



HUB EMPRENDE

Una iniciativa conjunta de:



El camino para que las AFP puedan invertir en startups



A prácticamente un año de que se defina el nuevo “régimen de inversiones” de las AFP, comienza a sonar con más fuerza la posibilidad de que estas puedan poner fichas en los fondos de capital de riesgo y por ende, en las startups. Los principales actores del mundo de las pensiones ya tienen la propuesta en su mano y próximamente, la tendrán los candidatos a la presidencia.

Por: Daniel Fajardo

La reciente Ley de Reforma Previsional abrió una serie de aristas respecto al funcionamiento de las AFP. Una de ellas es el nuevo régimen de inversiones de las administradoras que debería estar definido el próximo año. Este indica cómo, de qué forma y dónde los fondos de pensiones podrán invertir. Uno de los puntos que se ha abierto respecto a este cambio es un anhelo que existe por varios años en el mundo de los fondos de *venture capital* o VC (inversionistas de riesgo) y del ecosistema de emprendimiento en general: que las AFP apuesten por las startups chilenas, a través de VC.

Bajo el actual régimen de inversiones no pueden hacerlo directamente. A primera vista, existiría la posibilidad bajo la figura de los “activos alternativos”, que constituyen una amplia gama de instrumentos que se encuentran fuera de las categorías tradicionales de inversión. Pero no es tan sencillo, ya que hoy, los fondos privados no son un instrumento elegible y, la mayoría de los VC trabajan con fondos privados. Incluso, tampoco se puede hacer mediante un “fondo de fondos” (fondos de capital privado en los que el fondo principal invierte indirectamente).

El otro camino para que una AFP invierta en una *startup* sería que -dentro de su cartera- exista un fondo público que a su vez invierte en una *startup* chilena o extranjera. Pero, si la empresa chilena se internacionaliza, la AFP debe cambiar la clasificación de la inversión (al considerarse extranjera) y salir a vender los activos. A la larga, se tornaría tan engoroso que tampoco podría ser una opción, considerando además, que la mayoría de las *startups* tienen como objetivo salir de las fronteras.

“El régimen de inversiones actual no fue diseñado con el *venture capital*

en mente, sino que apunta a otros tipos de activos alternativos. Además, para las AFP, invertir directamente en una *startup* resulta poco viable, tanto por los volúmenes involucrados como por la estructura de estas inversiones. Por ejemplo, un *ticket* de US\$30 millones puede ser excesivo para una *startup* en etapas tempranas y, al mismo tiempo, representa un nivel de riesgo inadecuado para una AFP”, explica Francisco Guzmán, socio de Carey y presidente de la Asociación de Venture Capital de Chile (ACVC).

La propuesta que está en la mesa
Hace varios años, la ACVC ha insistido en este tema, realizando presentaciones y reuniones con la Superintendencia de Pensiones, con la Asociación de AFP, con parlamentarios y expertos en la materia. Y justamente, hoy está “el horno para los bollos”, considerando que se comenzará a elaborar el nuevo régimen de inversiones de las administradoras y que hace unos meses se conformó la Bancada de Startups en la Cámara Baja. El proyecto de ley para la creación de la Agencia de Financiamiento e Inversión para el Desarrollo (Afide) también es un aliciente.

“El proceso de diseño del nuevo régimen debe analizar distintas alternativas de inversión, siempre teniendo como objetivo las mejores opciones. Para la Superintendencia de Pensiones lo determinante es que cualquier alternativa de inversión siempre tenga como horizonte la maximización de las pensiones que recibirán las personas”, comenta Osvaldo Macías, superintendente de Pensiones.

Paulina Yazigi, presidenta de la Asociación de AFP indica: “Lo más importante es que cualquier inversión que haga una AFP sea siempre pensando en el mandato



legal, que es que se debe hacer pensando en cómo maximizar la pensión. Eso es lo que ha guiado, y siempre debiera guiar, a cualquier régimen de inversiones y equipo de inversiones: el afiliado y su pensión”.

La principal propuesta para permitir que las AFP inviertan en *venture capital* (VC) y *startups* proviene de la ACVC. “Una alternativa es que las administradoras puedan invertir en fondos públicos cuyo subyacente sean fondos de VC”, explica Guzmán y agrega: “La otra opción es que lo hagan en fondos públicos que, a su vez, incluyan *startups* en su portafolio, con la condición de que, al internacionalizarse estas compañías, no se requiera reclasificar el tipo de activo, lo que obligaría a liquidar anticipadamente la posición”.

Según el presidente del gremio, la clave está en diseñar un mecanismo que sea atractivo tanto para las AFP como para los fondos de VC, y que respete un principio esencial: “No se trata de asignar un porcentaje obligatorio de las inversiones de las AFP al ecosistema *startup*, sino de permitirlo en la medida que se trate de una inversión rentable. Eso es lo fundamental”, enfatiza Guzmán.

La propuesta en detalle ha sido planteada por la ACVC a la Superintendencia de Pensiones, a la Bancada Startup y está en proceso de entrega a los candidatos presidenciales.

El factor Afide

El diputado Diego Schalper, quien es presidente de la Bancada Startup, indica: “Vemos que una de las claves para el desarrollo digital en Chile es aumentar la capacidad de financiamiento (de las *startups*), por lo mismo incorporar a los fondos de pensiones a través de mecanismos que permitan seguridad y certeza a las AFP, es central. Nos hemos reunido con la Superintendencia para

ver la posibilidad de que esto se dé bajo los activos alternativos. Incluso, también se ha planteado la opción de que se lleve a cabo mediante el Afide”, dice el parlamentario.

Justamente, el Proyecto de Ley de Afide -incentivado por Corfo- postula construir un fondo de inversión público o “Fondo de fondos”, en que el Estado sea un inversionista (hoy no puede hacerlo en un fondo público, sólo prestar dinero). Es bajo este modelo, donde también podrían llegar las AFP con su nuevo régimen de inversiones. Especialistas creen que incluso, el fondo del Afide podría superar los US\$100 millones.

Por su parte, Alejandro Ferreiro, exsuperintendente de Administradoras de Fondos de Pensiones (entidad que se disolvió en 2008), estima que bajo el esquema actual, las AFP podrían invertir en capitales de riesgo, pero es algo que “ha sido bastante subdesarrollado, en parte, porque en el pasado hubo algunas inversiones de este tipo que fracasaron”. Por eso, -dice- con el futuro régimen esto podría cambiar, ya que tendría “una mirada más a largo plazo lo que genera un ambiente más propicio para que esto ocurra. Pero lo fundamental es que se constituya un fondo de capital de riesgo administrado por personas diligentes que le permitan a las AFP confiar en los emprendimientos subyacentes, de modo que, aunque algunos fracasen, otros que sean exitosos lo compensen. A lo que yo siempre me opondré conceptualmente, es que las AFP estén obligadas a invertir en VC. Simplemente hay que dejar abiertas la posibilidad”, concluye Ferreiro, coincidiendo con Guzmán.

Como sea el camino, en septiembre de 2026 debería estar aprobado el régimen de inversiones de las administradoras y los Multifondos andando en abril de 2027.