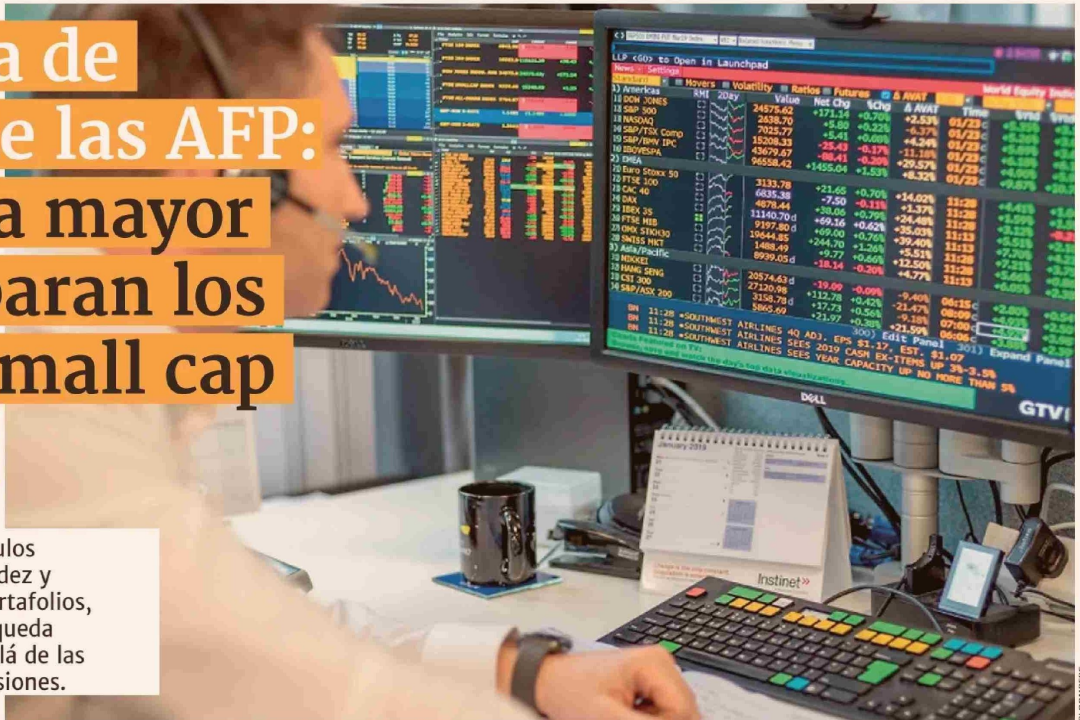


Tras fuga de capital de las AFP: la cirugía mayor que preparan los fondos small cap chilenos

■ Con un giro hacia vehículos rescatables, mayor liquidez y flexibilización de sus portafolios, las AGF salieron en búsqueda de inversionistas más allá de las administradoras de pensiones.



POR CRISTÓBAL MUÑOZ

En 2022, la Superintendencia de Pensiones movió el tablero de la industria de fondos, cuando intensificó los oficios a las AFP advirtiendo sobre las inversiones en vehículos de acciones de baja capitalización o *small cap*.

Si bien no hubo prohibición del regulador, las administradoras previsionales iniciaron un proceso de salida de estos instrumentos.

Desde esa fecha, los activos de los fondos se redujeron hasta a un quinto de lo que alcanzaron en su mayor momento, llevando a las AGF a realizar movimientos para flexibilizar los vehículos.

Los últimos cambios fueron anunciados la semana pasada. El fondo "Santander Small Cap" de Santander anunció que este jueves sometió a votación de sus aportantes "la conversión del fondo en un fondo de inversión rescatable". Además, se discutió el cambio de nombre del vehículo, su política de inversión y su duración, entre otros.

Una operación similar tendrá "Falcom Small Cap Chile" de Falcom Asset Management. El fondo citó a una asamblea de aportantes para el 10 de marzo donde buscará "acordar la transformación del fondo a un fondo de inversión rescatable", además de someter a votación la transformación del vehículo a uno de duración indefinida.

Finalmente, ese mismo día, "Compass Small Cap Chile" de Vinci Compass votará en una asamblea modificar la política de inversión

Rally del segmento y principales apuestas

■ La retirada de las AFP se da en un buen momento para las *small caps*. El principal índice del segmento, el S&P IGPA Small Cap, sube 11,92% en 2025.

En lo que va del año, los desempeños son liderados por Ingevec (31,49%), Indisa (30,4%) e ILC (24,37%).

En el ranking ampliado, destaca el sector inmobiliario y construcción, con acciones como Besalco y Salfacorp que suben 21,2% y 11,81%, respectivamente. Sin embargo, Socovesa presenta un desempeño negativo, con una caída de 0,17%.

En la otra vereda, Almendral, sociedad *holding* ligada a la familia Hurtado Vicuña, entre otros, y que detenta indirectamente 54,86% de Entel, cae 2,54%.

Eso sí, las AFP no dejaron de estar invertidas en acciones *small cap*, recibiendo en especies, es decir, acciones, gran parte de los retiros desde los fondos de inversión del segmento.

Por el lado de los vehículos (ver nota principal), algunos coinciden en sus principales apuestas. Al cierre del tercer trimestre -último dato disponible en la CMF-, tanto Falcom como Vinci Compass mantuvieron como su principal inversión a Salfacorp, dedicando el 14,94% y el 10,04% de sus carteras, respectivamente.

Para el fondo de Santander, la inversión preferida es Ripley, con un 10,53%, seguida de Salfacorp (10,16%) y Forus (9,61%).

En tanto, el podio de Falcom lo completaban Besalco (11,47%) y Forus (8,02%), mientras que el de Vinci Compass incluyó a Engie Energía Chile (9,28%) y Coca-Cola Emobor (7,83%).

y diversificación del fondo, entre otras disposiciones.

Consultados por DF, Santander Asset Management explicó que "los ajustes propuestos a los inversionistas de este fondo, que comunicaremos al mercado oportunamente, se enmarcan en un proceso de revisión continua de nuestra oferta".

Reestructuración

En el mercado se habla de un cambio de tendencia en la industria de los fondos *small cap*, principalmente con modificaciones en las condiciones y reestructuración de política de inversiones que se hicieron en función de las AFP, las que paulatinamente han ido

dejando este nicho.

De esta manera, muchas gestoras estarían buscando instaurar en sus vehículos un esquema que permita una oferta que presente un mayor atractivo para otros inversionistas del mercado, otorgando mayor liquidez al pasar a fondos rescatables.

Este es un camino que ya atravesó BTG Pactual, que en diciembre de 2024 transformó en rescatable su fondo "Small Cap Chile", y en enero de este año se modificó su principal objetivo de inversión, quedando con la flexibilidad para invertir en acciones de mayor tamaño.

Otros actores apuntaron a una simplificación de la estructura de los vehículos, por ejemplo, no contar con la figura de un comité de vigilancia o no tener la obligación de realizar asambleas de aportantes, condiciones que se aplican exclusivamente a los fondos no

rescatables.

En el mercado se espera que Banchile y Bci también anuncien cambios similares para sus respectivos vehículos que invierten en el segmento de las *small caps*.

Los últimos retiros

Los cambios votados este jueves en el fondo de Santander se dan en un presente desafiante. En diciembre pasado, se inició la tercera ventana de retiro del capital que las AFP mantenían invertido en vehículos *small cap*, que impactó a la gestora.

En detalle, entre diciembre de 2024 y finales de febrero de 2025, pasó de tener activos totales por \$ 15.599 millones a \$ 4.237 millones, según información de su valor cuota en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Es decir, anotó una caída de 72,83%, con la pérdida del único inversionista institucional que se mantenía en su serie de cuotas dedicada a este segmento.

Un proceso similar vivió BTG, que en el mismo periodo pasó de \$ 68.787 millones a \$ 7.497 millones, esto es, una caída de 89,1% y sin institucionales entre sus inversionistas, de acuerdo a la CMF.

En tanto, el vehículo de Vinci Compass vivió un impacto menor. Entre diciembre y febrero pasó de \$ 221.880 millones a \$ 207.930 millones, perdiendo cuatro inversionistas institucionales de su serie de cuotas dedicada a este segmento.

Por su parte, Falcom mantuvo activos totales por cerca de \$ 4 mil millones en el periodo.

72%
 DE SUS ACTIVOS PERDIÓ EL FONDO "SANTANDER SMALL CAP" DE SANTANDER.