

# Comparación estratégica del Mercado ScaleX frente a la Oferta Pública Inicial (IPO) Tradicional

## I. Introducción: El Panorama de Financiación en el Mercado de Capitales Chileno

### A. La Brecha de Financiamiento para Empresas en Crecimiento (Scaleups)

Históricamente, el mercado de capitales chileno ha presentado una estructura de financiamiento robusta para empresas en etapas maduras, pero una brecha significativa para compañías en fase de crecimiento acelerado, comúnmente denominadas *scaleups*. Estas empresas, que ya han superado las etapas iniciales de capital semilla, a menudo enfrentan dificultades para acceder a las fuentes de capital necesarias para escalar sus operaciones.

Este desafío ha sido reconocido por actores clave del ecosistema financiero. Se ha argumentado que ciertas políticas públicas y estructuras de mercado pueden, inadvertidamente, "condenar a una permanente infancia" a las empresas de menor tamaño, imponiendo un "impuesto implícito al crecimiento".<sup>1</sup> Las barreras regulatorias, los altos costos y la complejidad de una Oferta Pública Inicial (OPI) tradicional en el mercado principal han hecho que esta opción sea inviable para la mayoría de las empresas emergentes.

Es en este contexto que surge ScaleX, diseñado como una pieza de infraestructura de desarrollo económico nacional<sup>2</sup> con el objetivo explícito de cerrar esta brecha de financiamiento.

## **B. El Propósito de ScaleX: Un Mercado Alternativo bajo la Alianza Bolsa-Corfo**

ScaleX Santiago Venture Exchange se define como un mercado de financiamiento alternativo.<sup>2</sup> Es el resultado de una alianza público-privada estratégica entre la Bolsa de Comercio de Santiago y la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo), a través de su aceleradora Start-Up Chile.<sup>2</sup>

El objetivo fundamental de ScaleX es facilitar opciones de financiamiento atractivas <sup>4</sup> conectando a estas *scaleups* y empresas en crecimiento con un universo específico de inversores, que incluye fondos de *venture capital*, *family offices* e inversionistas calificados, tanto locales como internacionales.<sup>3</sup> El propósito no es solo financiero, sino también estratégico: impulsar el emprendimiento, generar crecimiento regional y crear empleos.<sup>6</sup>

La participación de Corfo <sup>2</sup> es un elemento catalizador. Un mercado de valores nuevo enfrenta inherentemente un dilema de coordinación: necesita emisores atractivos para atraer capital, y un *pool* de capital disponible para atraer a los emisores. La alianza con Corfo, y los incentivos directos que esta provee (como se analizará en la Sección VI)<sup>7</sup>, está diseñada para romper este círculo vicioso. Al subsidiar activamente los costos de entrada de los primeros emisores <sup>7</sup>, Corfo ayuda a generar una oferta inicial de valores, creando así un mercado viable para los inversionistas desde su concepción.

## **II. Análisis del Modelo ScaleX: Operación y Ecosistema**

El modelo ScaleX se sustenta en dos pilares fundamentales: un marco regulatorio flexible provisto por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y un sistema de supervisión delegada centrado en la figura del "Patrocinador".

### **A. El Fundamento Regulatorio: La Exención de Inscripción CMF**

La innovación estructural clave de ScaleX es que opera mediante "ofertas públicas exceptuadas de inscripción en la CMF".<sup>4</sup> Esto es posible gracias a la Norma de Carácter General (NCG) N°452 de la CMF.<sup>8</sup>

Esta normativa flexibiliza las condiciones para ofertas públicas de valores, eximiéndolas de la obligación de inscripción en el Registro de Valores de la CMF, siempre y cuando se cumplan ciertas condiciones. La condición primordial es que estas ofertas estén dirigidas exclusivamente a *inversionistas calificados*.<sup>8</sup>

Este enfoque transfiere la carga de la toma de riesgo. En una OPI tradicional, la CMF actúa como un protector del *público general* mediante una revisión exhaustiva del emisor y la oferta. En el modelo ScaleX, el regulador asume que los *inversionistas calificados* (inversionistas institucionales, individuos de alto patrimonio, etc.) poseen la sofisticación, los recursos y la experiencia necesarios para realizar su propio *due diligence* y evaluar adecuadamente los riesgos de invertir en empresas en crecimiento.<sup>9</sup>

Sobre esta exención regulatoria de la CMF, la Bolsa de Santiago construye su propia reglamentación bursátil (establecida en la Circular N°1.553 y sus modificaciones)<sup>10</sup> para operar el mercado.

## B. El "Patrocinador"

Dada la ausencia de la supervisión directa de la CMF sobre el emisor, ScaleX introduce una figura fundamental: el Patrocinador de Emisores y Valores del Mercado ScaleX (los "Patrocinadores").<sup>11</sup>

### 1. Requisito Central y Funciones Clave

Es un requisito obligatorio que todas las empresas que busquen inscribirse en ScaleX mantengan un contrato vigente con un Patrocinador debidamente registrado en la Bolsa.<sup>12</sup>

Las funciones principales del Patrocinador son actuar como una entidad especializada que asesora al emisor en dos momentos críticos<sup>11</sup>:

1. **En la Inscripción:** Asesora en la preparación de la información, revisa que el emisor cumpla con todos los requisitos de inscripción y actúa como interlocutor especializado con la Bolsa.<sup>11</sup>
2. **Durante la Cotización:** Asesora al emisor en el cumplimiento *continuo* de sus obligaciones de información. Su rol es asegurar que la información divulgada al mercado (sobre la situación jurídica, financiera y de negocios) sea "veraz, suficiente y oportuna".<sup>11</sup>

### 2. Limitaciones del Rol y Supervisión Delegada

Es crucial delimitar el rol del Patrocinador: su función no incluye la prestación de servicios de asesoría de inversión.<sup>11</sup> Su mandato se limita estrictamente a la asesoría en la emisión y colocación de los valores.<sup>11</sup>

En la práctica, el Patrocinador opera como un *regulador delegado*. La Bolsa de Santiago externaliza la función de *gatekeeping* (portero) y la supervisión continua de la información a estas entidades.<sup>11</sup> La reputación del Patrocinador, junto con la del emisor, está en juego, creando un

poderoso incentivo de mercado para mantener la calidad y transparencia de la información, mitigando el riesgo moral ante la ausencia de la CMF.

### 3. Requisitos para ser Patrocinador (CI 17.409)

Para garantizar la calidad de esta supervisión delegada, la Bolsa exige requisitos estrictos para ser Patrocinador <sup>11</sup>:

- **Tipo de Entidad:** Deben ser intermediarios de valores (Corredores de Bolsa), administradoras de fondos o de carteras fiscalizadas por la CMF, o personas jurídicas constituidas en Chile, Perú o Colombia.<sup>11</sup>
- **Experiencia:** Deben acreditar experiencia de, al menos, tres años en asesoramiento a empresas en el mercado de valores o en el ecosistema *start-up* (ej. M&A, Banca de Inversión, preparación de prospectos).<sup>11</sup>
- **Independencia:** Los Patrocinadores y sus ejecutivos calificados no pueden pertenecer al mismo grupo empresarial que el emisor que asesoran.<sup>11</sup>
- **Costo de Registro:** La Bolsa de Santiago establece una cuota de incorporación de UF 30 más IVA, pagadera por única vez al momento de la inscripción del Patrocinador.<sup>15</sup>

## III. Requisitos de Listado y Segmentación de Emisores en ScaleX (Post-Circular 1.560)

El perfil de las empresas elegibles para ScaleX ha experimentado una evolución estratégica significativa, ampliando su alcance más allá de su foco tecnológico inicial.

### A. La Evolución Estratégica: De "Tech" a "SME Growth"

El perfil inicial de ScaleX estaba claramente enfocado: empresas con al menos 3 años de antigüedad y *componentes tecnológicos relevantes* en sus productos, servicios o modelo de negocios.<sup>2</sup>

Sin embargo, el mercado pivotó estratégicamente con la aprobación de modificaciones normativas (reflejadas en la Circular N° 1.560).<sup>5</sup> Este cambio amplió drásticamente el universo invertible.<sup>5</sup>

Este pivote fue una decisión estratégica fundamental. El universo de *scaleups* puramente tecnológicas<sup>2</sup> que cumplían los requisitos era, probablemente, demasiado limitado para generar el *deal-flow* y la liquidez necesarios para la viabilidad del mercado. Al eliminar el requisito tecnológico<sup>5</sup> e introducir segmentos basados en niveles de ventas consolidados<sup>9</sup>, ScaleX se

transformó. Pasó de ser un mercado de nicho de *venture capital* a un Mercado de Crecimiento para Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) más amplio, similar a modelos internacionales exitosos.

Con esta expansión, ScaleX ahora compite directamente no solo con el capital de riesgo, sino también con la deuda bancaria tradicional y los fondos de *private equity* como fuente de financiamiento para PYMES de alto crecimiento en sectores como servicios, agroindustria y construcción.<sup>17</sup>

## **B. Segmentación y Requisitos Específicos (Según Circular 1.560)**

La normativa actual de ScaleX segmenta a los emisores, principalmente según su antigüedad, ventas y componente tecnológico.<sup>9</sup>

### **1. Segmento 1 (Scaleups)**

- **Perfil:** Mantiene el enfoque original. Empresas con al menos 3 años de antigüedad que cuenten con "componentes tecnológicos relevantes".<sup>9</sup>
- **Flexibilidad:** El Directorio de la Bolsa de Santiago puede evaluar y aceptar solicitudes de empresas con menos de 3 años.<sup>9</sup>
- **Límite de Captación:** Pueden levantar hasta UF 100.000 (aproximadamente USD 3.7 millones) anualmente.<sup>3</sup>

### **2. Segmento 2 (Empresas en Crecimiento)**

Este es el segmento creado por la expansión normativa.<sup>9</sup>

- **Perfil:** Empresas constituidas en Chile.<sup>18</sup>
- **Antigüedad:** Mínimo 3 años desde su constitución.<sup>5</sup>
- **Ventas Anuales:** Deben acreditar ventas anuales en un rango de entre **UF 100.000 y UF 5.000.000** (aproximadamente USD \$4 millones a \$196 millones).<sup>18</sup>
- **Requisito Tecnológico:** **No se requiere** un componente tecnológico.<sup>5</sup>
- **Límite de Captación:** Pueden levantar montos superiores a UF 100.000<sup>5</sup>, y la normativa indica que no tienen tope de financiamiento.<sup>16</sup>

### **3. Segmento 3 (Empresas Extranjeras)**

Este segmento permite la inscripción de vehículos de inversión para empresas extranjeras. Una sociedad matriz constituida en Chile (con menos de 3 años) puede inscribirse, siempre que el grupo empresarial subyacente (sus filiales nacionales o extranjeras) cumpla con los umbrales de ventas anuales establecidos para el Segmento 2.<sup>18</sup>

## C. Requerimientos de Información Financiera y Gobierno Corporativo (Circular 1.561)

Para compensar la ausencia de la CMF, ScaleX impone requisitos específicos de información y gobernanza, diseñados para proteger a los inversionistas calificados.

### 1. Estándar Contable e Información Financiera

- **Estándar Contable:** Se requiere que los antecedentes financieros (al menos del último ejercicio anual) estén preparados bajo el estándar de las Normas Internacionales de Información Financiera para PYMES (**IFRS para PYMES** o NIIF para PYMES).<sup>19</sup> Esto representa una reducción significativa de costos y complejidad en comparación con el estándar "Full IFRS" exigido en el mercado principal.
- **Auditoría:** Se exige la auditoría de al menos el último ejercicio anual, realizada por una firma de auditores externos registrada en la CMF.<sup>20</sup>

### 2. Flexibilidad Clave en la Auditoría

La normativa (Circular 1.561) introduce una flexibilidad crucial para acelerar el time-to-market: un emisor puede inscribirse presentando 20:

1. Sus estados financieros anuales auditados correspondientes al *ejercicio ante anterior*.
2. Un *informe de revisión limitada* de sus auditores externos que cubra, al menos, el primer semestre del ejercicio anterior.

En este caso, el emisor se compromete a presentar sus estados financieros auditados completos del último ejercicio anual a más tardar en el mes de junio del año en que solicita su inscripción.<sup>20</sup>

### 3. Gobernanza: Protección del Inversionista Minoritario

ScaleX reemplaza la supervisión regulatoria directa por derechos de propiedad y gobernanza privada. La normativa exige que los emisores modifiquen sus estatutos sociales para incluir dos cláusulas críticas 20:

1. **Quórum de Cancelación (Anti-Takeunder):** El acuerdo para solicitar la cancelación de la inscripción de la empresa en el Mercado ScaleX debe ser aprobado por un quórum mínimo de **dos tercios (2/3) de las acciones** emitidas con derecho a voto.<sup>20</sup>
2. **Derecho a Retiro:** Los estatutos deben consagrar explícitamente el derecho a retiro del accionista disidente que se oponga a dicha cancelación, pagadero según la Ley N°18.046.<sup>20</sup>

Este requisito estatutario es la principal herramienta de protección para un inversionista minoritario (como un fondo de *venture capital*). Impide que el controlador (por ejemplo, el fundador) utilice su mayoría simple para retirar la compañía del mercado (posiblemente a un precio bajo) después de haber captado capital, asegurando que los inversionistas que financiaron el crecimiento tengan voz en el destino a largo plazo de la liquidez de su inversión.

### 4. Divulgación Continua

Los emisores de ScaleX están obligados a divulgar "hechos relevantes" 21, como cambios en la

plana directiva o contingencias que afecten significativamente el patrimonio.<sup>21</sup> Notablemente, la normativa indica que el emisor puede usar la NCG N°30 de la CMF (la norma que rige al mercado principal) como referencia para calificar la relevancia, pero no como una obligación estricta <sup>21</sup>, reforzando el modelo de "regulación ligera".

## IV. El Proceso de Salida a Bolsa Tradicional (Mercado Principal)

Para comprender la magnitud de la innovación de ScaleX, es esencial contrastarlo con el proceso de una Oferta Pública Inicial (OPI) en el mercado principal de la Bolsa de Santiago.

### A. El Marco Legal: La Sociedad Anónima Abierta (S.A.A.)

El requisito fundamental para listar en el mercado principal es la estructura legal. La empresa debe constituirse o transformarse en una Sociedad Anónima Abierta (S.A.A.).<sup>22</sup>

Según la Ley N° 18.046, las S.A. Abiertas son aquellas que, por obligación legal o voluntariamente, inscriben sus acciones en el Registro de Valores.<sup>23</sup> También se clasifican como abiertas si tienen 500 o más accionistas <sup>24</sup> o si un porcentaje de su capital está distribuido entre un número mínimo de accionistas.

La consecuencia directa de ser una S.A.A. es que la entidad queda sujeta a la fiscalización y supervisión estricta de la CMF.<sup>25</sup>

### B. Supervisión y Registro: La Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

A diferencia de ScaleX, una OPI tradicional está centrada en la CMF. El proceso exige la inscripción tanto del emisor como de los valores en el Registro de Valores de la CMF.<sup>26</sup>

Este es un proceso de *due diligence* regulatorio exhaustivo, que requiere la presentación de una gran cantidad de antecedentes legales y financieros, conforme a la Ley de Mercado de Valores y la NCG N°30.<sup>28</sup> Esto incluye, entre otros, la escritura de constitución, modificaciones de los últimos 10 años, certificados de vigencia, actas de directorio y juntas de accionistas <sup>29</sup>, y un

prospecto detallado.<sup>31</sup>

## C. Requisitos de Gobierno Corporativo del Mercado Principal

Las S.A.A. están sujetas a los requisitos de gobierno corporativo más estrictos de la legislación chilena (Ley 18.046), diseñados para proteger al público inversionista general.

Esto incluye la obligación de contar con *directores independientes*.<sup>33</sup> La definición de "independencia" está rigurosamente regulada por el Artículo 50bis de la ley y las normativas de la CMF, que buscan asegurar la objetividad del directorio frente a la administración y los controladores.<sup>33</sup> Además, las S.A.A. deben contar con un *Comité de Directores* (compuesto mayoritariamente por independientes) y designar a sus auditores externos a través de la junta de accionistas.<sup>34</sup>

## D. El Proceso de IPO: Fases, Tiempos y Actores

Una OPI tradicional no es solo un evento de financiamiento; es una transformación empresarial fundamental que profesionaliza la gobernanza, los controles internos y el reporte financiero.<sup>35</sup>

La "Guía de Apertura en Bolsa" de la Bolsa de Santiago detalla un cronograma que puede extenderse de 12 a 24 meses antes del día de la OPI.<sup>35</sup>

- **Actores Clave:** El proceso es liderado por Bancos de Inversión (agentes colocadores o *underwriters*), junto a asesores legales y auditores (que deben certificar bajo estándar *Full IFRS*).<sup>35</sup>
- **Fases del Proceso**<sup>35</sup>:
  1. **Preparación (6-24 meses antes):** Implementar cambios organizacionales, establecer la estructura de gobierno corporativo (S.A.A.), contratar a los bancos de inversión y asesores.<sup>35</sup>
  2. **Due Diligence y Registro (1-6 meses antes):** Los colocadores realizan un *due diligence* exhaustivo. Se prepara y presenta la solicitud de registro y el prospecto preliminar ante la CMF y la Bolsa.<sup>35</sup>
  3. **Roadshow y Bookbuilding (2-4 semanas antes):** Se realizan presentaciones a inversionistas institucionales y analistas (*roadshows*) para comercializar la oferta y determinar la demanda y el precio (*bookbuilding*).<sup>35</sup>
  4. **Cierre (Semana de la oferta):** Con la aprobación final de la CMF y la Bolsa, el directorio fija el precio final, se firman los contratos de suscripción y comienza la cotización en bolsa.<sup>35</sup>

## V. Análisis Comparativo Detallado: ScaleX vs. IPO Tradicional

La decisión entre ScaleX y una OPI tradicional depende de un análisis de las diferencias estructurales en regulación, audiencia, gobernanza y proceso.

### A. Matriz Comparativa de Acceso y Regulación

La siguiente tabla sintetiza las diferencias fundamentales entre ambos mercados, sirviendo como una herramienta de decisión primaria para un Director de Finanzas (CFO) o fundador.

Criterio	ScaleX (Mercado Alternativo)	OPI (Mercado Principal)
<b>Supervisor Principal</b>	Bolsa de Santiago <sup>12</sup> , vía Patrocinador <sup>11</sup>	<b>Comisión para el Mercado Financiero (CMF)</b> <sup>26</sup>
<b>Inscripción CMF</b>	<b>EXIMIDA</b> (basada en NCG N°452) <sup>4</sup>	<b>OBLIGATORIA</b> (Inscripción en Registro de Valores) <sup>26</sup>
<b>Audiencia de Inversores</b>	Exclusivamente <b>Inversionistas Calificados</b> <sup>3</sup>	<b>Público General</b> (incluye inversionistas <i>retail</i> ) <sup>22</sup>
<b>Entidad Legal Requerida</b>	SpA o S.A. <sup>2</sup>	<b>Sociedad Anónima Abierta (S.A.A.)</b> <sup>23</sup>
<b>Perfil de Empresa</b>	Scaleups tecnológicas (Seg 1) <sup>16</sup> o PYMES en Crecimiento (Ventas UF 100k - 5M) (Seg 2) <sup>18</sup>	Empresas consolidadas, maduras y de gran tamaño <sup>35</sup>
<b>Gobierno Corporativo</b>	Flexible. Requisito estatutario de <b>quórum de Directores</b>	Estricto (Ley 18.046).

	2/3 para deslistar <sup>20</sup>	Independientes (Art. 50bis) <sup>33</sup> , Comité de Directores <sup>34</sup>
Estándar Contable	IFRS para PYMES <sup>9</sup>	Full IFRS <sup>35</sup>

## B. Infraestructura, Proceso y Actores Clave

Si bien la estructura regulatoria es diametralmente opuesta, la infraestructura operativa presenta una similitud crucial.

### 1. Similitud Clave: Infraestructura de Negociación

La negociación de los valores listados en ScaleX (como OSOJI-X o CAMARONEX<sup>36</sup>) se realiza mediante el mismo sistema tecnológico y la misma plataforma de negociación que se utiliza en el mercado principal de la Bolsa de Santiago.<sup>12</sup>

Esta decisión de diseño es fundamental. Significa que, desde la perspectiva de un inversionista calificado o una corredora de bolsa miembro<sup>37</sup>, el acto de transar un valor de ScaleX es operacionalmente idéntico a transar cualquier otra acción.<sup>12</sup> ScaleX se beneficia de toda la infraestructura de *liquidación*, *custodia* (incluyendo servicios de Administración de Registro de Accionistas con DCV-R<sup>9</sup>) y acceso a corredores del mercado principal.

La Bolsa de Santiago ha logrado crear un mercado que es *regulatoriamente ligero* para el emisor, pero *operacionalmente robusto* y familiar para el inversor.

### 2. Diferencia Clave: Intermediario del Proceso

El actor que guía a la empresa al mercado es diferente:

- **ScaleX**: Requiere un **Patrocinador**.<sup>11</sup> Su enfoque es el *cumplimiento* normativo de la Bolsa, la asesoría en la inscripción y la divulgación continua de información.<sup>11</sup>
- **OPI**: Requiere un **Banco de Inversión**.<sup>35</sup> Su enfoque es el *underwriting* (aseguramiento de la colocación, a veces tomando riesgo), el *bookbuilding* y la fijación de precios.<sup>35</sup>

## VI. Análisis de Costos, Tiempos e Incentivos

La divergencia en costos y velocidad es, quizás, la ventaja táctica más significativa del modelo ScaleX.

## A. Desglose de Costos de Listado en ScaleX

Los costos para el emisor en ScaleX son transparentes y considerablemente menores que los de una OPI.

### 1. Tarifas de la Bolsa (CI 17.408)

La Comunicación Interna N° 17.408 (que reemplaza a la N° 16.335) <sup>38</sup> establece las tarifas de la Bolsa:

- **Tarifa de Colocación:** Se aplica por cada colocación (primaria o secundaria) y depende del monto levantado <sup>38</sup>:
  - Tramo 0 – UF 100.000: **UF 200 + IVA** (la tarifa plana anterior era solo de UF 200).<sup>10</sup>
  - Tramo UF 100.001 +: **0,2% del monto levantado + IVA**, con un cobro máximo de **UF 550 + IVA**.<sup>38</sup>
- **Tarifa de Cotización:** Se paga un derecho de cotización semestral, calculado sobre la base de la Capitalización Bursátil (Market Cap) del emisor, según tramos establecidos.<sup>38</sup>

### 2. Tarifas de Terceros

- **Patrocinadores:** El Patrocinador paga una cuota de UF 30 a la Bolsa por registrarse <sup>15</sup>, pero cobrará al emisor sus propios honorarios por los servicios de asesoría (costo variable).
- **Costos de Preparación:** Auditoría (IFRS Pyme), asesoría legal (para la modificación de estatutos) y *due diligence*.<sup>7</sup>

### 3. Incentivo Clave: El Subsidio Corfo "Growth & Scale"

Este es el catalizador financiero del mercado. Corfo, a través de Start-Up Chile, anunció el programa "Growth & Scale", que ofrece un subsidio de hasta \$75 millones de pesos (CLP).<sup>7</sup> El propósito explícito de este subsidio es cofinanciar los gastos asociados a la inscripción en ScaleX, incluyendo la realización del *due diligence* integral, los derechos de cotización y las comisiones definidas por la Bolsa.<sup>7</sup>

Al analizar este incentivo, su impacto estratégico es evidente. Un subsidio de \$75 millones (aproximadamente UF 2.000, según el valor de la UF) es drásticamente superior a la tarifa de colocación de la Bolsa (UF 200 - 550).<sup>38</sup> Este subsidio está diseñado para cubrir no solo la tarifa de la Bolsa, sino la totalidad (o una parte sustancial) de los costos de terceros (auditores, abogados, patrocinador). En la práctica, Corfo está *de-riesgando* financieramente el proceso de listado para el emisor, eliminando una de las barreras de entrada más significativas.

## B. Estimación de Costos de una IPO Tradicional

Los costos de una OPI tradicional son de un orden de magnitud completamente diferente.

- **Comisiones de *Underwriting*:** Aunque los documentos no especifican un porcentaje, la contratación de bancos de inversión <sup>35</sup> implica comisiones de *underwriting* (colocación y/o aseguramiento) que representan el costo principal de la oferta, usualmente un porcentaje del monto total levantado.
- **Costos Legales y de Auditoría:** Son extremadamente altos. Involucran la auditoría bajo estándar *Full IFRS* <sup>35</sup> y los costos legales de preparar el complejo Prospecto de Emisión para la revisión de la CMF.<sup>31</sup>
- **Tarifas Regulatorias:** Incluyen las tarifas de inscripción en el Registro de Valores de la CMF <sup>26</sup> y los derechos de cotización del mercado principal.
- **Incentivos:** No existen subsidios gubernamentales directos para una OPI tradicional.

## C. Estructura de Costos y Tiempos Comparativa

La siguiente tabla resume el análisis de costo-beneficio táctico para la alta dirección.

Criterio	ScaleX (Mercado Alternativo)	OPI (Mercado Principal)
Plazo (Time-to-Market)	Acelerado, rápido <sup>39</sup> (Semanas o pocos meses)	12 - 24 meses <sup>35</sup>
Tarifa de Colocación (Bolsa)	Fija/Variable con tope: <b>UF 200 - 550</b> <sup>38</sup>	Variable (% de la colocación) + Tarifas CMF <sup>26</sup>
Intermediación Principal	Honorarios del Patrocinador (Enfoque en Cumplimiento) <sup>11</sup>	Comisión de <i>Underwriting</i> (Bancos de Inversión) <sup>35</sup>
Costos de Setup (Legal/Auditoría)	Moderados (Estándar <b>IFRS Pyme, Due Diligence</b> enfocado) <sup>20</sup>	Muy Altos (Estándar <b>Full IFRS</b> , Prospecto CMF) <sup>31</sup>
Subsidios Disponibles	<b>Sí (Corfo hasta \$75M CLP)</b> 7	<b>No</b>

## VII. Conclusiones Estratégicas y Recomendaciones para Emisores

El análisis revela que ScaleX y el mercado principal no son competidores directos, sino dos soluciones de financiamiento distintas para etapas empresariales diferentes.

### A. Perfil del Emisor Ideal para ScaleX

ScaleX es la plataforma óptima para dos perfiles de empresas:

1. **La Scaleup Tecnológica (Segmento 1):** Una empresa con un fuerte componente de innovación<sup>16</sup>, buscando su ronda de capital Serie B o C. El mercado ScaleX le da acceso a *family offices* e inversionistas calificados<sup>5</sup> con un costo de proceso que puede ser cubierto casi en su totalidad por el subsidio de Corfo.<sup>7</sup>
2. **La PYME Tradicional Rentable (Segmento 2):** Una empresa consolidada (ej. agroindustria, servicios)<sup>17</sup> con ventas de, por ejemplo, UF 1 millón (aprox. USD 40M).<sup>18</sup> Para esta empresa, ScaleX ofrece una alternativa de capital de crecimiento más ágil, flexible y económica que la deuda bancaria (que requiere garantías) o un fondo de *Private Equity* (que puede implicar pérdida de control).

Para ambos perfiles, el beneficio es el acceso a capital con un *time-to-market* acelerado<sup>39</sup> y costos de entrada drásticamente reducidos.<sup>38</sup>

### B. Perfil del Emisor Ideal para una IPO Tradicional

La OPI en el mercado principal sigue siendo el estándar de oro para un perfil de emisor muy diferente:

1. **La Empresa Madura y de Gran Escala:** Una compañía que busca una inyección de capital masiva (cientos de millones de dólares) que excede la capacidad de los inversionistas calificados de ScaleX.
2. **La Empresa que Busca Legitimidad Pública:** Una organización que busca la *visibilidad*, *reputación* y *liquidez* del mercado principal<sup>35</sup> para atraer no solo a grandes fondos institucionales (como fondos de pensiones), sino también al *público general (retail)*.<sup>22</sup>
3. **La Organización Preparada para la Máxima Transparencia:** Una empresa que ya posee, o está dispuesta a invertir significativamente en construir, una infraestructura de gobierno

corporativo y *reporting* financiero de clase mundial (Full IFRS, directores independientes, comités).<sup>33</sup>

## C. Consideración Final: ScaleX como "Cantera" del Mercado Principal

Estratégicamente, ScaleX no debe ser visto como un destino final o un competidor del mercado principal, sino como un *mercado alimentador* o "cantera".

Las empresas que ingresan a ScaleX<sup>36</sup> inician su camino en el mercado de capitales público. Aprenden la disciplina del reporte trimestral, la divulgación de "hechos relevantes"<sup>21</sup>, la gestión de la relación con inversionistas externos<sup>37</sup> y las formalidades de la gobernanza (como el quórum de 2/3).<sup>20</sup>

Una vez que estas empresas "gradúan", ya sea porque superan los límites de ventas del Segmento 2 (UF 5 millones)<sup>18</sup>, o porque su necesidad de capital requiere acceso al público general, la transición desde ScaleX al Mercado Principal será un paso lógico y mucho menos disruptivo. Para ese entonces, ya contarán con un historial de auditoría<sup>20</sup>, una base de accionistas diversificada y un historial de precios de transacción.

En efecto, al reducir las barreras de entrada, ScaleX está incubando y profesionalizando a la próxima generación de emisores que, eventualmente, poblarán el mercado principal de la Bolsa de Santiago.

### Citas

1. Ministerio de Hacienda DISCURSO EVENTO SCALEX (4 abril, 2023) Buenos días a todas y todos En primer lugar, quisiera reconocer e, accessed November 14, 2025, <https://www.hacienda.cl/noticias-y-eventos/presentaciones/discurso-evento-scalex-en-bolsa-de-santiago>
2. Scalex - Chile Global Ventures, accessed November 14, 2025, <https://chileglobalventures.cl/convocatoria/scalex/>
3. Qué es ScaleX Santiago Venture Exchange y cómo recaudará para startups - Memo, accessed November 14, 2025, <https://www.memo.com.ar/economia/que-es-scalex-santiago-venture-exchange-chile/>
4. accessed November 14, 2025, <https://www.scalex.cl/#:~:text=ScaleX%20Santiago%20Venture%20Exchange%20es,de%20inscripci%C3%B3n%20en%20la%20CMF>
5. La Bolsa de Santiago potencia su nuevo mercado ScaleX, ampliando el universo de empresas invertibles - Funds Society, accessed November 14, 2025, <https://www.fundssociety.com/es/noticias/negocio/la-bolsa-de-santiago-potencia-su-nuevo-mercado-scalex-ampliando-el-universo-de-empresas-invertibles/>
6. Guía de Listing - Scalex, accessed November 14, 2025, <https://www.scalex.cl/wp->

[content/uploads/2024/10/Scalex\\_Listing-Book\\_Digital-1.pdf](content/uploads/2024/10/Scalex_Listing-Book_Digital-1.pdf)

7. Start-Up Chile abre programa de cofinanciamiento para apoyar entrada de emprendimientos en la bolsa de valores - FinteChile, accessed November 14, 2025, <https://www.fintechile.org/noticias/start-up-chile-abre-programa-de-cofinanciamiento-para-apoyar-entrada-de-emprendimientos-en-la-bolsa-de-valores>
8. CMF publica normativa que flexibiliza requisitos de inscripción de valores para facilitar el acceso a financiamiento de empresas de menor tamaño - FinteChile, accessed November 14, 2025, <https://www.fintechile.org/noticias/cmf-publica-normativa-que-flexibiliza-requisitos-de-inscripcion-de-valores-para-facilitar-el-acceso-a-financiamiento-de-empresas-de-menor-tamano>
9. consolidación de ScaleX y su propuesta de valor - Bolsa de Santiago, accessed November 14, 2025, <https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Paginas/Descarga.aspx?attach=Noticias%2Fnovedades%2Factualizaci%C3%B3n+normativa+scalex.pdf%20>
10. Establece tarifas aplicables a la colocación y cotización en Mercado ScaleX Santiago Venture Exchange., accessed November 14, 2025, <https://www.scalex.cl/wp-content/uploads/2023/01/CI-16335-Tarifas-aplicables-colocacion-y-cotizacion-ScaleX.pdf>
11. Santiago, 5 de noviembre de 2024 REF.: Modifica la ... - Cibe, accessed November 14, 2025, <https://cibe.bolsadesantiago.com/Documentos/Noticias/Novedades/CI%2017409%20Mod%20CI%20Patrocinadores%20-%20Mercado%20ScaleX.pdf>
12. ¿Cómo funciona el Mercado ScaleX?, accessed November 14, 2025, <https://www.scalex.cl/como-funciona/>
13. Modifica la Comunicación Interna N°17.409 que establece requisitos para los Patrocinadores - Scalex, accessed November 14, 2025, <https://www.scalex.cl/wp-content/uploads/2025/06/Comunicacion-Interna-N%C2%B017683-Reglamentacion-Patrocinadores-ScaleX.pdf>
14. Establece requisitos para los Patrocinadores de Valores del Mercado ScaleX Santiago Venture E, accessed November 14, 2025, [https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Paginas/Descarga.aspx?attach=Noticias%2Fnovedades%2Fci+16110+patrocinadores+mercado+scalex+\(5\).pdf%20](https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Paginas/Descarga.aspx?attach=Noticias%2Fnovedades%2Fci+16110+patrocinadores+mercado+scalex+(5).pdf%20)
15. Santiago, 4 de abril de 2024 REF.: Cuota de incorporación para los Patrocinadores de Valores que se inscriban en el Registro de - Scalex, accessed November 14, 2025, <https://www.scalex.cl/wp-content/uploads/2024/05/CI-17118-Cuota-de-incorporacion-Patrocinadores.pdf>
16. Scalex - Chile Global Ventures, accessed November 14, 2025, <https://chileglobalventures.cl/scalex/>
17. ScaleX apura el tranco en 2023: Debutan nueva plataforma y empresas más grandes, y Fracción alista apertura, accessed November 14, 2025, <https://www.scalex.cl/novedad/scalex-apura-el-tranco-en-2023/>
18. Circular N° 1.560: Modificaciones al Reglamento del Mercado ScaleX, accessed November 14, 2025, <https://www.uhc.cl/wp-content/uploads/2025/09/scaleX.pdf>
19. Como listarse en ScaleX, accessed November 14, 2025, <https://www.scalex.cl/ayuda/>

20. Santiago, 30 de mayo de 2025 REF.: Modifica Reglamentación para el Mercado ScaleX. CIRCULAR N° 1.561 Señor Corredor: Cumplio, accessed November 14, 2025, <https://www.scalex.cl/wp-content/uploads/2025/06/Circular-N%C2%B01.561-Reglamentacion-Emisores-ScaleX.pdf>
21. Modificaciones a la Reglamentación del Mercado ScaleX, accessed November 14, 2025, [https://guerrero.cl/content/uploads/DOC\\_Circular-N%C2%B0-1.560-sobre-Modificaciones-a-la-Reglamentacion-del-Mer.pdf](https://guerrero.cl/content/uploads/DOC_Circular-N%C2%B0-1.560-sobre-Modificaciones-a-la-Reglamentacion-del-Mer.pdf)
22. Diferencia entre S.A. Abierta y Cerrada | Becker Abogados Chile, accessed November 14, 2025, <https://www.beckerabogados.cl/blog/diferencia-sa-abierta-y-sa-cerrada/>
23. accessed November 14, 2025, [https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-808\\_doc\\_pdf.pdf](https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-808_doc_pdf.pdf)
24. DIFERENCIA ENTRE UNA SOCIEDAD ANÓNIMA O CERRADA, accessed November 14, 2025, <https://advisors-jm.com/diferencia-entre-una-sociedad-anonima-o-cerrada/>
25. Sociedad Anónima Cerrada: ¿Cuándo Optar por ella? - Lofwork, accessed November 14, 2025, <https://www.lofwork.cl/sociedad-anonima-cerrada-en-chile/>
26. Registro de Emisores de Valores - CMF Chile - Comisión para el Mercado Financiero Chile (portal), accessed November 14, 2025, <https://www.cmfchile.cl/mascerca/601/w3-article-1278.html>
27. Ley Chile - Ley 18045 - Biblioteca del Congreso Nacional de Chile - BCN, accessed November 14, 2025, <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=29472>
28. Ley Chile - Norma de Carácter General 457 (19-jul-2021) M. de Hacienda; Comision Para el Mercado Financiero - BCN, accessed November 14, 2025, <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1200879>
29. Norma de Carácter General N° 30 - CMF, accessed November 14, 2025, [https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg\\_30\\_1989.pdf](https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_30_1989.pdf)
30. Dictámenes - CMF, accessed November 14, 2025, <https://www.cmfchile.cl/institucional/inc/dictamenes.php>
31. Prospecto de Emisión (Información legal) - CMF, accessed November 14, 2025, [https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver\\_sgd.php?s567=ec08c9260ac2f82effd08777907d70beVFdwQmVVNUVRVEZOUkVrMFRtcHJNazlCUFQwPQ==&secuencia=0&t=1717909416](https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=ec08c9260ac2f82effd08777907d70beVFdwQmVVNUVRVEZOUkVrMFRtcHJNazlCUFQwPQ==&secuencia=0&t=1717909416)
32. PROSPECTO LEGAL - CMF, accessed November 14, 2025, [https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver\\_sgd.php?s567=fa0e7c61033506043f6c1e5c37201383VFdwQmVVMUVRVE5OUkUxNIRucEZORTUzUFQwPQ==&secuencia=1](https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=fa0e7c61033506043f6c1e5c37201383VFdwQmVVMUVRVE5OUkUxNIRucEZORTUzUFQwPQ==&secuencia=1)
33. CMF pone en consulta propuesta normativa para directores independientes de sociedades anónimas - Carey Abogados, accessed November 14, 2025, <https://www.carey.cl/cmf-pone-en-consulta-propuesta-normativa-para-directores-independientes-de-sociedades-anonimas>
34. Ley Chile - Ley 18046 - Biblioteca del Congreso Nacional de Chile - BCN, accessed November 14, 2025, <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=29473>
35. Guía para ABRIRSE - Bolsa de Santiago, accessed November 14, 2025,

<https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Corporativo/Documentos/Gu%C3%A3A%20Apertura%20Bolsa%20OK.pdf>

36. Scalex, accessed November 14, 2025, <https://www.scalex.cl/>
37. Sé un inversionista del Mercado ScaleX, accessed November 14, 2025, <https://www.scalex.cl/invertir/>
38. Modifica tarifas aplicables a la colocación y cotización en Mercado ScaleX Santiago Venture Exchange, accessed November 14, 2025, <https://www.scalex.cl/wp-content/uploads/2025/01/Comunicacion-Interna-17408-Tarifas-colocacion-y-cotizacion-ScaleX.pdf>
39. Presentación Jaime Herrera Echeverría - Cámara de Comercio de Santiago, accessed November 14, 2025, <https://www.ccs.cl/wp-content/uploads/2024/11/ScaleX2024-compressed.pdf>