

# Patricio Rojas, CFO de Nuam: "Nos comprometimos a alcanzar un margen Ebitda en torno a un 50% de aquí al 2030"

El también CEO de la Bolsa de Santiago, describe un holding que invierte fuerte y, al mismo tiempo, entrega resultados. Para los próximos años anticipa un salto en márgenes y en las piezas que aún faltan para completar la cadena de servicios en los tres países.

POR FRANCISCO NOGUERA

El camino de consolidar tres economías —Chile, Perú y Colombia— en un solo mercado no solo ha implicado una estrategia comercial, operacional y regulatoria; otro de los pilares fundamentales ha sido el financiero.

Los números han recaído en las manos de Patricio Rojas, gerente de Finanzas del holding Nuam, quien también es gerente general de la Bolsa de Santiago. Una doble función que —para quien fue 15 años CFO de la bolsa local y cuenta con 29 años de trayectoria en la plaza—, se cumple de manera "bastante natural".

Ingeniero Civil Industrial y MBA de la Universidad Católica, Rojas conversó con Señal DF para desmenuzar el crecimiento del negocio y el plan para alcanzar un margen Ebitda récord al 2030.

"Cuando presentamos este proyecto a los accionistas de las tres bolsas antes nos comprometimos, en términos simples, a acercarnos a un margen Ebitda del orden del 50% hacia finales de la presente década", recuerda Rojas.

De los US\$45 millones contemplados en el plan de inversión que comenzó en 2024, va quedando la última etapa: US\$18 millones para este año. Para el CFO, lo destacable es que el negocio está en el mejor de los mundos.

"Habitualmente, cuando hay que incurrir en procesos de inversión importantes y de aumentos de gastos asociados a la implementación de este tipo de plataformas, se produce un deterioro en las finanzas de las compañías. En nuestro caso, afortunadamente, no ha sido así."

El holding cerró el año con una facturación de US\$ 156,4 millones, expansión anual del 7%, y una utilidad de US\$ 36,7 millones, un 3% menos que el año anterior.

Con una relación directa con el desempeño del mercado de capitales, el momento actual de Nuam coincide con un rally bursátil en los mercados emergentes, incluidos los tres países donde opera. En 2025, el IPSA en Chile rentó un 56%, el Colcap de Colombia un 50% y el

Perú Select un 46%.

"Fue un muy buen año en términos tanto de volúmenes como de rentabilidad", asegura.

## DCV: ¿el próximo paso?

Hoy, Nuam no solo tiene una diversificación de ingresos por país, sino también por línea de negocio. Las principales son la de custodia, compensación y liquidación y, por supuesto, la de negociación, integrada por las tres bolsas. Adicionalmente, genera ingresos por venta de información, servicios de valor agregado y emisores.

"Tenemos una diversificación bastante interesante de ingresos. Las que más han crecido en el último par de años —desde que operamos de manera integrada como Nuam— son las de postnegociación: depósito de valores, compensación y liquidación."

Pese a que el núcleo de su estrategia de consolidación está en la negociación de valores, el negocio también implica avanzar en otras aristas. En Chile, el gran pendiente es el depósito de valores, hoy en manos del DCV, del cual Nuam posee el 23% de la propiedad. En Perú, la deuda pendiente es la constitución de una contraparte central (CCP), sociedad que se encarga de la compensación y liquidación de operaciones, y cuya normativa regulatoria aún está a la espera de aprobación.

## — ¿Existe la posibilidad de una integración con el DCV en Chile?

— Siempre está la posibilidad de que en el futuro vayan dándose conversaciones que tiendan a una integración. Eso por el momento no ha ocurrido, pero estamos muy focalizados en nuestros proyectos de implementación de plataformas de negociación y de compensación y liquidación. Creo que es algo que vamos a poder ir abordando en el futuro cercano, una vez que estén concretados los desafíos de hoy.

## Invertir fuerte sin deteriorar el balance

— ¿Cómo describiría el cierre del año?

— Fue un buen año en términos financieros. Todo esto en un

contexto en el que hemos estado destinando bastantes recursos a la implementación de nuestras principales plataformas. Estamos invirtiendo fuertemente y, al mismo tiempo, generando buenos resultados financieros, lo que me parece el mejor de los mundos. Típicamente, cuando hay que incurrir en procesos de inversión importante y de aumentos de gastos asociados a la implementación de este tipo de plataformas, se produce un deterioro en las finanzas de las compañías. En nuestro caso, afortunadamente, no ha sido así.

— El Capex de Nuam bajó de US\$20 a US\$18 millones para este año. ¿Cómo va el plan de inversión total?

— El plan es a tres años y considera una inversión total de US\$45 millones, exclusivamente relacionada con la integración de nuestras principales plataformas de servicios. Se ejecuta desde

2024 y este año —el tercero— deberíamos terminar la mayor parte. Las inversiones más importantes se hicieron los dos primeros años, de ahí la disminución paulatina del Capex.

— ¿Cuál ha sido la estrategia de financiamiento?

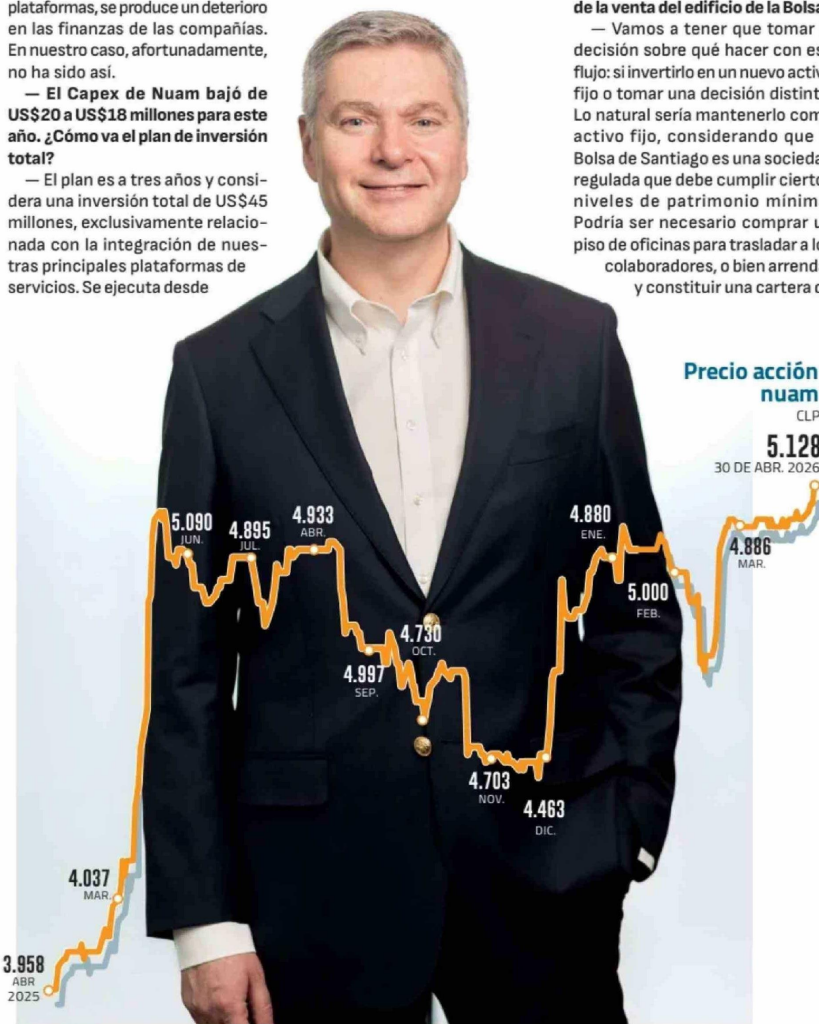
— Lo hemos financiado íntegramente con recursos propios. El primer año distribuimos el 50% de

las utilidades como dividendo y al año siguiente subimos al 70%. Históricamente —me refiero a la historia de las tres bolsas por separado— hemos sido compañías que distribuimos la gran mayoría de las utilidades: del orden del 90% al 100%, dejando solo una pequeña proporción para financiar el Capex regular.

## La venta a Territoria

— ¿Qué harán con los ingresos de la venta del edificio de la Bolsa?

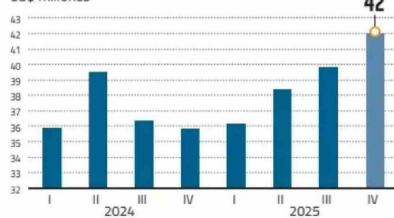
— Vamos a tener que tomar la decisión sobre qué hacer con ese flujo: si invertirlo en un nuevo activo fijo o tomar una decisión distinta. Lo natural sería mantenerlo como activo fijo, considerando que la Bolsa de Santiago es una sociedad regulada que debe cumplir ciertos niveles de patrimonio mínimo. Podría ser necesario comprar un piso de oficinas para trasladar a los colaboradores, o bien arrendar y constituir una cartera de



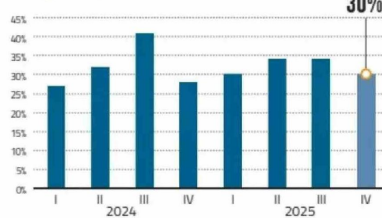
**Título: "Nos comprometimos a alcanzar un margen Ebitda en torno a un 50% de aquí al 2030"**

**Ingresos**

US\$ millones

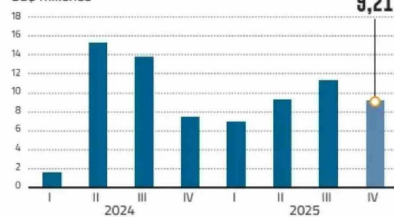


**Margen Operacional**



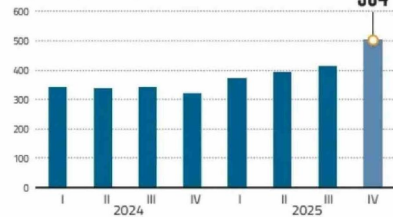
**Utilidades**

US\$ millones



**Market Cap**

De todas las acciones listadas en Perú, Colombia y Chile  
 US\$ miles de millones



inversiones financiera.

— **¿Cuándo se concretaría la operación?**

— Podría tardarse aproximadamente un año y medio en obtener todas las aprobaciones. Y de ser así, recién en ese plazo se concretaría la venta. Las condiciones de mercado podrían ser totalmente

distintas una vez que eso ocurra, así que preferimos esperar antes de tomar decisiones.

**Sequía de operaciones y el proyecto de Ley**

— **¿Cómo afecta la baja en el listado de nuevas empresas en la bolsa local?**

— En el caso de la Bolsa de Santiago, la línea de emisores no tiene un peso demasiado relevante dentro de los ingresos totales provenientes de Chile, por lo que desde el punto de vista de los ingresos tampoco tiene mayor impacto. Sin perjuicio de eso, siempre tenemos interés en fomentar la participación de una

mayor cantidad de emisores, porque queremos que el mercado real se vea beneficiado con el levantamiento de recursos para desarrollar proyectos. Creo que el proyecto de ley en tramitación contiene iniciativas que podrían ir en pro de que aumente el interés de los emisores por buscar financiamiento a través del mercado de capitales. Y aunque desde el punto de vista de la línea de emisores el impacto no sea significativo, con el tiempo genera influencia en las otras líneas: más emisores significa más títulos negociados, más operaciones registradas y liquidadas, más valores depositados. Es un círculo virtuoso.

— **La eliminación del impuesto a la ganancia de capital —contemplada en el proyecto de Fondo de Reconstrucción Nacional— ¿cuánto podría mover la aguja de los resultados?**

— Ninguna iniciativa por sí sola tiene un efecto específico que uno pueda dimensionar en forma aislada. Si todo se mantiene igual, cuando se eliminan fricciones a la participación en el mercado de valores, existe una tendencia a que aumenten los volúmenes transados. Lo que sí puedo decir es que cuando se reintegró este impuesto y se fijó en un 10%, vimos una disminución en los volúmenes transados que uno puede atribuir, al menos

en parte, a ese efecto. La lógica indica que, de mantenerse todo lo demás constante, deberíamos ver el movimiento inverso.

**La hoja de ruta al 2030**

— **Se ha planteado como meta llegar a un margen Ebitda del 50% hacia 2030. ¿Cuáles son las palancas concretas para lograrlo?**

— Este proceso de integración operacional va a permitir materializar sinergias, es decir, ahorros en gastos. La situación previa a la integración era que teníamos plataformas distintas en los tres países: de negociación, de compensación y liquidación, de depósito de valores. En la práctica, plataformas triplicadas. Lo que estamos haciendo ahora es tener plataformas únicas y transversales a nivel regional para operar como un mercado único.

— **¿Y por el lado de los ingresos?**

— Al concretarse el mercado único, el mercado pasa a tener un tamaño más significativo en el contexto global. Eso permite que entre en los radares de inversionistas globales que actualmente tal vez no nos miran por tener un tamaño aún reducido. En la medida en que eso va ocurriendo, se va profundizando la liquidez y aumentan los volúmenes negociados. 