



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO



[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

## Fondos de Pensiones y Mercado ScaleX

## Humphreys y Clasificación de Empresas Emergentes

### Autorización de Inversión de Fondos de Pensiones

La Superintendencia de Pensiones ha autorizado a los Fondos de Pensiones a invertir sus recursos en acciones transadas en el segmento ScaleX de la Bolsa de Comercio de Santiago.

El mercado ScaleX está dirigido a inversionistas calificados y tiene como propósito contribuir al financiamiento de empresas emergentes (*startups*) en etapa de crecimiento, permitiendo llevar a cabo oferta pública de valores que quedarán exceptuadas del requisito de inscripción del emisor o del valor en la Comisión para el Mercado Financiero<sup>1</sup> (CMF).

### Las Empresas Emergentes (*startups*)

Las empresas emergentes se distinguen por un potencial de crecimiento que les entrega un retorno esperado comparativamente elevado. Sin embargo, no todas las sociedades de este tipo logran alcanzar sus expectativas. En los hechos, se cumple el axioma financiero que a mayor rentabilidad mayor riesgo.

Si bien las características de las empresas emergentes llevan a orientar su inversión y medición de su relación riesgo/retorno desde una perspectiva de portafolio, ello no inhibe la necesidad de su evaluación en forma individual.

Si embargo, los métodos tradicionales de evaluación utilizados para modelos de negocios consolidados, por lo general, no son atingentes a *startups*, en particular para aquellas que están en su fase inicial de crecimiento.

Dado lo anterior, *Humphreys* ha desarrollado una metodología de evaluación para empresas emergentes que tiene como objetivo analizar la capacidad de estas sociedades para administrar un crecimiento sustancial en su nivel de actividad en el corto y mediano plazo.

---

<sup>1</sup> La N.C.G. N° 452 establece que estas empresas quedan liberadas de los requisitos establecidos en el artículo 5 de la Ley 18.045.

Considerando que uno de los riesgos para este tipo de empresas es que captan recursos para potenciar un fuerte crecimiento, lo que las llevaría a cambios drásticos en su escala de operación, se hace necesario evaluar cuán capacitadas están para adaptar la organización para asumir los desafíos que un mayor tamaño exige en materias de planificación, manejo de tesorería, controles internos, crecimiento comercial e información al directorio, entre otros aspectos.

Dado lo anterior, la evaluación de *Humphreys*, no se pronuncia sobre la rentabilidad esperada de la inversión ni respecto a su relación riesgo-retorno, sino mide la habilidad de la sociedad para gestionar adecuada y profesionalmente su crecimiento y, por ende, los recursos aportados por los inversionistas.

### Metodología: Capacidad de Administración del Crecimiento

*La Capacidad de Administración del Crecimiento* tiene como objetivo evaluar la capacidad de la empresa para prospectar una estructura administrativa, operativa y comercial compatible con las exigencias que demanda el acceso público a fuentes de financiamientos y los desafíos propios del crecimiento. Se espera que una compañía, junto con proyectar el crecimiento comercial, haya detectado y pre-diseñado una configuración organizacional que responda tanto a la necesidad de gestión como de control financiero, de mercado y operativo propios de la complejidad que surge como consecuencia de un mayor volumen operacional.

Aspectos a evaluar:

- Estructura Organizacional
- Operatividad Interna y Cultura Organizacional
- Administración del Capital de Trabajo e Inversiones
- Estrategia Comercial
- Controles Internos
- Apoyo Sistémico
- Control de Gestión
- Información a Gerencias
- Información a Directorio
- Contingencias

### Categorías de Riesgo

**CAC1:** Empresas que estando en etapa de desarrollo, presentan una sólida estructura organizacional para enfrentar los desafíos que demandaría un rápido y fuerte crecimiento en la escala de su negocio.

**CAC2:** Empresas que estando en etapa de desarrollo, presentan una estructura organizacional adecuada y susceptible de adaptarse para enfrentar los desafíos que demandaría un rápido y fuerte crecimiento en la escala de su negocio.

**CAC3:** Empresas que estando en etapa de desarrollo, presentan una estructura organizacional aceptable que razonablemente se presume podrían adecuarse para enfrentar los desafíos que demandaría un rápido y fuerte crecimiento en la escala de su negocio.

**CAC4:** Empresas que estando en etapa de desarrollo, presentan una estructura organizacional aceptable para su situación actual; sin embargo, requeriría de un reforzamiento no menor, pero abordables, para enfrentar los desafíos que demandaría un rápido y fuerte crecimiento en la escala de su negocio.

**CAC5:** Empresas que presentan una estructura organizacional débil que requerirían mejoras muy significativas para enfrentar los desafíos que demandaría un rápido y fuerte crecimiento en la escala de su negocio.

Para mayor información, consultar a [monica.vaccaro@humphreys.cl](mailto:monica.vaccaro@humphreys.cl) o [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

**Humphreys** queda a disposición de los inversionistas y del público en general para aclarar o profundizar los términos vertidos en este documento; también para mostrar y explicar su metodología de clasificación de bonos securitizados.

La metodología de **Humphreys** destaca entre sus pares por la aplicación de un método de evaluación basado en el método de Monte Carlos, lo cual permite reflejar fehacientemente el comportamiento real de las carteras de créditos (sobre la base de distribución de pérdidas) y entregar información útil a los inversionistas (probabilidad de *default* y pérdida esperada, entre otras variables).