

# Nueva fuente de financiamiento para startups que coticen en bolsa: regulador autoriza a las AFP a invertir en mercado ScaleX

**La semana** pasada la Superintendencia de Pensiones publicó una norma que permite a las AFP invertir recursos en acciones nacionales transadas en ScaleX en la Bolsa de Comercio de Santiago. Ahora los ojos de este mercado están puestos en las administradoras, para ver si deciden ingresar. Preliminarmente, las AFP ven que podría ser difícil invertir en este segmento.

MAXIMILIANO VILLENA, MARIANA MARUSIC

Pasó desapercibido, pero la semana pasada la Superintendencia de Pensiones publicó una norma de carácter general que permite a las AFP invertir recursos de los fondos de pensiones en acciones nacionales transadas en ScaleX en la Bolsa de Comercio de Santiago, una plataforma donde empresas que están en crecimiento y que tienen componentes tecnológicos, pueden ir a buscar financiamiento de inversionistas para seguir creciendo. Básicamente, es un mercado de financiamiento para startups.

Fue en 2021 cuando Corfo y la Bolsa de Santiago sellaron la alianza que luego dio paso a la formación de este segmento que permite obtener financiamiento a las startups mediante su apertura en bolsa, lo que requirió además de una serie de cambios normativos para flexibilizar las exigencias del regulador. Desde entonces, cinco compañías han realizado una colocación de acciones, recaudando US\$12,63 millones.

En este segmento pueden participar empresas de todas las industrias, con el requisito de tener un nivel de ventas de entre UF 100.000 y UF 1.000.000, y al menos tres años de antigüedad. En 2023 se abrió a bolsa ZeroQ, tras vender el 18,75% de sus acciones y levantar US\$ 3 millones, mientras que en noviembre fue el turno de la minera Pampa Camarones, que recaudó US\$5,1 millones al desprenderse del 7,2% de su propiedad. Con anterioridad, levantaron capital las compañías Ecometric, Fracciones y Osoji Robotics.

Pero ahora la posibilidad de ampliar el mercado promete ir en ascenso, luego de que el martes pasado la Superintendencia de Pensiones emitió la normativa que habilita a las AFP para invertir en este segmento de empresas. El mercado está expectante al respecto, a la espera de ver si las AFP deciden ir a invertir en empresas que transen en ScaleX Santiago Venture Exchange. En todo caso, de momento las AFP se encuentran haciendo análisis de la normativa en cuestión.

Juan Pablo Córdoba, gerente general de Nuam



Exchange, la sociedad holding que controla las bolsas de valores de Santiago, Colombia y Perú, explica que "al final del día, el tamaño de las emisiones estará limitado por la cantidad de recursos disponibles, y con esta normativa se envía un mensaje muy contundente de que todo el portafolio disponible para este tipo de inversiones estaría en principio a disposición de este mercado. Ahora, obviamente cada AFP tendrá su estrategia y queremos estimular también que haya fondos que canalicen los recursos de las AFP para invertir en estas compañías".

Por ahora hay algunas AFP que miran este segmento con más entusiasmo que otras. Las administradoras valoran que exista esta posibilidad, pero preliminarmente, la visión mayoritaria que tienen es reticente, por la complejidad que existiría para ingresar a este mercado, desde distintos puntos de vista, según la administradora que opine.

Algunas de ellas estiman que podría ser difícil participar de un mercado que es incipiente, que aún es pequeño, y que no tiene la liquidez suficiente. Esa es una complejidad que menciona la mayoría de las administradoras consultadas. Ello, además, considerando que el regulador les pide hacer modelos de valorización y hacer un seguimiento de las compañías en las que invierten, por lo que proyectan que sería costoso poder seguir a este tipo de firmas, que representarían muy poco de las carteras de las AFP, y donde ven que les falta experiencia en este segmento para poder participar, principalmente desde el punto de vista de cómo evaluarlas y valorarlas.

Otras administradoras señalan que, adicionalmente, hay un riesgo potencial que podría ser más alto que el beneficio. Pero de todas maneras desde una AFP puntualizan que si hay inversiones que sean atractivas, ese riesgo igualmente se puede diversificar.

Como sea, desde las AFP ven que tal vez sería más fácil entrar a estas startups una vez que se creen fondos que inviertan en este tipo de empresas, tal como hubo en algún momento fondos para invertir en small caps, pero advierten que tienen que tener gestores con una expertise especial en este tipo de empresas, que sepan cómo valorarlas. Desde una administradora estiman que incluso sería más fácil partir invirtiendo en un fondo de deuda de este tipo de compañías, y luego ir migrando paulatinamente hacia acciones. Desde otra administradora ven que antes debieran invertir en

fondos de capital de riesgo para aprender más.

Luis Alberto Letelier, presidente Asociación Chilena de Administradores de Fondos de Inversión (ACAFI), valor la iniciativa ScaleX y sostiene que "buscaremos la forma de potenciar su crecimiento. Consideramos importante avanzar en la entrada de empresas de mayor tamaño que ofrezcan sus acciones en este mercado y en la participación de inversionistas institucionales, incluyendo a fondos de inversión que tengan un objeto específico en este tipo de inversiones o bien que los fondos que invierten en compañías 'small cap' listadas en bolsa puedan ampliar su objeto y comenzar a seguir y potencialmente invertir en este nuevo segmento".

Y este mercado parece seguir creciendo. Para este año, Córdoba adelanta que "ya tenemos dos o tres empresas que están en proceso (para listarse a bolsa en ScaleX). Obviamente tiene que haber la oportunidad de mercado, pero tenemos un buen pipeline". Además, explica que "hay conversaciones con muchas empresas, pero de ahí a que tomen la decisión de hacerlo (listarse) y además realizarlo este año, hay un trayecto, pero la idea es que tengamos una dinámica creciente de compañías. El universo de compañías debiera ser muy grande".

La norma publicada la semana pasada por la Superintendencia de Pensiones sostiene que "los recursos de los fondos de pensiones podrán ser invertidos en acciones de sociedades por acciones nacionales, acciones de sociedades anónimas nacionales cerradas y acciones de sociedades en comandita por acciones nacionales, transadas en el segmento ScaleX de la Bolsa de Comercio de Santiago".

Junto con ello, establece que el límite para las inversiones con recursos de los fondos de pensiones de un mismo emisor en acciones de sociedades por acciones nacionales, acciones de sociedades anónimas nacionales cerradas y acciones de sociedades en comandita por acciones nacionales transadas en el segmento ScaleX de la Bolsa de Comercio de Santiago, será de un 0,5% del valor del respectivo fondo de pensiones. ●