

PRIVATE EQUITY

SE PONE SERIO



El agresivo crecimiento de los fondos de capital privado en Chile lo transforman en **el más dinámico de los fondos de inversión locales.**

ANTONIO COLLADOS

El fondo El Cabrito, en la comuna de Penco (Octava Región), es sede de un negocio revolucionario. Ahí se desarrolla el primer proyecto en Chile de tierras raras, como se conoce a un conjunto de 15 metales blandos que son claves para fabricar productos tecnológicos: celdas de energía solar, televisores led y equipos médicos. “Sin tierras raras no podrían haber generadores eólicos ni autos eléctricos, es un tema relevante que concentra más del 95% de su producción en China”, dice Eric Vucina, gerente en Activa, la firma de capital privado o *private equity* (PE) creada por LarrainVial. “Ubicamos un yacimiento acá en Chile, invertimos en él, y ya está en proceso de planta piloto y de empezar su producción inicial”.

Si tierras raras es una de las tendencias crecientes en la alicaída industria minera global, algo similar ocurre con los *private equity*, el tipo de instrumento de inversión que

escogió LarrainVial para invertir en este proyecto: estos fondos de inversión vienen creciendo mucho más que sus pares. El dinero de origen nacional invertido en fondos de capital privado se duplicó en el año que cerró en septiembre de 2015, para llegar a US\$ 2.129 millones, según cifras de la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (Acafi).

Sólo en el trimestre junio-septiembre de 2015 las opciones para invertir en este segmento crecieron en 50%, aumentando de 31 a 46 los fondos de private equity en el mercado chileno (*ver gráficos*). Es un crecimiento acelerado para una forma de inversión que nunca había logrado popularizarse. Los *private equity* son aquellos que se especializan en comprar acciones de empresas cerradas que no cotizan en bolsa, con el objetivo de apoyar al desarrollo del negocio para luego vender a un precio mucho mayor. Hasta no hace mucho los casos reconocidos de PE en Chile habían estado relacionados a sólo un puñado de gestores especializados, como Southern Group, con una

base limitada de inversionistas.

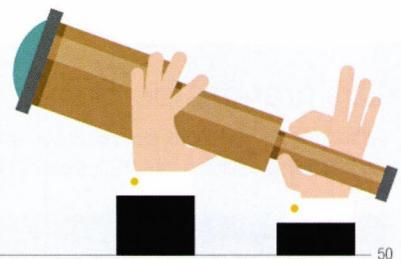
“Las aseguradoras y *family office* se dieron cuenta de su bajo porcentaje de inversión en PE comparado con inversionistas equivalentes en países desarrollados, donde destinan un 20% de sus inversiones al PE”, dice Ignacio Silva, socio de la firma de inversiones MFO Advisors. “Ha sido un *catch up*”.

A eso se suma el mal desempeño que han tenido los mercados accionarios y de renta fija en el último tiempo, lo que ha empujado a los inversionistas a buscar alternativas.

Además hay un motivo sicológico. En un escenario en que la volatilidad de los mercados genera desconcierto entre los inversionistas, que ven diariamente subir y bajar el valor de sus posiciones, este instrumento de inversión, cuyo valor parece ser independiente de lo que sucede en los mercados, ha empezado a ser visto con buenos ojos. “Con los PE no tienes qué mirar, porque no hay dónde mirar: no hay pantalla, no hay un monitor con sus precios en línea”, dice Claudio Baldovino, director de la firma de asesorías Buena Vista Capital.

Mirando para arriba

Evolución de los activos administrados por los fondos de private equity del mercado chileno, en millones de dólares, y el número de fondos.



Fuente Acafi

Esto se debe a que son inversiones ilíquidas, con altas restricciones para rescatar el dinero invertido en ellos. "Quienes ingresan a estos fondos deben saber que la plata queda metida por 10 años y que por ese tiempo no pueden hacer nada con ella. Se trata de un perfil de riesgo muy particular", dice Felipe Sotomayor, gerente de distribución institucional de Credicorp Capital. "Es una ventaja: los activos más ilíquidos retornan más".

Pero hay importantes inversionistas chilenos que quedan fuera de estas inversiones. Se trata de las AFP que, debido a restricciones regulatorias, no pueden utilizar los PE chilenos ni extranjeros como vehículos de inversión directa. "Las AFP tienen menos de un 1% de su cartera invertido en PE, en circunstancias que en términos de riesgo-retorno los PE han sido históricamente una de las mejores categorías de activos", dice Vucina, de Activa/LarraínVial. "En otros países varía entre un 10% y un 20%, pero en Chile la regulación no lo hace posible. De hecho, entre los fondos locales que administra Activa no hay inversiones de AFP chilenas, aunque sí hay de AFP peruanas y colombianas.

La iliquididad de los PE también dificulta el análisis. Al no contar con precios en línea se complica la comparación de los rendimientos de estos fondos, que tienen una gran dispersión, dependiendo del fondo y del tipo de activo. "Un activo de energía puede rentar entre 15% y 25% anual, y uno agrícola entre 10% y 15%. Si inviertes en un activo que esté en problemas,

en situación de *distressed assets*, puedes rentar en el rango del 25% o incluso más", dice Vucina. "Los retornos van muy de la mano con el tema del riesgo: si vas a sectores golpeados, como la minería, el retorno puede ser mucho mayor".

PRIMARIOS Y SECUNDARIOS

Las historias de éxito, además, ayudan a empujar aún más la categoría. Así fue como ocurrió recientemente con la gestora de *private equity* 7A, de Bernardo Fontaine y Cristóbal Hurtado, quienes hace seis años accedieron al control de la óptica Place Vendôme a través de su fondo Hércules. Desde entonces la transformaron, activaron su canal de internet y ampliaron su cadena de 23 locales a 63, para luego venderla a la francesa Essilor a un precio que superaba en más de tres veces el precio de entrada.

Entre los fondos de PE de Activa, Vucina destaca el llamado SCL Energía Activa, que invierte aproximadamente US\$ 500 millones en centrales a gas en Colombia y Perú, y en centrales de biomasa en Chile. También destaca uno agrícola llamado Sembrador Capital de Riesgo: "Las inversiones se hacen en distintos predios en Chile, para

producir kiwis, cerezas, nueces, limes o uva de mesa. Se trata de una agricultura intensiva, que no es anual, que requiere que el árbol crezca y se establezca, para así obtener mejores rendimientos", dice.

Felipe Sotomayor, de Credicorp Capital, explica que los inversionistas que se inician en el mercado de los *private equity* en general optan por los fondos secundarios (fondos de fondos), que compran cuotas de fondos primarios (inversión directa en empresas) que ya están en etapas de maduración. Por razones de *know how*, los fondos primarios tienden a especializarse en empresas de un sector específico, las que cubren con un número limitado de empresas. Los fondos secundarios, en cambio, pueden diversificar más. "Al ser un fondo que invierte en varios otros, su diversificación en cuanto a número de empresas, sectores y países es mucho mayor que el de uno primario que compra 20 empresas", dice Sotomayor.

Ignacio Silva, de MFO Advisors, por su parte, señala que la gama de sectores para invertir en los fondos secundarios es tan amplia como se le ocurra al manager. "Es un ámbito totalmente abierto y global. Si bien en el mundo existen PE en sectores

Los grandes del barrio

Activos de los 10 fondos de Private Equity más grandes de Chile (a septiembre de 2015) y variación frente a fines de 2014. En millones de US\$.

Nombre	Activos	Var. (%)
COMPASS GLOBAL INVESTMENTS FONDO DE INVERSIÓN	260	-
FONDO DE INVERSIÓN LARRAINVIAL-BCP	177	12,9
BTG PACTUAL PRIVATE EQUITY II FONDO DE INVERSIÓN	83	5,2
BTG PACTUAL PRIVATE EQUITY-KKR FONDO DE INVERSIÓN	72	-6,8
MONEDA-CARLYLE FONDO DE INVERSIÓN	44	13,9
BTG PACTUAL PRIVATE EQUITY-KKR NAXI FONDO DE INVERSIÓN	41	25,0
COMPASS PRIVATE EQUITY III FONDO DE INVERSIÓN	39	51,2
FONDO DE INVERSIÓN IM TRUST PRIVATE EQUITY-PG DIRECT I	37	-10,4
MONEDA-CARLYLE II FONDO DE INVERSIÓN	26	-
BTG PACTUAL PRIVATE EQUITY-NB CRXX FONDO DE INVERSIÓN	20	82,1

Fuente Acafi

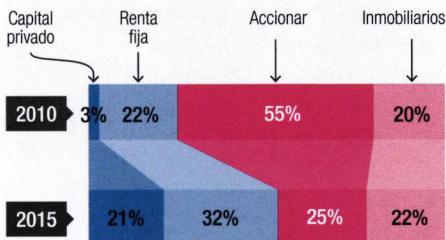
como energía o infraestructura, en general los que han llegado a Chile son abiertos a todos los sectores productivos, y el *manager* ve donde hay oportunidad”, afirma.

Según Acafi, de los US\$ 2.129 millones en PE nacionales, US\$ 860 millones se invierten en fondos de fondos y US\$ 837 millones en compras directas de empresas. Los fondos de capital de riesgo y de desarrollo tienen inversiones por US\$ 24 millones y US\$ 30 millones, respectivamente.

Las mismas cifras indican que los sectores que más atraen a estos fondos son el de inversión inmobiliaria, que concentra un 26,05% de los montos invertidos, seguido de alimentos/bebidas, con 16,21%, y servicios públicos, con 12,03%.

Mordiscos a la torta

Participación de los distintos tipos de fondos en el total del patrimonio gestionado por los fondos de inversión en Chile.



Fuente Acafi

Los fondos de PE son gestionados por 15 administradoras (AGF), entre las que destacan Compass Group, Nevasa HMC e IM Trust, que en conjunto concentran un 59,62% del total de los activos invertidos, según la misma fuente.

“En los fondos secundarios están los inversionistas institucionales, AFP y compañías de seguros, y también algunos *family offices* con liquidez suficiente para poner posiciones largas en PE con una trayectoria y un pasado de retorno muy atractivo”, dice José Antonio Jiménez, secretario general de Acafi. “En los primarios, en tanto, la inversión básicamente se distribuye entre *family offices* y personas de alto patrimonio”. Agrega que en esta categoría también invierten personas de menor patrimonio y algunas compañías de seguros, pero que no es la tendencia natural. “Eso es lo que hay que ir rompiendo en los esquemas a futuro, y la manera de hacerlo es generando *track record* y rentabilidad”.

EL FUTURO DE LA INDUSTRIA

Sobre las nuevas tendencias, los actores del PE dicen que aparecerán más fondos primarios y “que serán más especializados”, dice Jiménez. En opinión de Baldovino, de Buena Vista Capital, en este

momento son especialmente fértiles para el desarrollo de los PE nacionales las áreas de los servicios y de las exportaciones.

Además, en el mercado se espera que surjan fondos de PE con foco latinoamericano, debido al subdesarrollo del concepto a nivel regional y a las oportunidades que surgen en áreas como infraestructura o energía.

Lo que está por verse es si habrá cambios regulatorios que permitan a las AFP chilenas avanzar en los PE, tal como ya hacen los fondos de pensiones de otros países. Por el momento, las inversiones de las AFP en fondos internacionales de PE se seguirán canalizando a través de vehículos de inversión locales creados especialmente para ese efecto, pues pueden adquirir cuotas de fondos globales. Las inversiones de las AFP en estos fondos-vehículos han aumentado un 111,86% sólo en los últimos 12 meses, y 474,88% en los últimos tres años.

Jiménez explica que la Corfo ha destinado recursos para apoyar la industria del PE en los últimos 10 o 12 años, pero que en Acafi estiman que actualmente sería necesario llevar ese impulso hacia una infraestructura mayor, que incorpore a los inversionistas institucionales.

Agrega que como gremio han tratado de promover los cambios regulatorios necesarios para que las AFP puedan invertir directamente en esta y otras categorías, para lo cual ya han sostenido reuniones con la comisión Bravo y otras instancias gubernamentales, en las que han formulado una serie de propuestas. *i*