



# **Agenda Desarrollo de Mercado CMF**

**Bci Corredor de Bolsa**

## Recomendaciones al Comité de Mercado de Capitales

### Objetivos.

Realizar propuestas tendientes a recuperar la liquidez y dinamismo del mercado de capitales basadas en una disminución de los costos transaccionales.

### Propuestas.

#### 1) Eliminación del requisito de presencia Bursátil para pequeñas y medianas empresas.

I. Autores: Bci Corredor de Bolsa, Juan Pablo Monge Farcuh / Gustavo Alarcón

II. Dimensión de desarrollo: FINANCIAMIENTO DE EMPRESAS DE MENOR TAMAÑO.

III. Descripción del Problema o Insuficiencia Detectado:

Si bien y con propósito de reducir el costo de capital para las empresas que abren su capital a inversionistas en el mercado de capitales, la letra a) del Art. 107 la LIR, establece que las ganancias de capital obtenidas en la venta de inversiones de una empresa chilena inscrita en bolsa y que cuente con presencia bursátil, será gravada al 10% y no a la tarifa del impuesto de primera categoría del inversionista, este tratamiento, encuentra una limitación en la condición de estar acotado únicamente a las empresas que logran presencia bursátil en el mercado secundario.

Un factor significativo para determinar la presencia bursátil es el tamaño de la empresa y de su capital, por lo que el tratamiento tributario antes señalado, se reduce a un grupo de empresas, excluyendo a las medianas y pequeñas que necesitan capital para desarrollar sus emprendimientos, situación que creemos debería ser objetivo de las políticas públicas.

IV. Cambio o Solución Propuesta:

Incorporar al tratamiento tributario de la letra a) del Art. 107 de la Ley de Impuestos a la Rentas (LIR), que, respecto de pequeñas y medianas empresas, según dichos términos se definen de conformidad a la ley 20.416, no aplique como elemento copulativo para acceder al tratamiento tributario del citado artículo, la presencia bursátil.

V. Potenciales Impactos en el Desarrollo del Mercado Financiero:

Con esta propuesta, por una parte estimularía a que las medianas y pequeñas empresas (Small Caps), así como los emprendimientos (venture

capital), incluidos aquellos que emiten a través de ScaleX, encuentren motivación para obtener capital en el mercado de capitales generando un círculo virtuoso de capitalización de empresas e inversión, además por otra, estimamos que haría más atractiva la participación de inversionistas adicionales a las AFPs en los fondos especializados en venture capital, small caps y ScaleX, generando mayor escala y más oportunidades para las empresas en el mercado.

Adicional y complementario a nuestra propuesta, se podrán determinar otros incentivos tributarios complementarios/adicionales durante los primeros 5 años de realizado el IPO para acciones Small Caps o a través de Scalex con el fin de incentivar su liquidez y presencia bursátil.

**2) Generar incentivos para que las Administradoras de Fondos de Small Caps sean considerados como un vehículo de inversión de las AFPs, incluidos aquellos dedicados a financiar emprendimientos y empresas inscritas en ScaleX.**

- I. Autores: Bci Corredor de Bolsa, Juan Pablo Monge Farcuh ([juanpablo.monge@bci.cl](mailto:juanpablo.monge@bci.cl)) / Gustavo Alarcón ([gustavo.alarcon@bci.cl](mailto:gustavo.alarcon@bci.cl)).
- II. Dimensión de desarrollo: PROFUNDIDAD DE MERCADO.
- III. Descripción del Problema o Insuficiencia Detectado:

En el debate público hizo carrera la visión de que las AFPs estaban pagando comisiones muy elevadas al delegar parte de sus portafolios a administradores de fondos especializados en Small Caps. Las AFPs realizaron varios retiros de capital de estos fondos reduciendo su tamaño, restringiendo la liquidez de las acciones de las compañías y frenando el desarrollo de esta industria.

Como resultado de lo anterior y, al no alcanzar presencia bursátil, se incrementó el costo de capital para las Small Caps, desincentivando las aperturas de capital de empresas medianas y pequeñas, a pesar de existir un gran número de compañías que estarían interesadas en llegar al mercado.

Si bien parecería que al contratar a otro administrador se estaría pagando una doble comisión, para las AFPs es muy costoso el trabajo de análisis y seguimiento de posiciones relativamente pequeñas y para obtener una adecuada exposición a cierto tipo de activos, resulta más eficiente hacerlo a través de terceros especializados.

IV. Cambio o Solución Propuesta:

En la actualidad hay consenso entre los expertos del mercado sobre la conveniencia para los grandes inversionistas institucionales de delegar en administradores profesionales especializados, la gestión de cierto tipo de activos, al igual de lo que sucede globalmente.

Asimismo, la inversión directa de Fondos Mutuos debe flexibilizarse para invertir directamente en IPO Scalex, de manera tal de dar mayor liquidez y sustento a este tipo de activos, lo que a su vez se enriquecería con potenciales inversiones de AFPs en Fondos que contemplen estas acciones.

V. Potenciales Impactos en el Desarrollo del Mercado Financiero:

El impacto que tendría volver a tener a los Fondos de Pensiones como inversionistas de los fondos small cap y ScaleX sería el de disminuir los costos de capital para ese segmento de empresas, mayor liquidez y mayor interés por parte de las empresas de realizar aperturas a bolsa y como consecuencia un aumento en la profundidad del mercado de capitales.

**3) Eliminación del arbitraje regulatorio incorporado en la normativa en consulta de la CMF sobre activos ponderados por riesgo de Corredoras.**

I. Autores: Bci Corredor de Bolsa, Juan Pablo Monge Farcuh ([juanpablo.monge@bci.cl](mailto:juanpablo.monge@bci.cl)) / Gustavo Alarcón ([gustavo.alarcon@bci.cl](mailto:gustavo.alarcon@bci.cl)).

II. Dimensión de desarrollo: PROFUNDIDAD DE MERCADO.

III. Descripción del Problema o Insuficiencia Detectado:

En la norma en consulta sobre “Condiciones de patrimonio mínimo, garantías, liquidez y solvencia para intermediarios de valores” publicada por la CMF en Julio de 2024 se observan una serie de situaciones en las que se produce una inconsistencia normativa con la normativa bancaria.

- a) En el caso del cálculo de los APRm de tasa de interés, se aplica un cargo de factores de riesgo a los instrumentos según su plazo de vencimiento. Con esta metodología no se captura el beneficio en términos de riesgo de mercado de cubrir el riesgo de tasa con instrumentos derivados (Ej: Interest Rate Swap).
- b) Las garantías entregadas a una ECC en las corredoras se descontarían del patrimonio al 100% en la norma propuesta mientras que para los bancos, la norma vigente, las mantiene correctamente en la misma ponderación que traían en los activos del banco.
- c) Las operaciones con partes relacionadas con garantías, compensadas y liquidadas a través de una ECC, no deberían consumir capital adicional ni en los bancos ni en las corredoras en la medida en que los riesgos están debidamente gestionados por la

ECC. Esto lo captura la normativa bancaria en el capítulo 3.18 de la RAN 21-6.

IV. Cambio o Solución Propuesta:

- a) Considerar posiciones netas en cada bucket, previo a la aplicación del cargo por APRm (similar a como se realiza en la normativa bancaria)
- b) Homologar a la norma bancaria.
- c) Considerar los beneficios de la ECC en la liquidación y aplicar el factor de riesgo correspondiente a ella y no la particular de cada cliente final.

V. Potenciales Impactos en el Desarrollo del Mercado Financiero:

Esto permitirá a los Corredores de Bolsa competir en igualdad de condiciones y entregar la mejor oferta a sus clientes, sin tener que aplicar cargos adicionales o reducir la oferta de productos, debido a una asimetría entre la regulación bancaria y la que aplica a los intermediarios de valores.

**4) Actualizar la regulación y los esquemas de incentivos para los programas de creadores de mercado (market makers) y promotores de liquidez.**

I. Autores: **Bci Corredor de Bolsa,** Juan Pablo Monge Faruh ([juanpablo.monge@bci.cl](mailto:juanpablo.monge@bci.cl)) / Gustavo Alarcón ([gustavo.alarcon@bci.cl](mailto:gustavo.alarcon@bci.cl)).

II. Dimensión de desarrollo: PROFUNDIDAD DE MERCADO.

III. Descripción del Problema o Insuficiencia Detectado:

Para que un mercado de capitales pueda aportar el máximo beneficio a la sociedad y a la economía se requiere que los activos disponibles cuenten con la máxima liquidez posible. La liquidez reduce los spreads de compra-venta (que son el principal costo de transar en un mercado), mejora la formación de precios y la valoración de las compañías y los activos, facilita la extensión de plazos de emisión, estimula el desarrollo de nuevos productos y actividades y promueve la competencia en el mercado de capitales y en la economía en general.

No obstante estas ventajas, la liquidez no surge espontáneamente para todos los activos y al contrario, se requiere una combinación muy particular de características de los instrumentos y de la estructura del mercado para incrementar la liquidez. Los mercados internacionales han evidenciado la creciente importancia y presencia de agentes especializados en ser proveedores de liquidez como resultado de esfuerzos deliberados de promover la liquidez, dar acceso a un público inversionista más amplio y construir la correcta combinación de incentivos y obligaciones para estos agentes.

- IV. Cambio o Solución Propuesta:  
Se recomienda la estructuración de una nueva generación de programas de formadores de liquidez, que cuenten con los incentivos y obligaciones apropiados, acordes con lo observado internacionalmente y modernizar la regulación y la supervisión de esta actividad en el mercado.
- V. Potenciales Impactos en el Desarrollo del Mercado Financiero: mayor liquidez y mayor acceso a inversionistas.

**5) Promover el desarrollo de un mercado de derivados (opciones y/o futuros) profundo y organizado. (No sólo OTC).**

- I. Autores: Bci Corredor de Bolsa, Juan Pablo Monge Faruh ([juanpablo.monge@bci.cl](mailto:juanpablo.monge@bci.cl)) / Gustavo Alarcón ([gustavo.alarcon@bci.cl](mailto:gustavo.alarcon@bci.cl))
- II. Dimensión de desarrollo: PROFUNDIDAD DE MERCADO.
- III. Descripción del Problema o Insuficiencia Detectado:

Parte de los problemas de liquidez y profundidad del mercado chileno tiene relación con la imposibilidad de parte de los inversionistas de cubrir los riesgos que generan sus posiciones. A nivel global y también regional (Brasil es un caso de éxito) los mercados de derivados profundos entregan herramientas para cubrir riesgos y han demostrado tener un positivo impacto en la liquidez a nivel agregado y en la entrada de inversionistas que prefieren exponerse por esta vía en lugar de hacer inversiones vía cash.

- IV. Cambio o Solución Propuesta:

Se recomienda promover la creación de un mercado de derivados regulados en donde se generen los incentivos para la aparición de market makers (normativos, contables, etc), acompañado con las normas y herramientas que permitan una correcta gestión de los riesgos asociados a crédito y settlement (cámaras, garantías, ejecución, etc).

El tratamiento tributario de primas y de Mark to Market, que constituye renta aún cuando no esté realizado, genera estrés de caja que podría ser mejorado, (Ley 20.544), equiparándolo al tratamiento tributario del activo subyacente del derivado.

Un mercado de derivados profundo y organizado nos permitiría mejorar la liquidez de este tipo de inversiones, facilitando la entrada y salida con su consecuente reducción en los costos de operación.

A su vez, un mercado con opciones más profundas ofrece una mayor variedad de productos y estrategias de inversiones. Se pueden usar para protección, especulación o generación de ingresos pasivos. También permite un manejo adecuado de riesgos.

Otro punto relevante, es que la implementación de este mercado fomenta la innovación financiera, permitiendo la creación de productos financieros derivados.

Finalmente posicionaría el mercado chileno de manera competitiva a nivel global, atrayendo a inversiones internacionales y promoviendo el desarrollo.

V. Potenciales Impactos en el Desarrollo del Mercado Financiero:

Aumento de la liquidez, baja en los spreads, disminución del costo de capital y entrada de inversionistas globales.

**6) Ampliar y profundizar el uso de las entidades de contrapartida central (ECCs).**

I. Autores: **Bci Corredor de Bolsa,** Juan Pablo Monge Farcuh ([juanpablo.monge@bci.cl](mailto:juanpablo.monge@bci.cl)) / Gustavo Alarcón ([gustavo.alarcon@bci.cl](mailto:gustavo.alarcon@bci.cl))

II. Dimensión de desarrollo: INFRAESTRUCTURA DE MERCADO.

III. Descripción del Problema o Insuficiencia Detectado:

De manera concomitante con las normas de capital, de gestión de liquidez y de riesgos financieros adoptadas por Basilea con posterioridad a la crisis financiera de 2008/9, los principios de IOSCO han reconocido la importancia de las ECCs en la gestión adecuada de los riesgos de las entidades vigiladas y para la estabilidad financiera.

Tal como se mencionó en el literal anterior, todas las operaciones que se compensen y liquiden a través de una ECCs ofrecen las ventajas del neteo de posiciones, consumo de capital reducido y no deberían ser castigadas por la entrega de garantías a una ECCs, dado que éstas reducen los riesgos sistémicos en vez de aumentarlos.

Chile cuenta con una infraestructura de ECCs robusta que debe ser incorporada en la visión del regulador y del supervisor en su aproximación a cuál es la combinación de normas, tipos de operaciones y prácticas de mercado que mejor fomentan el desarrollo de la actividad financiera en beneficio de los clientes del sistema y que a la vez permitan acotar y gestionar correctamente los riesgos.

De hecho, varios reguladores del G20 no sólo han reconocido en las normas de capital las eficiencias asociadas a las operaciones compensadas a través de las ECCs, sino que en algunos casos, inclusive, han obligado a que cierto tipo de operaciones bilaterales se lleve a una ECCs.

IV. Cambio o Solución Propuesta:

Hacer un mayor uso de la infraestructura de las ECCs y tener una visión articulada de las operaciones que pueden (o deben) compensarse y liquidarse a través de las ECC. Para esto es necesario reconocer sus beneficios, sin aplicar costos de capital adicionales que desincentivan su uso.

V. Potenciales Impactos en el Desarrollo del Mercado Financiero:

Creemos que ayudaría a estandarizar y ordenar el mercado, generaría ganancias en eficiencia por el neteo y valoración de posiciones y garantías y potencialmente generaría las condiciones para mejorar la liquidez de ciertos productos en el mercado, la competencia y la oferta de coberturas y productos a los usuarios del sistema financiero.

**7) Permitir la subcontratación, sin delegación de responsabilidad, de algunas funciones consideradas propias del negocios (compliance, gestión de riesgos, contraloría, entre otros) bajo prácticas estandarizadas con terceros calificados.**

I. Autores: Bci Corredor de Bolsa, Juan Pablo Monge Farcuh ([juanpablo.monge@bci.cl](mailto:juanpablo.monge@bci.cl)) / Gustavo Alarcón ([gustavo.alarcon@bci.cl](mailto:gustavo.alarcon@bci.cl))

II. Dimensión de desarrollo: INFRAESTRUCTURA DE MERCADO.

III. Descripción del Problema o Insuficiencia Detectado:

La creciente carga regulatoria encaminada a mejorar la estabilidad y resiliencia del sistema financiero ha llevado a incrementar los costos de operar en los mercados (Ej: NCG 510 y NCG 528), al igual que lo sucedido en los mercados internacionales, lo que conlleva una mayor concentración de agentes sea por fusiones y adquisiciones o por la salida de agentes sin la escala suficiente.

De continuar la reducción de agentes en el mercado se podrían afectar las condiciones de competencia y la salud del ecosistema, al perder a muchos de los operadores de nicho o especializados para quienes es más difícil operar en este nuevo entorno. Si bien la regulación seguramente continuará

evolucionando en aumentar las exigencias a los agentes del mercado, hay acciones que se pueden tomar para aligerar las cargas para los participantes, procurando mantener mayor diversidad y competencia en el mercado.

El caso de Pershing en USA es un buen ejemplo en el cual las firmas pequeñas y especializadas operan en el mercado a través de las plataformas provistas por Pershing y éste hace las veces de agente de cumplimiento de muchas de las obligaciones normativas de los agentes.

IV. Cambio o Solución Propuesta:

Permitir la subcontratación de áreas de riesgo, cumplimiento y contraloría, permitiendo reducir los costos a los agentes de menor tamaño. Esta reducción de costo permitirá acceder a mejor conocimiento contratando el servicio de personal especializado en cada uno de los ámbitos.

V. Potenciales Impactos en el Desarrollo del Mercado Financiero:

Se reducen los costos de los agentes, se evita la concentración en pocos grandes actores y además se democratiza el acceso al conocimiento especializado.

**8) Promover la integración de los mercados de capitales de Chile, Perú y Colombia.**

I. Autores: **Bci Corredor de Bolsa,** Juan Pablo Monge Faruh ([juanpablo.monge@bci.cl](mailto:juanpablo.monge@bci.cl)) / Gustavo Alarcón ([gustavo.alarcon@bci.cl](mailto:gustavo.alarcon@bci.cl)).

II. Dimensión de desarrollo: PROFUNDIDAD DE MERCADO.

III. Descripción del Problema o Insuficiencia Detectado:

El mercado de capitales chileno ha perdido dinamismo, con una menor rentabilidad de los fondos administrados y una preferencia por la renta fija. Además, Chile, Perú y Colombia enfrentan dificultades en el financiamiento de startups y PYMEs, reflejado en la escasez de IPOs y la falta de inversión institucional en capital de riesgo. Mientras países como Brasil y México han impulsado sus mercados mediante la inversión de fondos de pensiones, los mercados andinos han quedado rezagados.

IV. Cambio o Solución Propuesta:

Para revitalizar el mercado y fomentar la inversión en empresas emergentes, se plantea la expansión de ScaleX en Chile, Perú y Colombia, integrándose con NUAM. Se propone estandarizar regulaciones, operaciones e impuestos, además de permitir que las AFPs inviertan en ScaleX mediante su clasificación como inversión nacional. También se busca apoyar la creación de un Fondo de Fondos inspirado en modelos

exitosos de Canadá y México, movilizando capital institucional sin gasto fiscal.

Del mismo modo, utilizar como punta de lanza la Bolsa Junior “ScaleX”, debido a los avances que ha tenido en Chile y su apoyo a las PYMES y Start-Ups. Se propone que la CMF lidere la integración regulatoria y tratamiento de las acciones.

En ese contexto, se propone que las inversiones hechas en NUAM, sean tratadas como inversiones nacionales en Chile, lo que daría pie a darle el mismo tratamiento a acciones en Chile, Perú y Colombia.

Al partir desde Chile esta iniciativa, se promovería no solo la integración regional y el crecimiento del mercado financiero, sino que también en que Chile se convierta en el Hub de inversiones regional. Experiencias similares se pueden ver en el mercado First North de los países nórdicos y bálticos.

Por otra parte, durante la última década los fondos de pensiones han mostrado la tendencia de tener inversiones en venture capital. Es así como se pueden encontrar fondos de pensiones públicos y privados que mantienen inversiones en venture capital. El reporte de la OECD “Long-Term investing of lafe pensión funds and public pensión reserve funds” muestra diversos fondos de impacto social, como capital de riesgo y finanzas para PYMES. Uno de los fondos con más larga data invirtiendo en Venture Capital es el GIC de Singapur, quienes invierten desde el año 1986 en venture capital enfocado en empresas de tecnología. A este se le suman otros fondos como el fondo de pensiones GEPF de Sudáfrica, el Australiansuper de Australia, el Elevate NZ Venture de Nueva Zelanda o el CPPI de Canadá, quienes mantienen inversiones en capital de riesgo. La Tabla 1 (ver anexos) muestra trece fondos de pensiones de distintos países del mundo y algunas características de sus inversiones en capital de riesgo. Dentro de los fondos de pensiones con inversiones más activas en capital de riesgo se encuentran el Ontario Teachers’ y el California Public Employees’ Retirement System (CalPERS)<sup>12</sup>, quienes mantienen inversiones en capital de riesgo del 3% y del 1% del fondo total, respectivamente. Existe una variedad de formas en los vehículos de inversión en Capital de Riesgo, siendo la más común la inversión indirecta a través de asset managers. Algunos fondos mantienen inversiones a través de Fondos de Fondos (CalPERS, Elevate NZ Venture) en tanto Ontario Teachers’ invierte tanto a través de asset managers, como también a través de inversiones directas<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> <https://www.cnn.com/2023/06/14/calpers-to-increase-venture-capital-investments-despite-tech-turmoil.html>

<sup>2</sup> <https://www.calpers.ca.gov/docs/forms-publications/acfr-2022.pdf>

<sup>3</sup> En conversaciones con Ontario Teachers’ estos manifiestan que las inversiones directas les permiten tener una línea de visión del mercado sobre las oportunidades futuras.

Dentro de las iniciativas públicas de inversiones con Fondos de Fondos destacan la iniciativa de Fondos de Fondos de la Unión Europea, el Asset Management Umbrella Fund (AMUF), el cual es parte de la actividad del European Investment Fund (EIF)<sup>4</sup> que tiene por objetivo dar a actores institucionales acceso a inversiones de capital de riesgo. Ejemplos similares se han dado en México y el primer fondo de fondos de capital de Riesgo del Estado de Ontario, en Canadá.

Existe una fuerte interconexión entre la inversión de pensiones y el desarrollo de la industria de capital de riesgo. La Figura 1 (ver anexos) muestra que los países con mayor desarrollo de su mercado de capital de riesgo son Israel, EE.UU. y Canadá. Estos tres países destacan además por tener fondos de pensiones que invierten en esta industria. Estados Unidos destaca entre los países por el desarrollo del mercado de capital de riesgo. Esta industria mostró un fuerte ascenso al ser clarificada por el Departamento de Trabajo el “prudent man rule”. En la interpretación realizada en 1979, el Departamento de Trabajo de EE.UU. clarificó que la diversificación de portafolio era parte de la decisión prudente, por ende, tener una pequeña porción de inversiones en capital de riesgo no sería imprudente (Gompers & Lerner 1998)<sup>5</sup>. Es así como fondos de pensiones en EE.UU. comienzan la inversión en capital de riesgo. Hoy en día, el 65% de la originación de fondos de capital de riesgo en USA proviene de fondos de pensiones, en tanto sólo un 18% en Europa y un 12% en Inglaterra<sup>6</sup>. Por el lado de Israel, a finales del 2019, los fondos de pensiones destinaban un 2% de sus activos a inversiones de capital de riesgo. (Brav et al. 2023)<sup>7</sup>. En Canadá los fondos de pensiones son uno de los principales inversionistas en capital de riesgo<sup>8</sup>, quienes además han aumentado sistemáticamente su exposición en private equity y capital de riesgo durante las últimas dos décadas, siendo un 1,5% en el año 2000 llegando al 9,6% en 2015<sup>9</sup>.

Las inversiones de capital de riesgo son de utilidad por tres principales motivos para los fondos de pensiones: (i) utilidades superiores al mercado de capitales, (ii) baja correlación con otros activos de inversiones (iii) exposición a industrias (tecnológicas) que no se encuentran presentes en otros activos.

De acuerdo a estudios realizados el número de activos cotizados en bolsa viene a la baja, lo que tiene un impacto en la capitalización bursátil, por ende, en la medida que disminuye la diversidad de los mercados, los cotizantes se exponen a mayores riesgos asociados a oportunidades de inversión mucho más concentradas. A diferencia de los mercados de

---

<sup>4</sup> [https://www.eif.org/what\\_we\\_do/amuf-sduf/index.htm](https://www.eif.org/what_we_do/amuf-sduf/index.htm)

<sup>5</sup> [https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/1998/01/1998\\_bpeamicro\\_gompers.pdf](https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/1998/01/1998_bpeamicro_gompers.pdf)

<sup>6</sup> <https://impact-investor.com/irish-venture-capital-association-calls-for-pension-funds-to-back-irish-enterprises/>

<sup>7</sup> [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4541887](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4541887)

<sup>8</sup> <https://www.jstor.org/stable/43503370>

<sup>9</sup> <https://piac.in1touch.org/site/publications/asset-mix-report>

valores, los mercados privados han crecido rápidamente y se espera que esto siga en tendencia al alza. Por su parte, se observa que los sectores con alto crecimiento muestran notables tendencias a que sus empresas permanezcan más tiempo como privadas, retrasando su apertura en bolsa, lo que conlleva un interés por la inversión en mercados privados.

De este modo, se aprecia que las inversiones en capital de riesgo ofrecen beneficios en cuanto a rentabilidad y diversificación de los fondos, tal es el caso del análisis realizado en más de 5.000 fondos (Ver Wyman 2019)<sup>10</sup>[10], que muestra el rendimiento histórico (neto de comisiones) desde 1970 al 2019 sobre la inversión en capital de riesgo versus la inversión en el mercado de valores, donde los activos de capital de riesgo globales alcanzan una rentabilidad neta promedio de un 18% anual, comparado con el 11% del índice MSCI World Equity, siendo superior en promedio de un 7% (Figura 1).

El capital de riesgo por su parte entrega una alta exposición a ciertos sectores, como lo es la tecnología, que se encuentra mejor representada en mercados privados y que tiene una baja correlación con los mercados de valores, de este modo, al considerar la inversión en capital de riesgo dentro de un fondo permitiría mejorar la diversificación sectorial y reducir su nivel de volatilidad. Esto podría traer beneficios potenciales para los cotizantes, sobre todo los más jóvenes. Sin duda lo que se debe considerar es mantener y potenciar las carteras diversificadas, el mercado de capital de riesgo permite aumentar la exposición a industrias, como lo son la tecnológica, ciencias para la vida, negocios basados en la propiedad intelectual, entre otros, donde se apunta a empresas valorizadas sobre US\$ 1.000 millones, también conocidas como unicornios, en las cuales se están concentrando el interés en el mundo globalizado actual.

Todo esto abre a la oportunidad, por una parte, de financiar empresas en mercados regulados con modelos de negocios menos intensivos en capital, con posibilidad de crecimiento y expansión, y por otra parte de ofrecer a los cotizantes que sus ahorros se inviertan en este tipo de empresas innovadoras, las mismas que muchos de ellos utilizan sus servicios y/o productos, en vez de mantenerse solo en industrias maduras, de menor crecimiento, más concentradas y con poca diversificación.

#### V. Potenciales Impactos en el Desarrollo del Mercado Financiero:

La integración de ScaleX en la región fortalecerá el acceso a financiamiento para startups y PYMEs, atraerá capital extranjero y consolidará a Chile como un hub de inversiones. Además, permitirá a los fondos de pensiones diversificar sus portafolios con activos de alto crecimiento, impulsando la innovación y la productividad. Finalmente, esta estrategia dinamizará el

---

<sup>10</sup> Wyman, O. (2019). The Future of Defined Contribution Pensions. Enabling access to venture capital and growth equity.

mercado de capitales, aumentando la liquidez y la competitividad de la región.

## 9) Acciones en garantías como mitigador de riesgo (APRc)

- I. Autores: **Bci Corredor de Bolsa,** Juan Pablo Monge Farcuh ([juanpablo.monge@bci.cl](mailto:juanpablo.monge@bci.cl)) / Gustavo Alarcón ([gustavo.alarcon@bci.cl](mailto:gustavo.alarcon@bci.cl))
- II. Dimensión de desarrollo: PROFUNDIDAD DE MERCADO.
- III. Descripción del Problema o Insuficiencia Detectado: En la actual normativa bancaria (RAN 21-6) no se establece un tratamiento específico para el producto “simultáneas”, y por tanto los bancos se ven obligados a aplicar un PRC de 100%. Esto al momento de consolidar las operaciones de sus filiales corredoras de bolsa.  
Sin embargo para los Pactos (repos) se establecen importantes reducciones cuando se cumplen ciertas condiciones de calidad y valorización de la garantía y la facilidad de ejecución de esta misma.
- IV. Cambio o Solución Propuesta: El producto “Simultánea” cumple con estas condiciones y además tiene el respaldo que es un instrumento transado, regulado y controlado por las Bolsas y no una operación OTC (over the counter). En este sentido, se deberían considerar rebajas para la exposición en función del activo subyacente que se encuentre garantizando dichas operaciones. En especial cuando se trate de acciones de alta presencia bursátil y correspondientes a emisores de alta calidad crediticia.
- V. Potenciales Impactos en el Desarrollo del Mercado Financiero: Esto podría aumentar el financiamiento de este tipo de instrumentos, lo que se traduciría en un mercado más competitivo, con mayor facilidad de acceso y mayores volúmenes transados en el mercado local.

## 10) Educación Financiera

- I. Autores: **Bci Corredor de Bolsa,** Juan Pablo Monge Farcuh ([juanpablo.monge@bci.cl](mailto:juanpablo.monge@bci.cl)) / Gustavo Alarcón ([gustavo.alarcon@bci.cl](mailto:gustavo.alarcon@bci.cl))
- II. Dimensión de desarrollo: PROMOCIÓN DEL AHORRO.
- III. Descripción del Problema o Insuficiencia Detectado: En Chile existe un bajo grado de educación financiera en la población general, lo que se traduce que la gran mayoría invierte en productos de baja sofisticación (ej: depósitos a plazo) dado que no entiende los riesgos, ni cómo mitigarlos. En

Estados Unidos existe una mayor conocimiento del mercado de capitales, lo que hace que más del 60%<sup>11</sup> de los adultos inviertan en la bolsa.

- IV. Cambio o Solución Propuesta: Se propone implementar cursos de educación financiera (Mercado de Capitales, Pensiones y Seguros) a temprana edad, ya sea en el último año de colegio o en la universidad.
- V. Potenciales Impactos en el Desarrollo del Mercado Financiero: Esto permitirá que las personas hicieran un mayor y mejor uso de los instrumentos de inversión disponibles. Aumentando la riqueza personal e impulsando el crecimiento del país. Se trata de enseñar temas a los cuales todos se ven enfrentados en su vida y por tanto este conocimiento no debe ser un privilegio de personas que estudian carreras afines al mundo financiero.

---

<sup>11</sup> Fuente: "Statista" para el año 2024

## Anexos

Tabla 1: Fondos de Pensiones e Inversión en Capital de Riesgo

Nº	Fondo	<u>Pais</u>	Monto Invertido (US\$ mm)	Tipo de Inversión
1	<u>Ontario Teachers</u> <sup>21</sup>	<u>Canada</u>	7100	Directa e indirecta
2	CPPI <sup>22</sup>	<u>Canada</u>	No detallado en informe	
3	OMERS	<u>Canada</u>	1900	Directo e Indirecto
4	GEPF	<u>Sudafrica</u>	100	Indirecta
5	Eskom Pension and Provident Fund (EPPF)	<u>Sudafrica</u> <sup>23</sup>	No detallado en informe	
6	<u>AustralianSuper</u>	Australia	1000	Indirecta
7	<u>Elevate NZ Venture – NZ superfund</u>	Nueva Zelanda	259	Fondo de Fondos
8	California Public Employees' Retirement System ( <u>CalPERS</u> ) <sup>24,25</sup>	USA	600	Indirecto y Fondo de Fondos
9	<u>Universities Superannuation Scheme (USS)</u>	UK <sup>26</sup>	No diferenciado en informe	
10	<u>GIC Private Limited</u>	Singapur <sup>27</sup>	No detallado en informe	
11	<u>Government Pension Fund</u>	<u>Norway</u> <sup>28</sup>	No detallado en informe	Indirecto- en USA

Figura 1: Rentabilidad de Fondos de Capital de Riesgo (Oliver Wyman 2019)

