - Líneas de refinanciamiento para intermediarios financieros para que éstos entreguen recursos a ese sector.

Respecto a si existen instrumentos orientados a las llamadas industrias creativas, se nos ha indicado que no, por dos razones:

- en el ámbito del estímulo del financiamiento bancario, la CORFO no distingue entre sectores (se trata de una política horizontal, no selectiva). La gran mayoría son horizontales. 90-95% son neutrales (13% de todo el financiamiento mipyme en todo el país y en todos los sectores).
- En la GIF no hay expertise en este ámbito (industrias creativas) por lo que mal podrían estar al tanto de las necesidades de este sector y de la forma como los bancos las evalúan.

Crecientemente se han ido preocupando de brechas en algunos sectores en particular. Unos son los sectores en los que los activos son intangibles.

Están conscientes que en el caso de estas actividades el activo está “en la cabeza” (activo intangible) y no “en los fierros” (activo físico), que es lo que reconoce un banco. En esa línea se ha trabajado, intentando que los bancos tengan una mirada distinta a este tipo de actividades, y les ha pasado con los sectores más tecnológicos, cuyo fierro es una parte menor de los activos. Hay un piloto con algunos bancos (project finance) con proyectos que han pasado por otras líneas de corfo, por ejemplo de innova, que han recibido apoyo y han validado su prototipo pero necesitan escalar.

En algo que resulta de especial interés para este trabajo, la GiF realizó un piloto para intentar estimular financiamiento bancario a proyectos que han pasado por los programas de la Gerencia de Innovación de CORFO. Se trata de emprendimientos innovadores que han superado la fase de prueba en la que se ajusta el prototipo del bien o servicio a fin de eliminar el riesgo tecnológico. Creemos que esta es una buena iniciativa que podría ser replicada en el caso de algunos emprendimientos de las industrias creativas, aunque durante un tiempo acotado, en la medida que el apoyo público por esta vía debe orientarse a generar un efecto demostración: convencer a la banca que este es un sector comercialmente atractivo una vez que han superado la etapa de prototipaje.

Planteamos también las siguientes preguntas:

- **¿Cómo determinan montos de garantías, interés en caso de líneas y porcentaje y límites en caso de subsidios?** La respuesta es que esto se hace en base a la experiencia pasada de la Corporación, aunque creemos que debe ser analizado para evitar que el costo fiscal (y social) de los beneficios sea menor que el impacto positivo que los mismos generan.
- **¿Participa el Estado, a través de CORFO, en fondos de inversión?** Se nos ha indicado que la constitución prohíbe la participación del estado en este tipo de

³⁴ En este último caso las SGR entregan un certificado de fianza y la Corfo da una cobertura parcial a ese certificado de fianza.

iniciativas (cláusula del “Estado Empresario”). Frente a esta restricción legal, sugerimos en la sección de “recomendaciones” seguir el ejemplo del VC.IPT de Finlandia. Adelantamos que una participación temporal y con cláusulas de salida bien definidas ex ante podría estimular (apalancando) el involucramiento privado.

- **Respecto a por qué se estimulan más las garantías que las líneas de financiamiento para la banca**, se nos ha dicho que se trata de una decisión de las instancias superiores de la Corporación, que no fue justificada técnicamente y que se mantuvo inalterada y sin ser cuestionada.

EXPERIENCIAS INTERNACIONALES

A continuación nos referimos a una serie de instrumentos que existen en una serie de países y que han sido impulsados por el Estado, por el sector privado o por ambos sectores en conjunto. También se incluye un análisis de las iniciativas. Este análisis está basado principalmente en CED 2015, en Nurse (2016), en información pública y en algunas de las entrevistas realizadas en el marco de este trabajo.

GRANTS (APOYO NO REEMBOLSABLE)

En Francia el apoyo directo es brindado a través del Centre National de la Cinématographie (CNC), que financia una amplia gama de producciones de cine y televisión con fondos provenientes principalmente de las entradas de los cines y la distribución de videos y DVDs (Seaman 2017).

En Dinamarca el financiamiento es en general estatal, a través de gasto presupuestario directo (vía Instituto Cinematográfico del Ministerio de la Cultura), de la cooperación regional (Fondo Nórdico para el Cine y la Televisión, financiado por Dinamarca, Finlandia, Islandia, Noruega y Suecia), y de los dos principales radiodifusores daneses (éstos deben contribuir a la producción de películas a través del mencionado Instituto Cinematográfico y también financian otros proyectos cinematográficos) (Seaman 2017).

En los Países bajos, desde el año 2007 los productores cinematográficos pueden solicitar al Estado financiamiento no reembolsable (subsidios) hasta por el equivalente al 35 por ciento del costo de producción, condicional a que: hayan levantado el 65% restante (y puedan dar pruebas de ello) y el 25 por ciento del presupuesto total provenga de inversionistas privados (Seaman 2017). Estos esquemas europeos son similares a los de Canadá y Australia³⁵.

INCENTIVOS TRIBUTARIOS

Como señalamos anteriormente, las rebajas o exenciones tributarias significan un sacrificio fiscal y duran en general un tiempo determinado, aunque en el caso de algunos sectores se trata de incentivos permanentes. Un sector que ha gozado por muchos años de este tipo de apoyo es el audiovisual.

Un ejemplo extremo es la exención total en materia de impuestos a la industria cinematográfica nacional en Corea del Sur, creada después de la Guerra de Corea. Ejemplos menos agresivos son los beneficios tributarios que otorga el Estado francés para promover la inversión privada en producciones aprobadas por el Centre National de la Cinématographie (CNC). Estos beneficios asumen la forma de un crédito tributario equivalente al 20 por ciento de los costos de producción si las obras son filmadas en Francia. En Holanda, en cambio, existe un modelo de carácter mixto, que combina subsidios para la producción (administrados por el Fondo para el Cine) con

³⁵ Ver Seaman (2017) y Towse (2010)

incentivos tributarios (el llamado CV) para estimular el financiamiento privado (para más detalles ver Seaman 2017 y las referencias allí citadas).

Así, en este caso el financiamiento público es canalizado de manera indirecta, por la vía de incentivos a la inversión privada. Esto porque existe evidencia que indica que cuando es un “comité de expertos” el que decide cuáles iniciativas apoyar, éstas se distancian de las preferencias del público (ver Jansen 2005). Ciertamente que el gusto del público puede entrar en conflicto con criterios de valor artístico/cultural, pero aquí estamos hablando de apoyo a industrias, que deben crecer, y no sólo a sectores que en virtud de su mayor valor cultural “deben” ser apoyados por el Estado. En palabras del propio Jansen (2005) “la no viabilidad económica de la industria no brinda un argumento sensato para ese tipo de subsidio” (p. 201). Seaman (2017).

Los incentivos tributarios de apoyo a la industria cinematográfica, tanto en la forma de reducción de tasas de impuesto a las ganancias como de exención de de IVA sobre el ingreso obtenido de las copias de películas (incluidas las copias digitales) han sido también implementados en China, Nigeria y Trinidad, donde además opera u esquema de garantías en este sector (The domestic Export-Import Bank Film Production Guarantee Program), un ejemplo de rebajas tributarias para incentivar filmaciones en determinadas zonas geográficas, usualmente vinculado a objetivos de revitalización urbana y turísticos. (ver Seaman 2017, Towse 2010 y Guiying et al. 2014).

En el caso del Reino Unido, desde los años 60s que “ha habido y ha dejado de haber” esquemas de este tipo. Actualmente y desde 2007 existe un esquema que apoya principalmente a los productores audiovisuales con descuentos tributarios por hasta el equivalente a 80% de los costos de producción, aunque los proyectos deben pasar previamente un “test cultural” (filtro) que asigna puntajes en función del contenido cultural nacional; contribución cultural (en términos de diversidad y creatividad) y elenco (BIS 2010). Para más detalles sobre este tipo de esquemas, tanto en cine como en videojuegos y animación, ver Goto (2016)

GARANTIAS Y OTROS INCENTIVOS AL FINANCIAMIENTO PRIVADO

A continuación nos referimos a algunos programas de garantía estatal para créditos entregados por la banca y otras instituciones financieras, y a otras iniciativas privadas y públicas que estimulan el financiamiento privado de estos sectores

Kredex (Estonia)

Kredex fue creado en 2001, está bajo la jurisdicción del Ministerio de Economía de Estonia, y entrega garantías para préstamos y contratos de leasing para apoyar el desarrollo de las firmas pequeñas y medianas y estimular las exportaciones. Concretamente, Kredex opera las siguientes líneas de apoyo:

- Garantías para préstamos bancarios: Para inversión y capital de trabajo. Los negocios objetivo son aquellos con poca historia, que operan en nuevas áreas de negocio y/o en sectores de alto riesgo
- Garantías para créditos de exportación: garantías de riesgo a corto plazo, cobertura a largo plazo para los bienes de capital y garantías de riesgo antes del

embarque, que cubre el riesgo de que los clientes se retiren de una venta después de que se hayan producido los bienes.

- Garantías de leasing: Para ayudar a las empresas a celebrar contratos de arrendamiento de maquinaria y equipo.

Se trata de una política horizontal (no tiene un foco específico en el sector de industrias creativas) y las postulaciones a sus beneficios se hacen directamente en las instituciones financieras (Kredex actúa como banca de segundo piso).

Algo que es fundamental y que nos parece que debe ser siempre imitado por cualquier programa de garantías, es que frente a una solicitud de ejecución de una garantía, Kredex no paga a los bancos antes de 24 meses después del final del contrato de préstamo. Esto asegura que los bancos hagan todo lo posible para recuperar el préstamo sin recurrir a la garantía.

Kredex complementa lo anterior con apoyo para que los empresarios mejoren sus habilidades de gestión. Por ejemplo, a los exportadores les ha proporcionado capacitación en gestión de riesgos y colabora con la Estonian Business School para ofrecer formación en gestión de riesgos a sus estudiantes. **Creemos que esta estrategia de apoyo público (entregar información y capacitación “además de sólo” aportes pecuniarios y garantías) debe ser emulada en Chile.**

CREA SGR (España)

Esta es una sociedad de garantías recíprocas (SGR) que surgió en 2015 con el fin de potenciar la financiación y la obtención de avales en el sector audiovisual, turístico y de ocio y juegos. Es el resultado de la fusión de dos SGR: Audiovisual Aval SGR y Fianzas y Servicios Financieros SGR. La primera fue creada en 2005 por la Entidad de Gestión Colectiva de los Derechos de Productores Audiovisuales (EGEDA) y el Instituto de la cinematografía y de las artes audiovisuales (ICAA) con el objetivo de facilitar el acceso a la financiación a los productores audiovisuales, mientras que la segunda nació en marzo de 1997 por iniciativa de empresarios del sector del ocio y juego.

CREA ayuda a las empresas y emprendedores creativos analizando la viabilidad del proyecto. Si es viable, CREA propone a un banco que entregue financiamiento y ofrece asegurar el reembolso del préstamo (actúa como aval). También trabaja directamente con los bancos a fin de firmar convenios de colaboración para que ofrezcan mejores condiciones.

CREA entrega avales para empresas y emprendedores que quieran realizar proyectos en cualquiera de los siguientes sectores:

- Audiovisual (productores, distribuidores, exhibidores o empresas de apoyo técnico).
- Recreativo (también denominado sector de Ocio y Juego).
- Turístico (incluye preferentemente al turismo cultural).
- Otras empresas del sector cultural y creativo.

Cultural and Creative Sectors Guarantee Facility (CCS GF) (Europa)

Este es un programa de garantías de la Comisión Europea, lanzado en Junio de 2016 en el marco del programa Creative Europe 2014-2020 y administrado por el European Investment Fund (parte del grupo del Banco Europeo de Inversiones).

El sistema tiene como objetivo reforzar favorecer el acceso al crédito a MIPYMEs de los sectores cultural y creativo, en los estados miembros de la unión europea, además de Islandia y Noruega.

El programa alienta a intermediarios financieros para que, en el caso de estos prestatarios, adopten estrategias y criterios de evaluación de riesgo especiales. Los prestatarios seleccionados reciben un curso a fin de interiorizarse sobre las características, necesidades y potencial de este segmento.

Entre los intermediarios financieros destacan: Bancos y otras instituciones de crédito; compañías de leasing; fondos de deuda; fondos de garantía; instituciones autorizadas para emitir garantías.

Las empresas beneficiarias incluyen MIPYMEs públicas y privadas cuyas actividades estén fuertemente basadas en el contenido artístico y cultural, orientadas o no al mercado, y en todas las etapas productivas, desde la creación y producción, difusión y conservación de bienes que transmitan contenido artístico, cultural y creativo, además de la educación y la administración. Los sectores incluidos son: arquitectura, museos y archivos, bibliotecas, artesanía, audiovisual, videojuegos, otros contenidos de multimedia, patrimonio cultural (tangibles e intangibles), diseño, festivales, literatura, música, artes escénicas, publicidad literature, performing arts, publishing, radio y artes visuales.

HEVA Fund (Africa Nororiental)

Heva Fund es el primer fondo de inversión dedicado exclusivamente a la economía creativa en la región de África Oriental. Los paquetes de inversión permiten a estas empresas aumentar su capacidad de producción, lanzar nuevas líneas de productos, invertir en nuevas tecnologías y ampliar sus redes de distribución.

En cuatro años de existencia, Heva Fund ha ajustado sus modelos de financiamiento a la medida de las necesidades de distintos subsectores, y ha invertido en más de 20 empresas, cubriendo los subsectores de moda, contenido digital, artesanía y decoración. se trata en general de productos orientados (algunos orientados al segmento de lujo internacional), basados en el rescate de la cultura tradicional de la región, el uso de colores e insumos naturales (e.g. cuero) y amigables con el medio ambiente. Esto incluye vestuario, accesorios (e.g. carteras), ropa de cama, objetos de decoración. En el ámbito de la fotografía digital, han apoyado emprendimientos orientados a retratar aspectos distintivos de la cultura, paisajes y costumbres de esta región.

El fondo tiene dos líneas de apoyo: una orientada a nuevos emprendimientos (Startup Facility) y otra orientada a empresas ya existentes pero que enfrentan el desafío del crecimiento (growth facility). En el primer caso, un aspecto fundamental es la estabilidad de los flujos (de caja) el que, de acuerdo a estimaciones del propio fondo, suele ser un buen predictor de la tasa de sobrevivencia de los emprendimientos.

Tienen un fondo de leasing para compra de activos. Además tienen un LPO finance facility, fondos de deuda tradicional y opciones convertibles. Los términos (condiciones) de cada instrumento dependieron del modelo de negocio de cada empresa.

Se trata, claro, de un “capital inteligente”, pues se acompaña de asesoría legal, contable, apoyo en el ajuste del modelo de negocio, workshops. Además, a los inversionistas se les hace sesiones de capacitación en este sector, incluyendo sus particularidades económicas y las regulaciones especiales, si las hubiera. Este tipo de apoyo se orienta a reducir las barreras de información y costos de transacción implícitos en este tipo de relaciones.

Otros programas

Otros programas de garantía incluyen:

- **The Cultural Industries Guarantee Fund (West Africa)**, creado por la Organización Internacional de la Francofonía (IFO) en 2003 para facilitar el acceso de las empresas culturales de África Occidental al financiamiento bancario. El Fondo se estableció inicialmente en cinco estados francófonos de África occidental: Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Malí, Senegal y Togo. La gestión de los fondos es responsabilidad del ECOWAS Investment and Development Bank (EBID), con sede Togo.
- **The NEXIM Bank (Nigeria)**, que administra el Nigerian Creative Arts and Entertainment Facility Loan, programa de apoyo financiero (a través de garantías de crédito) para este sector.
- **The Cultural Bank (Cabo Verde) y The EXIM Bank (Trinidad and Tobago)**, que se han especializado en la provisión de préstamos y otros esquemas de financiamiento a los empresarios de las industrias creativas, otorgándoles tiempos de pago más largos.
- También es interesante lo que ha hecho **The Dutch Doen Foundation**, organización que ha establecido un programa de financiamiento para PYMEs de las industrias culturales y creativas en África Oriental y Sudáfrica, con un programa destacado de laboratorios de guionistas en África Oriental.
- **COSME**: COSME es el acrónimo para Competitiveness of Small and Medium-sized Enterprises (SMEs), programa que se ha definido objetivos para el período 2014-2020. Al menos el 60% del programa se dedica a facilitar el acceso a la financiación para las PYME en Europa. El Mecanismo de Garantía de Préstamos COSME apoya las garantías y contragarantías a las instituciones financieras para financiar a las PYMEs con créditos convencionales y operaciones de leasing.
- Es importante destacar el caso de **Francia**, donde también hay garantías para el financiamiento bancario en la industria audiovisual, particularmente en el subsector cinematográfico (ver Seaman 2017 y Towse 2010).
- **Creative Industry Finance (CIF, Inglaterra)**: Esta es una iniciativa financiada por el Arts Council England que ofrece apoyo al desarrollo de negocios y acceso a financiamiento para empresas de la industria creativa. El programa es operado por Creative United, una empresa de interés comunitario establecida para

proporcionar apoyo a las empresas culturales y creativas. Los sectores que cuentan con el apoyo de la iniciativa incluyen: arquitectura, manualidades, juegos, moda, diseño, medios digitales, web, cine, festivales y eventos, TV, radio, música, artes escénicas, publicaciones, literatura, artes visuales y fotografía.

El programa piloto de CIF duró dos años y proporcionó apoyo y préstamos gratuitos para el desarrollo de negocios a micro, pequeñas y medianas empresas de la industria creativa en Londres, Yorkshire y Humber. Los préstamos se entregaron en asociación con el East London Small Business Center y el Key Fund en Yorkshire, que apoyan el desarrollo y crecimiento de negocios creativos en sus regiones.

En 2014, y tras el éxito del piloto, CIF se lanzó con el apoyo de Arts Council England en todo Inglaterra, abriendo postulaciones en línea. Una comisión del 1% de todos los préstamos aprobados es reinvertida en Creative United para financiar programas adicionales de apoyo a las industrias creativas en el Reino Unido.

Los socios de crédito de Creative Industry Finance son Big Issue Invest, la Asociación para el Financiamiento del Desarrollo de la Comunidad (CDFA), el East London Small Business Centre, la Fundación Fredericks, Hitachi Capital (Reino Unido) plc, Key Fund y Triodos Bank.

CROWDFUNDING

Crowdfunding tradicional

El uso de este mecanismo de financiamiento en el sector creativo tiene su primer ejemplo en la industria cinematográfica, cuando fue utilizado a mediados de la década de los ochentas para levantar financiamiento para la película australiana “Cocodrilo Dundee”. Finalmente, esta producción fue financiada por cerca de 1.400 inversionistas australianos, quienes invirtieron de manera colectiva un monto total de casi diez millones de dólares (7.000 dólares en promedio). El objetivo declarado al momento de buscar financiamiento era realizar una película que fuera exitosa en el mercado australiano. El resultado: un éxito a nivel mundial, tanto en términos de recaudación como de premios.

Durante la década del 2000, este mecanismo de financiamiento experimentó un gran desarrollo en Estados Unidos y el Reino Unido (particularmente Inglaterra), donde las primeras plataformas online fueron desarrolladas. Fue a través de estas plataformas donde un número cada vez mayor de personas canalizaron sus aportes (en la forma de inversión o crédito) a empresas nuevas (startups), primero en sectores productivos tradicionales y luego en el ámbito de las industrias creativas, particularmente en el sector audiovisual (cine y televisión). Un ejemplo de una de estas plataformas es Kickstarter, a través de la cual casi 100 mil personas pudieron participar como inversionistas, con un monto promedio (per capita) de sólo 62 dólares, para financiar la serie de TV “Verónica Mars”, un verdadero éxito de ventas.

De las cerca de 600 plataformas de crowdfunding que existen en Europa, aproximadamente 150 están abiertas a proyectos de este sector. Incluso en el caso de algunas el foco principal es este sector. Muchos emprendedores, artistas, organizaciones culturales y empresas editoriales independientes, entre otras, están utilizando crowdfunding para levantar fondos y realizar campañas comunicacionales.

Así, por ejemplo, Voordekunst (Países Bajos) es una plataforma de crowdfunding que fue fundada en 2009 en el Fondo para las Artes de Amsterdã y que recibió financiación inicial del Ministerio de Cultura. Es una fundación sin ánimo de lucro con dos objetivos principales: mejorar las habilidades empresariales de los artistas y las instituciones artísticas y visualizar el apoyo público a las artes. Esta plataforma ha crecido sustancialmente, tanto en cantidad como en cantidad de aportes y proyectos participantes. En 2015, Voordekunst se convirtió en una plataforma de gran éxito en los sectores de Bellas Artes, música, película, fotografía, medios de comunicación, teatro, danza, publicaciones y diseño.

Otro ejemplo en Europa es el de Fund It (Irlanda), plataforma orientada a todos los subsectores culturales y creativos, desde la moda hasta la gastronomía y las bellas artes. Financiación del tipo “todo o nada” (si no se consigue la meta no se recauda nada).

El crowdfunding se ha colocado alto en la agenda de la Comisión Europea, la que en 2015 publicó una guía sobre crowdfunding específicamente dirigida a las pequeñas empresas (“European Commission, Crowdfunding explained”, disponible en http://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/funding-policies/crowdfunding/index_en.htm) y constantemente realiza estudios con el fin de dimensionar el sector y actualmente trabaja en proyectos concretos para acercar esta fuente de financiamiento al sector creativo.

En Chile hay también algunos ejemplos. El publicista Eduardo Novion junto a Juan Pablo Andreani, se encuentran con la gran tarea de recaudar fondos para poder realizar la más grande película épica del cine chileno: Leftraro, una película sobre un niño mapuche (Lautaro) que luego de ser secuestrado por Pedro de Valdivia, quien lo adopta como hijo y aprendiz, se rebela y transforma en el líder del pueblo Mapuche en su batalla contra los colonos. Novion escribió el primer guion de esta película con el cual cautivo a la productora de Hollywood Radar Pictures, un estudio cinematográfico Hollywoodense que ha hecho películas como Jumanji, El Último Samurai, entre otras, quienes se han comprometido a llevar a cabo el proyecto. Bajo este modelo quienes inviertan en Leftraro serán accionistas de una Sociedad por Acciones que tendrá el 1,6% de la sociedad Leftraro LLC en USA. Ese capital se invertirá para cubrir parte del pago a Micheal Gordon, guionista norteamericano.

Siguiendo ejemplos internacionales, el crowdfunding también se ha utilizado en nuestro país como mecanismo de financiamiento de conciertos que son de interés de grupos de fans no muy numerosos (preferencias de nicho) y que por lo mismo no podrían realizarse en ausencia de financiamiento adicional a aquél que arriesgan las productoras. En otras palabras, las ganancias esperadas del concierto no son suficientemente atractivas para la productora por lo que sólo estarían dispuestas a invertir si más personas (en este caso los fanáticos interesados en los conciertos)

aportan recursos para la operación. Las ganancias son luego compartidas. Esta solución ha sido ideada en nuestro país a través de la plataforma Broota (www.broota.cl).

Esta herramienta de financiamiento también ha sido utilizada en la literatura. Un ejemplo es el del novelista Johnny Ruin, quien luego de 16 rechazos de casas editoriales decidió recurrir al crowdfunding. El libro fue financiado en nueve días y su lanzamiento está previsto para el primer semestre de 2018. Ahora dicta charlas y da consejos para nuevos creadores.

El crecimiento del crowdfunding es también notable en África. Existen varias plataformas de crowdfunding dirigidas al sector creativo y se estima que el 20% de los fondos recaudados están dedicados a proyectos creativos y relacionados con las artes. Un ejemplo de un programa de crowdfunding que apunta al sector creativo en ese continente es el de CitySoirée que es una plataforma de artes y entretenimiento que los músicos utilizan para financiar conciertos privados. Es actualmente la plataforma número 11 de todas las que existen en Africa (sin distinguir sectores).

Otros ejemplos incluyen:

- KissKissBankBank (Francia)
- PPL Crowdfunding (Portugal)
- Nordstarter (Alemania)
- Wspieramkulture.pl (Polonia)
- Crowdfunder (Reino Unido)
- Crowdcube (Reino Unido)
- Seedrs (Reino Unido)
- Funding Circle (Reino Unido)
- Hooandja (Estonia)
- Hithit.com (Republica Checa)
- Poligon (Eslovenia)

Crowdfunding + Deuda o Equity

Recientemente, han surgido nuevas iniciativas que vinculan el crowdfunding con otras formas de financiación, incluidos los préstamos y los planes de capital riesgo. El crowdfunding es visto como una oportunidad, ya que proporciona capital inicial que puede identificar los mercados potenciales para los inversores.

- **GOTEO (España):** plataforma de crowdfunding que además de las contribuciones monetarias permite colaborar con servicios, recursos materiales, infraestructura o participando en tareas específicas necesarias para el desarrollo de un proyecto. Además, en un esquema colaborativo, esta plataforma obtiene contribuciones de instituciones y empresas públicas y privadas que apalancan la inversión de las personas. Asimismo, esta plataforma favorece proyectos que destacan por aportar a la comunidad.

El programa contempla dos rondas de levantamiento de fondos de 40 días cada una (40 + 40). La primera es "todo o nada" y tiene como objetivo recaudar el presupuesto mínimo (esencial), mientras que la segunda tiene como fin

alcanzar el first best, es decir la suma óptima para llevar a cabo todas las mejoras requeridas.

- **The Market Development Fund (Dinamarca):** The Market Development Fund ayuda a las empresas ofreciéndoles una posibilidad única para validar su potencial de mercado a través de crowdfunding basado en recompensas en una plataforma de su propia elección. Si esta campaña de levantamiento de fondos es exitosa, el fondo iguala el financiamiento obtenido. Así, a través de una campaña de crowdfunding basada en recompensas, los emprendedores/firmas establecen su primer contacto con los consumidores, promocionan sus productos y recaudan fondos para la primera producción, mientras que en una segunda etapa el Fondo financia la fase de prueba y adaptación de los productos –esto es muy importante pues ésta es la fase durante la cual muchos proyectos luchan con problemas imprevistos relacionados con el escalamiento de la producción.
- **PRODUZIONI DAL BASSO (Italia) (crowdfunding + préstamos bancarios)** Plataforma de crowdfunding abierta a todos los sectores, incluidos los proyectos creativos, culturales y aquellos con impacto social. De hecho cuenta con diferentes secciones dedicadas a los sectores culturales y creativos (arte y cultura, música, teatro y danza, cine, festivales). Existe desde 2005, siendo una de las primeras plataformas europeas. Utiliza un modelo de aportes en forma de donaciones y recompensas, pero ha creado una red que también admite modelos híbridos, uno de los cuales combina los aportes de personas con préstamos ofrecidos por Banka Erica.
- **UNICREDIT BANK AUSTRIA ART AWARD (Austria)** – Unaccredited Bank Austria AG es una institución bancaria austriaca reconocida por el compromiso que ha mantenido con el sector artístico y creativo. Hasta hace poco este compromiso se reflejaba en programas de responsabilidad social pero el banco ha dado un paso más para apoyar un proyecto que combina crowdfunding y préstamos otorgados por el banco. Para eso, el banco se ha asociado con Wemakeit, una de las plataformas de crowdfunding más grandes exitosas de Europa, y que además tiene un foco muy claro en proyectos culturales.

Cuando los proyectos levantan el primer tercio de los recursos y cuentan al menos con veinte aportantes, el banco aporta el segundo tercio. El tercer tercio es luego levantado nuevamente en la plataforma de crowdfunding. El rol del banco es entonces el mismo que cumple una “aceleradora”, aunque en este caso se trata de proyectos innovadores en el área cultural.

- **PHUNDEE (Reino Unido):** Plataforma de crowdfunding orientada a las industrias del entretenimiento y a proyectos artísticos. Proporciona opciones de crowdfunding basadas en recompensa y también en equity. Tiene un modelo simple - los emprendedores ofrecen “exclusivas” (primeras copias, entradas gratuitas a conciertos) a cambio de cada nivel de financiación, permitiendo a sus partidarios acercarse a los proyectos y a los propios

emprendedores. Una vez que un proyecto se convierte en exitoso y tiene una base de aficionados establecidos, los emprendedores pueden pasar a la fase de equity para enfrentar la etapa de escalamiento, y en eso quienes han participado como aportantes en la primera etapa tienen prioridad para convertirse en accionistas.

Matchfunding: Crowdfunding + Donaciones y/o Subsidios

- **Swisscom y las bandas de música:** El teleoperador Swisscom está realizando una acción de matchfunding en la plataforma WeMakeInt. Esta plataforma es la más grande de Suiza y gracias a sus colaboraciones con marcas está creciendo rápidamente. Según el procedimiento de las convocatorias, cada banda debe llegar al 33% del objetivo y en ese momento Swisscom realiza una aportación por otro 33% del objetivo. El tercio final deben conseguirlo los propios proyectos. Este es un sistema muy interesante porque combina la buena estrategia de las campañas de fundraising con el apoyo de la marca. Además motiva a los creadores a trabajar duro en la recta final para conseguir el 100% ya que si no lo logran pierden toda la financiación conseguida.
- **Natura Ciudades:** El programa Natura Ciudades presenta su primera iniciativa con la asociación entre Natura y la plataforma online de financiamiento colectivo Benfeitoria. La acción busca la resignificación de los espacios urbanos por medio de proyectos de intervención urbana que transformen la relación de las personas con la ciudad de Río de Janeiro, haciendo los espacios públicos más atractivos, funcionales y favorables a la convivencia. Los proyectos inscritos serán sometidos al análisis de un grupo de profesionales de Benfeitoria y tendrán la recaudación vía matchfunding; por cada Real (moneda brasilera) que los proyectos reciben de los financistas individuales, Natura invierte otro Real, hasta que la meta sea alcanzada.
- **Verkami y Gijón Impulsa:** Programa de matchfunding en el que la española Gijón Impulsa aporta hasta 20.000 euros entre los proyectos que tengan éxito de entre 10 seleccionados y que compiten en Verkami, la plataforma de crowdfunding más grande del sur de Europa. El procedimiento ha partido de una preselección con 30 proyectos candidatos de los que ahora han quedado 10. Estos 10 proyectos reciben formación y asesoramiento para mejorar sus modelos de negocio.
- **Creative England's Queen of Code campaign (Reino Unido).** Este programa se asoció con la plataforma crowdfunding Crowdfunder para conseguir que más mujeres adquieran habilidades de programación informática (coding). Esto partió del reconocimiento del hecho de que aunque la participación como consumidores de videojuegos es bastante balanceada entre hombres y mujeres, éstas sólo representan el 12% de los desarrolladores. Creative England ha aportado 5.000 libras a los primeros tres proyectos que lograron levantar fondos en Crowdfunder.
- **The matched crowdfunding for the arts and heritage sector project (Reino Unido):** Este proyecto brinda subsidios para "complementar" las finanzas

generadas por los proyectos (del sector de artes y patrimonio) a través de la plataforma Crowdfunder (a través de NESTA). El proyecto ha puesto a disposición 300.000 euros para apoyar al sector de pequeñas empresas que necesitan financiación adicional por encima del nivel que normalmente pueden generar a través del crowdfunding.

¿Por qué sugerimos explorar el crowdfunding (y el matchfunding)?

Aunque está pendiente la evaluación rigurosa de los esquemas de crowdfunding desde el punto de vista de la adiconalidad del apoyo externo y del impacto relativo de estos esquemas sobre las tasas de fracaso, evidencia preliminar sugiere que los recursos canalizados a través de estas plataformas aumentan significativamente en respuesta al apoyo externo, y el porcentaje de proyectos exitosos (medidos por crecimiento y tasa de sobrevivencia) también es significativamente mayor que aquél asociado a campañas de crowdfunding tradicional³⁶.

Con todo, nos parece que el crowdfunding (y el matchfunding o versión “apalancada” del crowdfunding) representa una posibilidad de financiamiento interesante por su alcance y lógica desde el punto de vista de la asignación de recursos. En efecto, si aceptamos que algunos bienes creativos tienen características de bien público, entonces debiéramos concluir que el financiamiento colectivo es necesario; las decisiones individuales no apuntarían a generarlos dados los problemas de coordinación en los que el famoso problema del polizante está presente.

Sin embargo, lo anterior sería cierto sólo si los costos de transacción fueran significativos y si el aporte de cada persona interesada en la provisión del bien creativo se perdiera en caso de que no se lograra obtener el financiamiento necesario para proveerlo. El uso de plataformas de internet invalida ambos supuestos. A continuación explicamos esto con más detalle.

La literatura económica abunda en ejemplos de bienes públicos específicos que podrían ser financiados de manera privada (voluntaria). Ejemplos de esta literatura incluyen los faros (Coase 1974), protección contra incendios (Poole, 1980), otros servicios de seguridad (Fixler y Poole 1988), infraestructura vial y urbana (Klein 1990, Beito y Smith 1990), y software abierto (Bessen 2006). La literatura reciente muestra que, cuando se tiene en cuenta el uso de nuevas tecnologías basadas en internet, el financiamiento privado es viable en una serie mucho más amplia y general de bienes públicos, al disminuir los costos de transacción y los riesgos de presencia del problema del polizante. Ver por ejemplo Giardina et al (2016) y Agrawal et al (2014).

También el crowdfunding de recompensa viabiliza el financiamiento de bienes de interés social (o al menos de un grupo amplio pero definido). En su trabajo “Public goods and private gifts”, Varian (2013) examina esto, suponiendo que la contribución al financiamiento de un determinado bien público tiene asociada una recompensa (bien privado). Varian (2013), citando a Coase (1974), menciona el caso de los faros operados por privados, quienes los financiaban cobrando por “estacionar” las

³⁶ www.goteo.org Para más evidencia sobre programas transnacionales de apoyo al sector cultural y a las industrias creativas en Europa ver <http://www.euclid.info/eu-arts-funding/>

embarcaciones en los puertos y el financiamiento de la TV pública teniendo asociada una recompensa privada (este es el caso de la publicidad). Además, en lo que nos interesa mayormente en este trabajo, Varian (2013) hace referencia al crowdfunding, y menciona el financiamiento para proyectos creativos en kickstarter, indicando entre las recompensas las copias autografiadas de libros, las primeras ediciones, las invitaciones a conciertos, poleras y fiestas con los artistas. La característica distintiva de todos estos arreglos es, indica este autor, que atan la provisión del bien público a la obtención de una recompensa (bien) privado. El costo de entregar el bien privado debe ciertamente ser bajo en relación a la contribución total. El autor plantea un modelo matemático que demuestra que al integrar dicha recompensa aumenta la probabilidad de que cada individuo aporte un monto tal que el bien público es finalmente provisto. Esto lo hace suponiendo un modelo con dos individuos contribuyentes (jugadores, utilizando la terminología microeconómica moderna). Luego extiende el análisis a un número superior de jugadores. El modelo ilustra que con una recompensa privada, al aumentar el número de contribuyentes el problema asociado al financiamiento del bien público es aún menor (la mencionada probabilidad es mayor).

La literatura que respalda estas apreciaciones incluye una serie de trabajos recientes, la mayoría de los cuales presenta evidencia experimental y, al igual que el citado trabajo de Varian (2013), modelos matemáticos formales. Bouma et al (2017), por ejemplo, muestran evidencia experimental que indica que cuando los donantes enfrentan muchas posibilidades de proyectos alternativos en el ámbito de la conservación ambiental, las plataformas de crowdfunding disminuyen los problemas de coordinación. Corazzini et al (2015), por su parte, siguen la misma línea, ofreciendo en un estudio experimental múltiples bienes públicos, los que sólo entregan beneficios en la medida que se logre un umbral mínimo de financiamiento. Belleflamme et al (2015) extiende el análisis tanto a plataformas basadas en inversión (equity) como recompensas, y se refiere a las fuerzas económicas que entran en juego en el diseño de estos mecanismos.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Los negocios creativos necesitan financiamiento para comenzar a desarrollarse y luego para crecer y consolidarse. **La primera pregunta que hemos intentado responder es si existen o no brechas de financiamiento en estos sectores.** En base a lo señalado por expertos y académicos hemos definido el conjunto de preguntas para guiar las entrevistas a una muestra de emprendedores y firmas del sector creativo, muestra que ha sido acordada con la contraparte y que incluyó a representantes de las firmas de los cuatro sectores priorizados por Chile Creativo: editorial, audiovisual, música y diseño. El análisis realizado indica que existe una brecha de acceso a fuentes de financiamiento en los cuatro sectores estratégicos del Programa Chile Creativo.

Es económicamente razonable que muchas veces estas actividades no consigan financiamiento privado, pues se trata de nuevos emprendimientos concentrados en productos y servicios creativos altamente inciertos, cuyos flujos proyectados pueden no exhibir un crecimiento esperado suficientemente atractivo para los inversionistas ni suficientemente estable para los prestamistas (bancos y otras instituciones financieras). Pero **¿son las actividades creativas realmente más riesgosas en términos relativos?** Respecto a esta pregunta, hemos visto que, aunque existe una fuente de incertidumbre ex ante, asociada a las propiedades de los bienes creativos que Caves (2000) denomina “infinite variety” y “nobody knows”, no se observa ex post un riesgo mayor medido en términos de tasa de sobrevivencia, aunque esta estadística puede estar escondiendo realidades distintas y ha sido calculada sólo en otros países³⁷.

Lo que sí es claro es que **los emprendimientos en estos sectores no suelen contar con garantías (colaterales), lo cual limita su acceso a fuentes de deuda, pero no necesariamente a capital de inversión.** En efecto, ni el riesgo ni la falta de garantías operan de la misma manera ni son igualmente relevantes en el caso de las distintas fuentes de financiamiento; **la distinción entre deuda y capital de inversión (equity) es fundamental. Ninguno de los dos vehículos parece interesado en acercarse a este sector en Chile, aunque eso es por razones muy distintas:** los bancos administran patrimonio ajeno y deben velar por su recuperación, mientras que los inversionistas están interesados en la curva de crecimiento (no en la estabilidad de los flujos) y buscan emprendimientos riesgosos en un número suficiente como para poder hacer apuestas diversificadas, pero para ello el pool de proyectos debe ser numeroso, lo cual no ocurre en nuestro país.

Estos problemas deben analizarse a nivel de cada subsector; cada uno es distinto en términos de la estabilidad de sus flujos, historia, capacidad para ofrecer garantías, orientación exportadora y estructura de costo. Las brechas y el tipo de financiamiento requerido serán, en términos de plazo y otras condiciones, distintos en cada subsector.

¿Cuál debe ser la respuesta pública para reducir estas brechas? A veces se podría justificar que esta brecha de financiamiento sea parcialmente cubierta con recursos públicos “no reembolsables”; en esos casos se trataría de actividades en las que el valor (rentabilidad) no asume la forma de un beneficio privado apropiable sino de un

³⁷ En Chile podría realizarse un estudio similar, siguiendo el ejemplo de Benavente (2008) para otros sectores.

beneficio social extendido. Ejemplos de estas actividades serían algunas artes y formas de patrimonio cultural³⁸. Incluso en sectores artísticos más tradicionales, en los que las fallas de mercado son más prevalentes y en los que el valor comercial (apropiable en forma financiera) es muy menor en relación al valor total que la sociedad les adscribe, uno podría pensar que sólo el apoyo público no reembolsable podría cerrar la brecha de financiamiento, pero esto no es necesariamente así en muchos casos, tal como muestran los aportes de filántropos privados e incluso los aportes vía crowdfunding en que personas naturales hacen aportes contra beneficios no monetarios³⁹.

Pero lo que sí es claro es que **en el caso de las industrias creativas analizadas en este reporte ya existe un mercado definido, los beneficios serían altamente apropiables y no habría otras fuentes de falla de mercado que justifiquen la inversión de recursos públicos en la forma de subsidios. El Estado debe en este caso estimular, por medio de instrumentos temporales, las fuentes de financiamiento privado. Hay muchos programas internacionales citados (y algunos revisados en detalle) que pueden servir de ejemplo.**

Nuestras recomendaciones se enmarcan en las siguientes cinco áreas:

(i) Estímulo a la industria del crowdfunding

La primera recomendación apunta a promover el crowdfunding, tanto en la forma de fondos de capital (equity) como de deuda. En esto Chile debiera seguir el ejemplo de la Comisión Europea, la que en los últimos años ha sido un decidido promotor de estas plataformas de financiamiento no tradicionales. Al estar basadas en las nuevas TICs, operan con costos de transacción (e.g. búsqueda y evaluación de proyectos) muy bajos. Esto en muchos casos vuelve significativamente menos necesario el aporte público, no sólo en estos cuatro sectores y en otras industrias creativas, sino incluso en las actividades culturales más tradicionales.

Una medida concreta consiste en estimular el matchfunding (también llamado matched crowdfunding), vale decir el apoyo de un tercero a plataformas de financiamiento colectivo. Esta opción podría ser estimulada, directa o indirectamente, por el sector público. Directamente si el Estado decide apalancar la inversión o préstamo de privados con recursos públicos; indirectamente si, mediante algún esquema, incentiva a privados a que apalanquen las inversiones o préstamos de la comunidad.

Hemos descrito el crowdfunding y el matchfunding de manera separada, aunque es evidente en el caso de muchos países que el desarrollo de la primera alternativa dio

³⁸ Decimos podría, en condicional, pues tal como existen fallas de mercado, también el Estado falla. Como indica Seaman (2017) “las políticas en este ámbito tienden a asumir que las fallas de mercado han producido un vacío que debe ser llenado por el sector público. Esto transforma la intervención gubernamental en un sustituto para soluciones del sector privado, y atenúa el entusiasmo para buscar asociaciones público privadas innovadoras que permitan internalizar externalidades positivas netas y llevar la producción a niveles más óptimos” (énfasis nuestro). Ver también Benavente y Larraín (2016).

³⁹ Como señala Seaman (2017) debemos buscar formas innovadoras para que las personas “internalicen” esos beneficios sociales.

lugar al de la segunda, pues fueron los donantes y filántropos los que vieron una oportunidad al observar una comunidad ya constituida y que sabía identificar buenos proyectos, entre un número cada vez mayor de ellos⁴⁰. Lo mismo ocurrió incluso con los inversionistas ángeles, quienes también aprovechan estas plataformas.

(ii) Garantías

Como hemos indicado, los negocios creativos no cuentan en general con una base de activos fijos que puedan ser dejados en garantías. Su valor reside, por el contrario, en una serie de activos intangibles (e.g. derechos de autor), muchos de los cuales dan origen a un flujo de rentas en el tiempo por lo que su adecuada valorización podría ayudar a constituirlos como garantías para acceder a fuentes de financiamiento vía deuda.

En este ámbito proponemos:

- Extender a estos sectores los programas de garantías públicas: Los esquemas de garantía atacan el problema de acceso a deuda en la fuente (ausencia de garantías), lo cual podría traducirse en adicionalidad neta, permiten que los prestamistas aprendan sobre las dinámicas de un sector hasta ahora ajeno a la industria bancaria, y hacen frente a las brechas de financiamiento sin necesidad de intervención pública directa.

Los programas de garantías estatales para créditos pueden funcionar en el caso de algunos subsectores de las industrias creativas, aunque sólo en fases de crecimiento cuando los productos ya están probados (cuando no hay riesgo tecnológico); por ejemplo, cuando se quiere exportar un nuevo diseño industrial, habiendo sido aceptado en ese mercado, o cuando se quiere financiar una segunda temporada de una serie que ya ha tenido aceptación. Como hemos mencionado, la GIF de CORFO realizó un piloto en esta materia, pero es necesario ver resultados claros antes de escalarlo.

En el caso del apoyo vía garantías está bien que el Estado siga actuando como entidad de segundo piso, como actualmente y desde hace 30 años opera CORFO, vale decir entregando recursos a prestamistas privados para que sean ellos quienes decidan su destino en base a sus propios criterios de evaluación. En eso el Estado reconoce implícitamente que su rol es facilitar recursos (financiamiento colectivo) para una determinada actividad, dejando la evaluación en manos de privados especialistas.

- Utilizar los derechos de propiedad intelectual y acuerdos de preventa como garantía: Dos de nuestros entrevistados, expertos en propiedad intelectual en general y en derechos de autor en particular, señalan que desde el punto de vista de política pública, para mejorar la posibilidad de usar los derechos de propiedad intelectual como garantía se requiere información y capacitación. Por lo mismo, recomendamos que el Estado contribuya a financiar la

⁴⁰ Hemos visto que en Chile no existe un flujo suficiente de proyectos que logre atraer la inversión de capital. La ventaja de las TICs es que los proyectos se benefician de (muchas) opiniones (prácticamente gratuitas) que permiten mejorar el proyecto en una fase previa a la de inversión.

capacitación para uso de acuerdos de preventa y derechos de propiedad intelectual como fuentes de garantía para préstamos⁴¹. Siguiendo el ejemplo de otros países, se debe capacitar a los bancos en las particularidades del sector creativo, a fin de que puedan diseñar productos ajustados al sector en términos de plazos y frecuencia de pago y puedan usar la propiedad intelectual como garantía.

- *(este punto está relacionado con el anterior, aunque lo destacamos separadamente, dada su importancia)* Para que los derechos de propiedad intelectual funcionen bien como garantías se debe modernizar y fortalecer el sistema de registro del Departamento de Propiedad Intelectual de la DIBAM. Este es actualmente un sistema de registro voluntario, que cuenta con muy poco personal y escasísimos recursos, y que ve todo lo relacionado con discos, software y libros. Creemos que, en el marco de la implementación del nuevo Ministerio en el área cultural, debe transformarse en un registro más público y transparente, que pueda ser “oponible a terceros” (es la expresión legal), de manera tal que permita usar las inscripciones de propiedad como garantías para obtener préstamos.
- Introducir la figura del Copyright Box, adaptación del patent box (que existe en el ámbito de las patentes de invención) y que consiste en una rebaja de la tasa de impuesto sobre ingresos por concepto de derecho de autor. Podría analizarse la posibilidad de crear algo así, al menos en la forma de un piloto⁴², de manera independiente o, en búsqueda de una mayor eficiencia administrativa, integrándolo con el sistema de franquicias tributarias para gastos en I+D actualmente vigente en nuestro país (ver Burrows y Usher 2011). Esto actúa también como incentivo a la contratación de servicios de valoración de propiedad intelectual. En efecto, aunque ya existe en Chile una oferta de servicios de valoración de intangibles (de hecho, esta oferta se ha consolidado luego de la entrada en vigencia de la nueva normativa del SII en materia de precios de transferencia), se trata de servicios muy costosos, especialmente para las startups. Pero nos parece que la creación de una línea de apoyo (cofinanciamiento) es costosa desde el punto de vista administrativo; es más eficiente establecer incentivos tributarios.

(iii) Equity (capital de riesgo)

- Debemos estimular el crecimiento de las redes de financiamiento privadas, tanto de capital ángel como de riesgo. Estos consultores comparten la idea de que “en general” (existen excepciones) el Estado no debe asumir funciones productivas, pero en el caso del capital de riesgo, y sólo con el fin de crear una cultura de inversión en estos nuevos sectores, el Estado debe apalancar fondos de inversión para que éstos surjan y se consoliden. Si ése es el caso,

⁴¹ El uso de acuerdos de preventa como garantía para estimular el crédito bancario puede ser especialmente útil en la industria de videojuegos, la que tiene similitudes con algunos subsectores del audiovisual, y en ella el copyright juega un rol clave.

⁴² Ver www.baktaxation.com/media/PDF/Publikationen/ZEW_PWC_A_Survey_of_Taxation.pdf

evidentemente el Estado (toda la sociedad) es dueña de un porcentaje de esos mismos fondos. Creemos que esto no debe “asustar” a nadie; no se trata de que el Estado este asumiendo funciones productivas de manera caprichosa o porque desconfía de las fuerzas de mercado, sino que se trata de una intervención temporal que, para resguardar el interés de los contribuyentes, debe asignar al Estado un porcentaje de la propiedad de dichos fondos. Eso sí, esta participación debe ser temporal (debe existir una “opción de salida”, la que debe ser ejercida en un plazo que estimamos no debe ser superior a diez años). Un esquema como este existe en Finlandia y lo hemos revisado en este trabajo: el IPR.VC FUND I.

(iv) Generación de información

El Estado tiene un rol innegable en lo que se refiere a la generación de información que sea útil para la toma de decisiones el sector.

- Recomendamos realizar un estudio de entrada neta (nacimiento y muerte) de empresas en estos subsectores, utilizando clasificaciones ISIC a 5 dígitos. Esto permitiría hacer comparaciones interesantes entre este sector y otros. Si realmente estamos hablando de emprendimientos más riesgosos que otros “comparables”, la tasa de sobrevivencia debiera ser menor. Se puede utilizar la metodología de Benavente (2008), quien realiza este análisis para otros sectores con datos del SII y cubriendo el período 1999-2006⁴³.
- Extender nuestra consulta a una muestra más amplia: Creemos que estas preguntas podrían ser incorporadas en una consulta a una base de datos más amplia de empresas y emprendedores del sector.
- Evaluación de resultados e impacto: Recomendamos que estas políticas sean evaluadas (por externos) a nivel de resultados intermedios y a nivel de impacto (vale decir, construyendo un contrafactual aceptable⁴⁴)
- Como ya indicamos, el sistema de registro del Departamento de Propiedad Intelectual de la DIBAM debe ser fortalecido (ver sección “Garantías en este capítulo”)

(v) Otras políticas: generales y sectoriales

Hay cosas que puede hacer el sector público en un plano más general y que impactarían positivamente a este sector. Un ejemplo es el fomento exportador; el hecho de que estas industrias puedan producir para otros mercados favorecerá el acceso a fuentes de financiamiento, particularmente *equity*.

Distinguir entre ambos grupos de actividad es también fundamental cuando se discute sobre los tipos de apoyo público que se justifican, si alguno. En el caso del sector

⁴³ Otro interesante análisis en esta línea es el de Crespi (2003).

⁴⁴ Vale decir, no basta con indicar que los emprendedores y las firmas apoyadas con tal y cual programa aumentaron sus ventas, el empleo o sus exportaciones en X%. Lo que importa es saber cómo se desempeñaron en relación al desempeño que “habrían” tenido en ausencia de apoyo. Para ello deben realizarse evaluaciones de impacto cuasi experimentales (ver J-PAL...).

audiovisual proponemos mantener los programas de apoyo al fomento exportador de cine nacional, aunque mantener dicho financiamiento en la forma de subsidios sólo cuando el valor cultural (no apropiable) sea muy alto. En el caso de otras producciones, proponemos avanzar hacia un esquema de créditos contingentes. En términos de la etapa de producción, proponemos mantener financiamiento no reembolsable sólo en las fases de investigación y pre producción, privilegiando esquemas de garantía y créditos contingentes en el resto de las etapas de la cadena. En el caso de los incentivos a la inversión extranjera en la industria audiovisual, proponemos que estos sean claramente revisados a fin de evitar el “winner’s curse”, es decir, la posibilidad de que el país termine asumiendo un costo mayor a los beneficios que dicha inversión genera (ver Agosin y Price 2009).;

En el caso de la industria editorial no hay ninguna razón para seguir entregando subsidios en este sector, salvo en el caso de obras que tengan un evidente valor cultural, el que como sociedad deseamos que exista en forma impresa / digital independientemente de su demanda actual. Se sugiere, por el contrario: mantener fomento exportador (por razones vinculadas a la promoción cultural); (ii) canalizar el apoyo vía subsidios exclusivamente a la demanda / participación (fomento lector); y (iii) fomentar el involucramiento privado a través de fondos de deuda y equity asociados a plataformas de crowdfunding.

En el caso de los videojuegos, que para efectos de este estudio hemos considerado parte del sector audiovisual, sostenemos que el financiamiento público no reembolsable no debe orientarse tanto a proyectos concretos cuanto a crear capacidades necesarias para estimular este sector. En esto, un ejemplo concreto es el desarrollo de habilidades para el emprendimiento digital (el curso Jóvenes Programadores de Biblioredes es un buen ejemplo).

En el caso de las industrias de la música y del diseño no tenemos recomendaciones específicas (aplican las recomendaciones generales mencionadas en esta sección).

En definitiva, nuestras recomendaciones apuntan a cambiar el balance del set de instrumentos públicos de apoyo al sector, dándoles un peso relativamente mayor a los instrumentos que estimulan el financiamiento privado (matchfunding, venture capital y garantías) y uno relativamente menor al financiamiento público directo y no reembolsable (subsidios). Nos parece que en Chile hay muchas fuentes de financiamiento público en la forma de subsidios cuya existencia no se justifica. Es cierto que algunas de estas actividades no tienen acceso a fuentes de financiamiento privadas pero es en derribar las barreras que limitan ese acceso a que los esfuerzos públicos deben orientarse. En otras palabras, la falta de acceso a financiamiento privado no se soluciona entregando subsidios públicos⁴⁵. Si se trata de realizar un análisis económico serio, debemos maximizar los objetivos de política (sean estos el valor cultural, el emprendimiento, la innovación, la capacidad creativa) independientemente de cómo los concibamos y midamos, y al menor costo fiscal y

⁴⁵ No hay razón, por ejemplo, para “subsidiar” la grabación de un disco o la producción de un videojuego, más aún si ya cuentan con compromisos de compra firmados.

social posible. No debemos olvidar que cada peso público destinado a un determinado objetivo tiene un costo de oportunidad.

En los casos en que el apoyo no reembolsable se justifique, para un mismo nivel de esfuerzo público recomendamos que dicho apoyo se oriente a estimular el financiamiento privado, en vez de que los recursos sean canalizados por el Estado directamente a los proyectos (esto supone una reingeniería completa de los fondos concursables en el ámbito de la economía creativa). Así, el apoyo público debe concentrarse en estimular (y en algunos casos apalancar) la participación de financistas (prestamistas, inversores y filántropos) siempre que sea posible. En lo que se ha dado en llamar la figura de los cuasi mercados, el Estado puede restringir, si lo prefiere, el ámbito de opciones en las que los privados pueden invertir (o a las que pueden prestar) gozando de incentivos públicos, pero no reemplazar la decisión privada (ver Benavente y Price 2011). Esta recomendación encuentra respaldo incluso en países con una conocida intervención pública; por ejemplo, en Francia el financiamiento público es canalizado a través de organismos privados, ya sea en la forma de garantías o de beneficios tributarios (Seaman 2017 y Towse 2010).

BIBLIOGRAFÍA

- Adler, M. 2006. "Stardom and Talent." in *Handbook of the Economics of Art and Culture*, edited by David Throsby and Victor Ginsburgh. Elsevier.
- Agrawal, Ajay, Christian Catalini y Avi Goldfarb (2014), Some Simple Economics of Crowdfunding. *Innovation Policy and the Economy* vol. 14, issue 1, 63 – 97. National Bureau of Economic Research.
- Andreoni, James (1990). Impure altruism and donations to public goods: A theory of Warm-glow altruism. *Economic Journal*, 100(401):464–477.
- Arnold, Erik, Kristine Farla, Peter Kolarz, and Xavier Potau. 2014. *The Case for Public Support of Innovation: At the Sector, Technology and Challenge Area Levels*. London, UK.
- Bakalli, Marlen. 2014. *The Creative Ecosystem: Facilitating the Development of Creative Industries*.
- Bakhshi, H., J. Edwards, S. Roper, J. Scully, and D. Shaw. 2013. Creative Credits: A Randomized Controlled Industrial Policy Experiment.
- Bakhshi, H., I. Hargreaves, and J. Mateos-Garcia. 2013. A Manifesto for the Creative Economy. London, UK.
- Barrett, K.S., McGuirk, A. (1992). "Charitable giving and federal income tax policy: Additional evidence based on panel-data elasticity estimates: The case of the Student's-t distribution". Paper presented at 1992 annual conference of the Association for Research on Nonprofit Organizations and Voluntary Action, New Haven.
- Bates, J. & Rivers, O. (2007), "Knowledgeable capital – barriers to investment in the creative industries", London: Centre for Creative Business
- Baumol, W. y W. Bowen. 1966. *Performing Arts, the Economic Dilemma: A Study of Problems Common to Theatre, Opera, Music and Dance*. MIT Press.
- Beito, D. T. and B. Smith (1990), 'The Formation of Urban Infrastructure through Non-Governmental Planning: The Private Places of St. Louis, 1869–1920', *Journal of Urban History*, 16(3): 263–301.
- Belleflamme, Paul, Nessrine Omrani y Martin Peitz (2015) *The Economics of Crowdfunding Platforms*. Center for Operational Research and Econometrics (CORE) Discussion Paper N°15
- Benavente, J.M. (2008). *La dinámica empresarial en Chile (1999-2006)*. Ministerio de economía, FUNDES e INTELIS.

- Benavente, J.M y J.J. Price. 2011. "Apoyo público a las artes y la cultura: Una mirada desde la economía", en Magdalena Aninat (Ed.) Cultura: Oportunidad de Desarrollo. (CNCA, Ediciones Cultura, Nov 2011)
- Benavente, J.M y J.J. Price. 2012. "Una mirada económica de las industrias culturales y creativas", preparado por encargo del del Consejo Nacional de la Cultura y las Artes (CNCA) para su Convención Nacional 2012 (Valdivia, Chile).
- Bessen, J. (2006), 'Open Source Software: Free Provision of Complex Public Goods', in J. Bitzer and P. J. H. Schröder (eds.), *The Economics of Open Source Software Development*, Amsterdam and Boston, MA: Elsevier, pp. 57–81.
- BID. 2015. Creación de un ecosistema de crowdfunding en Chile. FOMIN – BID. Washington DC.
- BIS. 2010. "Learning from some of Britain's successful sectors: An historical analysis of the role of government". Department for Business Innovation and Skills (BIS) Economics Paper N° 6. March
- Boeuf, B., J. Darveau, and R. Legoux. 2014. "Financing Creativity: Crowdfunding as a New Approach for Theatre Projects." *International Journal of Arts*.
- Borgonovi, F. and M. O'hare. 2004. "The Impact of the National Endowment for the Arts in the United States: Institutional and Sectoral Effects on Private Funding." *Journal of Cultural Economics*.
- Bouma, Jetske, D. Hauck, M. Koetse y D. van Soest (2017). Crowd-funding conservation (and other public goods). Working paper
- Brooks, AC. 2006. "Nonprofit Firms in the Performing Arts." in *Handbook of the Economics of Art and Culture*, edited by D. Throsby and V. Ginsburgh. Elsevier.
- Brooks, A.C. (1999). "Do public subsidies leverage private philanthropy for the arts? Empirical evidence on symphony orchestras". *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly* 28, 32–45.
- Brooks, A.C. (2000). "Public subsidies and charitable giving: Crowding out, crowding in, or both?" *Journal of Policy Analysis and Management* 10, 451–464.
- Brooks, A.C. (2003). "Taxes, subsidies, and listeners like you: Public policy and contributions to public radio". *Public Administration Review* 63, 554–561.
- Burrows, Helen y K. Ussher (2011) *Risky Business*. Demos, London
- Caves, R. 2000. *Creative Industries: Contracts between Art and Commerce*. Harvard University Press.
- CBI (2011), "Creating growth: improving access to finance for UK creative industries"
- Chua, V.C.H., Wong, C.M. (1999). "Tax incentives, individual characteristics and charitable giving in Singapore". *International Journal of Social Economics* 26, 1492–1504.
- Clayton & Mason (2006), "The financing of UK creative industries SMEs"^[1]_{SEP}

- Coase, Ronald (1974). The lighthouse in economics. *Journal of Law and Economics*, 17(2):357–376.
- Colombo, M. and L. Grilli (2005) Start-up size: The role of external financing, *Economics Letters* 88: 243-250.
- Corazzini, Luca, C. Cotton y P. Valbonesi (2015) Donor coordination in project funding: Evidence from a threshold public goods experiment. *Journal of Public Economics* Volume 128, Pages 16-29
- Cordes, J. (1999). “The cost of giving: How do changes in tax deductions affect charitable contributions?” *Emerging Issues in Philanthropy*, newsletter of the Urban Institute and the Hauser Center for Nonprofit Organizations, Washington, DC.
- Cordes, J. (2004). “The partially subsidized muse: Estimating the value and incidence of public support received by nonprofit arts organizations”. In: Schwartz, A.E. (Ed.), *City Taxes, City Spending: Essays in Honor of Dick Netzer*. Edward Elgar, Cheltenham, pp. 198–243.
- Cowen, Tyler. 1996. “Why I Do Not Believe in the Cost Disease”. *Journal of Cultural Economics* 20: 207-214.
- Crespi, G. (2003). “PYME en Chile: nace, crece y... muere. Análisis de su desarrollo en los últimos siete años”. FUNDES Chile.
- Dapp y Ehmer (2009) “Cultural and creative industries: Growth potential in specific segments” *Deutsche Bank Research*. April. Frankfurt am Main.
- DCMS (2008), “Helping creative businesses grow and access to finance”, in *Creative Britain – New talents for the new economy*
- De Vany, Arthur (November 13, 2003). *Hollywood Economics: How Extreme Uncertainty Shapes the Film Industry*. Routledge
- Desai, Mihir A., Gabriel J. Loeb & Mark F. Veblen (2002). *The Strategy and Sources of Motion Picture Finance*. Harvard Business School Note, 9-203-007. November 14, 2002.
- ECIA. 2014. *Creative Industries Innovation Vouchers*.
- Eliashberg, Jehoshua, Anita Elberse, and Mark Leenders (2006). "The Motion Picture Industry: Critical Issues in Practice, Current Research, and New Research Directions." *Marketing Science* 25, no. 6 (November–December): 638–661.
- European Union (2013) *Survey on access to finance for cultural and creative sectors: Evaluate the financial gap of different cultural and creative sectors to support the impact assessment of the creative Europe programme*. Brussels, Belgium. Octubre. ISBN 978-92-79-34707-8
- Feld, O’Hare and Schuster (1983) *Patrons Despite Themselves: Taxpayers and Arts Policy*.
- Fixler, P. E. and R. W. Poole (1988), ‘Can Police Services Be Privatized?’, *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 498: 108–18.

- Garnham, Nicholas (2005) From cultural to creative industries: An analysis of the implications of the “creative industries” approach to arts and media policy making in the United Kingdom. *International Journal of Cultural Policy*. Volume 11 - Issue 1
- Giardina, Emilio, I. Mazza, G. Pignataro e I. Rizzo (2016) Voluntary Provision of Public Goods and Technology. *International Advances in Economic Research* 22, 3, pp 321–332. August
- Glover, M. 1975. “Arts Vouchers.” *Common Ground* 16(Fall).
- Goto, Kazuko. 2016. “Tax Incentives for Creative Industries: Do They Stimulate Creativity and Diversity?” Paper presented at the 19th ACEI International Conference. Tokyo.
- Goto, Kazuko y Hemels, Sigrid. (2006). Tax Incentives for Charitable Giving to Arts and Culture: a Comparison between the USA, Japan and the Netherlands. Association of Cultural Economics International.
- Grampp, William. 1989. “Rent-Seeking in Arts Policy”. *Public Choice* 60: 113-121.
- Grefe, Paul (2006). *Managing Creative Enterprises Creative industries – Booklet No. 3*. World Intellectual Property Organization (WIPO). Geneva.
- Heilbrun, J. and CM Gray. 2001. *The Economics of Art and Culture*. Cambridge University Press.
- Heng (2009). A serious business with plenty to play for: The PC, console and mobile gaming sector. Deutsche Bank Research. *E-economics* 72. Frankfurt am Main.
- Hözl, W. 2005. “Entrepreneurship, Entry and Exit in Creative Industries: An Exploratory Survey.” Austrian, Institute of Economic Research (WIFO).
- Hudik, Marek y R. Chovanculiak () Private Provision of Public Goods via Crowdfunding
- IDEA Consult (2012), “Study on the financing needs and use of additional financing instruments in the arts”, study commissioned by the Flemish regional agency Arts & Heritage
- KEA (2010), “Promoting investment in the cultural and creative sector: financing needs, trends and opportunities”
- Klamer, Arjo, Lyudmilla Petrova, and Anna Mignosa. 2006. *Funding the Arts and Culture in the EU*.
- Klein, D. B. (1990), ‘The Voluntary Provision of Public Goods? The Turnpike Companies of Early America’, *Economic Inquiry*, 28(4): 788–812.
- Lazzeretti, L. 2012. *Creative Industries and Innovation in Europe: Concepts, Measures and Comparative Case Studies*. Routledge.
- Mikesell, J.L. (2002). “Tax expenditure budgets, budget policy, and tax policy: Confusion in the states”. *Public Budgeting & Finance* 22, 34–51.

- Müller, K., C. Rammer, and J. Trüby. 2009. "The Role of Creative Industries in Industrial Innovation." *Innovation*.
- NESTA. 2011. *A Guide to Creative Credits*.
- Nurse, Keith. 2016. *Study on alternative and innovative funding mechanisms for ACP Cultural industries. Final Executive Summary*. European Union and the ACP Secretariat. December
- O'Hagan, John. (2003). *Tax concessions*. En *A Handbook of Cultural Economics*(451-457). Cheltenham, UK: Ruth Towse. OECD. 2010. *Innovation Vouchers*.
- Poole, R. W. (1980), *Cutting Back City Hall*, New York, NY: Universe Books.
- Price, J.J. (2016) "Racionalidad económica de la política cultural" *Estudios Públicos* 144, primavera 2016, 7-34. ISSN: 0716-1115 (impresa), 0718-3089 (en línea)
- Rosen, S. 1981. "The Economics of Superstars." *The American economic review*.
- Peacefulfish (2012), "Taking the pulse of investors, traditional and alternative finance sources in financing the CI", study commissioned by C-I Factor, European Creative Industries Alliance, 287 p.
- Perez Monclus, Rosa (2015) *Public banking for the cultural sector: financial instruments and the new financial intermediaries*. *International Review of Social Research* 2015; 5(2): 88–101
- Ross, Goran, Stephen Pike & Lina Ferstrom (2005), *Managing Intellectual Capital in Practice*, London: Elsevier
- Sala, A., P. Landoni, and R. Verganti. 2016. "Small and Medium Enterprises Collaborations with Knowledge Intensive Services: An Explorative Analysis of the Impact of Innovation Vouchers." *R&D Management*.
- Schuster, J.M. (2001). "Who should pay (for the arts and culture)? Who should decide? And what difference should it make?" In: Rothfield, L. (Ed.), *Unsettling "Sensation": Arts Policy Lessons from the Brooklyn Museum of Art Controversy*. Rutgers University Press, Piscataway, pp. 72–89.
- Schuster, J.M. (2006) "Tax incentives in cultural policy" en Victor A. Ginsburgh and David Throsby *Handbook of the Economics of Art and Culture*, Volume 1. Elsevier.
- Schuster, J. Mark. (1999). *The Other Side of the Subsidized Muse: Indirect Aid Revisited*. *Journal of Cultural Economics*, 23, 51-70. 10 de junio 2016, De Kluwer Academic Publishers Base de datos.
- Seaman, Bruce. 2017. ¿Qué está en juego al optar entre distintas formas de apoyo para el sector cultural? Conferencia. En *Estudios Públicos* 146. Otoño, 121-162
- Skantze, Johanna. 2014. *Innovation Vouchers for Creative Industries from a Comparative Perspective*. Stockholm.
- Throsby, D. 1994. "The Production and Consumption of the Arts: A View of Cultural Economics." *Journal of Economic Literature* 32 (1): 1-29

- Throsby, D. 2008. "The Concentric Circles Model of the Cultural Industries." *Cultural Trends* 17 (3): 147-164
- Throsby, D. 2010. *The Economics of Cultural Policy*. Cambridge University Press.
- Towse, R. 2010. *A text book of cultural economics*, Cambridge University Press.
- UNCTAD. 2011. *Strengthening the Creative Industries for development in Zambia*. Geneva.
- Vogel, HL. 2011. *Entertainment Industry Economics: A Guide for Financial Analysis*. Cambridge University Press.
- Williamson, Oliver E. (1981). *The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach*. *American Journal of Sociology*, 87(3), p, 548-577.
- Williamson, Oliver E. (1989). "Transaction Cost Economics," in Richard Schmalensee and Robert Willig, eds., *Handbook of Industrial Organization*. Amsterdam: North Holland, pp. 135-182