

ANÁLISIS DE LA FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS SOBRE EL RENDIMIENTO BURSÁTIL DE STARTUPS SOBRE US\$ 1.000 MILLONES

“No muestran resultados financieros”: Investigación de la U. de Chile desafía el desempeño de los “unicornios”

A pesar de ser percibidas masivamente como un paradigma de éxito, la evidencia empírica reciente ha cuestionado la sostenibilidad de su modelo. Esa es la hipótesis que explora una investigación académica surgida desde la Facultad de Economía y Negocios de la U. de Chile, con foco en las llamadas empresas “unicornio”. Con esta denominación se ha bautizado a las startups valorizadas en US\$ 1.000 millones o más, cuya fuente de financiamiento suele ser el capital de riesgo.

El nombre alude a lo excepcional del logro, no solo porque suele tratarse de compañías de base tecnológica y enfocadas en la innovación, sino también por la capacidad de apalancar un elevado monto de recursos desde fuentes privadas, es decir, sin buscarlos en instrumentos de mercado “público”, como la capitalización bursátil. Precisamente, en esa distinción se enfoca este estudio, que compara los retornos generados por las empresas “unicornio” una vez que cotizan en bolsa, versus las compañías tradicionales.

Los autores del análisis argumentan que este contraste es relevante, pues ingresar al mercado público exige a las empresas adaptarse a nuevas exigencias de gobernanza y transparencia, además de mayores regulaciones. En este sentido, la dificultad se verifica en el ejercicio central del estudio: una revisión empírica del desempeño de 203 empresas que realizaron su oferta pública en el mercado estadounidense, entre los años 2021 y 2022, incluyendo a unicornios y compañías tradicionales. Entre los resultados, que miden distintas determinantes del rendimiento bursátil, se incorpo-



Christian Cancino, profesor asociado de la FEN U. de Chile.

Una vez que salen al mercado público, sus retornos son hasta 7% más bajos que los de las acciones tradicionales, un fenómeno que los autores vinculan a que la falta de información financiera dificulta su valoración. **JOAQUÍN AGUILERA R.**

ra un coeficiente que compara el retorno de ambas categorías, obteniendo que el mercado castiga a los unicornios con una prima de 7% en favor de las compañías “tradicionales”.

PORTAFOLIOS CASTIGADOS

Asimismo, se comprueba que todos los portafolios que incluyen unicornios muestran retornos —en promedio— negativos (-8,29%). El propio documento aventura algunas explicaciones detrás de este fenómeno, como el hecho de que la mayor transparencia del mercado público perjudica el interés de inversionistas enfocados en apostar por riesgos que ofrecen alta rentabilidad, o que simplemente tienden a ser empresas “sobrevvaloradas” por la falta de información más precisa sobre sus resultados financieros. Este punto es el que aborda uno de los autores del texto, el investigador Christian Cancino: “Cuando muestran los números, en realidad, ¿qué números muestran? Números de usuarios, números de clientes y cuánto están comprando los clientes. Entonces, ¿no debieran mostrar información adicional antes? Ese es

el gran mensaje, la transparencia informativa de cómo le está yendo a los negocios y no solo quedamos con la portada”.

En Chile, hay tres empresas que han alcanzado la categoría de unicornio: Cornershop —luego absorbida por Uber—, NotCo y Betterfly. Sin embargo, ninguna de ellas es parte de este ejercicio, precisamente porque no cotizan en bolsa y, por lo tanto, sus balances no son públicos, como en el caso de las sociedades anónimas abiertas en Chile, por ejemplo. Cancino sostiene que si bien esto se trata de un fenómeno global, ofrece una reflexión interesante para las firmas nacionales: “Las empresas unicornios que van al IPO (oferta pública inicial, por sus siglas en inglés), que van al mercado, lo hacen cuando ya empiezan a mostrar resultados. Las tres nuestras todavía no muestran resultados financieros”, advierte el economista.

Los resultados de este estudio se publicaron en el último boletín de investigación del Lab en Crecimiento y Competitividad de la FEN, una entrega trimestral que resume los papers elaborados por investigadores de la facultad en un lenguaje menos académico. Además de la investigación sobre unicornios, esta edición incorporó un análisis sobre los ciclos de boom en el crédito y los controles de capital, tres fenómenos que ilustran un punto común: las distorsiones que ocurren cuando el canal financiero deja de asignar recursos de manera eficiente, con su impacto en inversión, productividad o crecimiento.