

REPORTE  
ESPECIAL

# FONDOS ALTERNATIVOS

## SUBEN EL *volumen*

Su oferta pública ya alcanza los 285 portafolios y un patrimonio que se acerca a los US\$ 13.000 millones.

Sus 40 gestores dicen que recién están empezando.

EL MERCURIO INVERSIONES

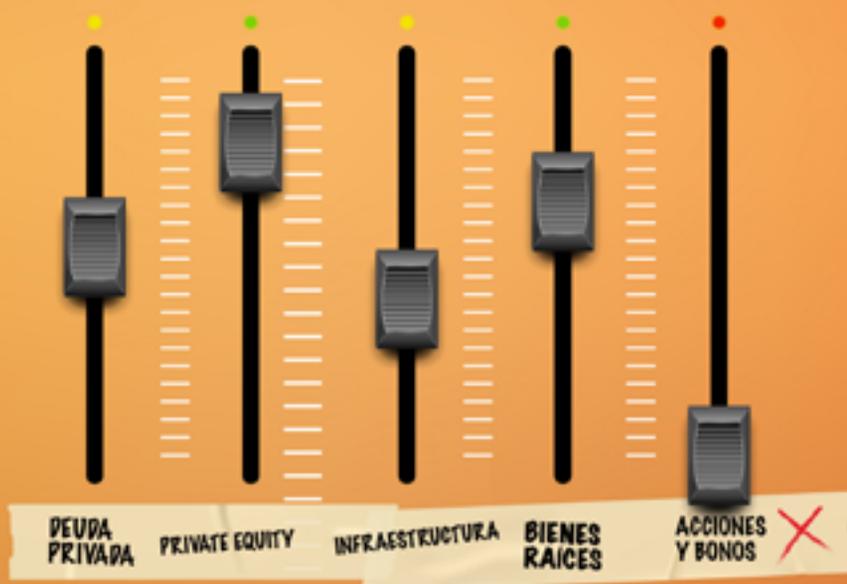


ILUSTRACIÓN: CLAUDIO PEREZ

Los centros comerciales de VivoCorp pueden haber puesto fin a un equilibrio que por años permaneció en la industria de fondos. Se trata del liderazgo de Independencia Rentas Inmobiliarias, el fondo creado en 1995 por la gestora especializada en bienes raíces Independencia y que desde entonces se ha mantenido como el mayor fondo público del país cuyo objetivo de inversión difiere de las tradicionales acciones y bonos que se transan en mercados abiertos. Con un patrimonio de casi US\$ 860

millones, el fondo de Independencia —cuya propiedad es 55% de las AFP—, registraba a marzo el mayor tamaño entre los portafolios que se conocen como activos alternativos.

No obstante, el fondo Renta Comercial de BTG Pactual realizó en junio un aumento de capital de US\$ 140 millones con el que compró el 25% de la red de centros comerciales y *strip centers* VivoCorp y dos edificios de oficinas. Varios en el mercado señalan que con esta jugada, el fondo de BTG pasó a ser el de más patrimonio entre los fondos inmobilia-

rios y, de paso, se convirtió en el mayor jugador entre los portafolios de activos alternativos de la escena local.

“Es posible que el fondo Renta Comercial de BTG nos haya sobrepasado por activos bajo gestión, pero nosotros seguimos siendo los que tenemos más patrimonio y mayor cantidad de aportes, porque ellos tienen más deuda”, dice Francisco Herrera, gerente general de Independencia.

La rivalidad por el primer lugar se replica en todos los escalones de la creciente industria de fondos dedicados a los activos alternativos y que

**Andrés Echeverría, de Frontal Trust:**  
*“Con el desarrollo, los recursos financieros deben buscar nuevos activos en los que invertir”.*



FRONTAL TRUST

**Álvaro Taladriz, de Credicorp Capital:**  
*“Las bajas tasas han empujado a los inversionistas a buscar desempeños en este tipo de activos”.*



CREDICORP CAPITAL

se ha consolidado como uno de los sectores más dinámicos de la industria de gestión de fondos.

Al cierre de junio, la Comisión para el Mercado Financiero registraba una cifra de 285 fondos alternativos en operación –hace seis años solo había 46 fondos–, gestionados por 40 distintas administradoras.

**El Mercurio Inversiones** contactó a cada una de ellas para solicitar información actualizada, lo que combinado con la información publicada en la Comisión para el Mercado Financiero, permite estimar las cifras con que cerraron al primer semestre. Al 30 de junio de 2019, estos fondos sumaban US\$ 12.684 millones de patrimonio, entre aportes de inversionistas y utilidades retenidas. Se trata de un crecimiento de 14,91% en lo que va de 2019, frente a las cifras con que cerraron 2018. Eso, sin contar la deuda que muchos de estos fondos contraen y que les permite incrementar los montos de activos bajo gestión.

Gran parte del crecimiento de la oferta viene de gestoras tradicionales que ya tenían sus banderas en el área

de los fondos de inversión públicos. Compass Group ofrece 26 fondos alternativos, mientras que Credicorp ofrece 20. LarrainVial ofrece solo cuatro a través de su gestora tradicional, pero tiene 27 a través de su unidad especializada LarrainVial Activos. “El mundo de los alternativos está muy dinámico, muy entretenido, porque está desafiante, está muy innovador”, dice Adolfo Moreno, gerente de activos alternativos de la gestora de BCI, la cual ofrece nueve fondos alternativos, los que suman \$84.000 millones de patrimonio. “Nosotros y nuestros competidores estamos todos buscando negocios nuevos y diferentes”.

El crecimiento también viene de un buen grupo de nuevos jugado-

res que se han especializado en esta área, como son los casos de Volcomcapital (16 fondos), Ameris (14), la recién escindida Nevasa HCM (11) o Toesca (8 fondos).

“A medida que los países se desarrollan, los recursos financieros tienden a crecer más rápido que sus economías, por lo que deben buscar nuevos activos en los que invertir”, dice Andrés Echeverría, de Frontal Trust, una de las nuevas gestoras especializadas y que ofrece siete vehículos en esta clase de activos. Un proceso que se ha acelerado con los bajos rendimientos de la renta fija. “Los niveles de tasas están súper comprimidos y eso ha empujado a inversionistas personas e institucionales a la búsqueda de *yields* en estos

**Montos al alza**

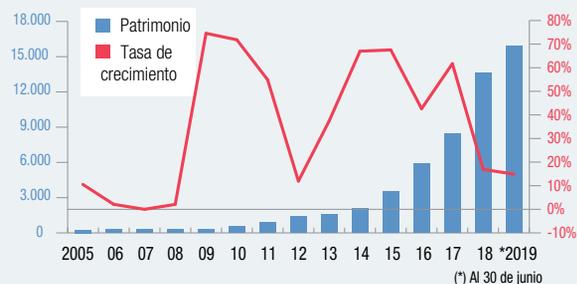
Evolución del patrimonio neto administrado por los fondos de inversión en activos alternativos, en millones de pesos, y su tasa anual de variación.



Fuente El Mercurio Inversiones, con datos de CMF. (\* Al 30 de junio)

**Agrandando la taquilla**

Evolución del número de aportantes de los fondos de inversión en activos alternativos y su tasa anual de variación.



Fuente El Mercurio Inversiones, con datos de CMF. (\* Al 30 de junio)

## Los jugadores y sus números

Patrimonio neto administrado y aportantes en fondos de inversión en activos alternativos, por administradora, a marzo de 2019.

| Administradora      | Identificación |              | Patrimonio       |               | Aportantes    |               |
|---------------------|----------------|--------------|------------------|---------------|---------------|---------------|
|                     | N° de fondos   | N° de series | Millones de \$   | Var. 12 meses | Cantidad      | Var. 12 meses |
| LarrainVial Activos | 27             | 43           | 885.237          | 20,33%        | 5.198         | 39,66%        |
| BTG Pactual         | 16             | 25           | 867.231          | 33,56%        | 201           | 24,07%        |
| Compass Group       | 26             | 49           | 769.245          | 65,61%        | 502           | 30,05%        |
| Volcomcapital       | 16             | 37           | 557.520          | 60,29%        | 353           | 49,58%        |
| Picton              | 16             | 16           | 526.519          | 54,73%        | 214           | 9,74%         |
| Credicorp Capital   | 20             | 26           | 456.641          | 29,78%        | 849           | 37,16%        |
| Independencia       | 4              | 4            | 472.318          | 22,42%        | 138           | 39,39%        |
| Nevasa HMC          | 11             | 15           | 366.811          | 55,93%        | 139           | 8,59%         |
| Ameris Capital      | 14             | 25           | 357.798          | 36,08%        | 326           | 67,18%        |
| Toesca              | 7              | 14           | 319.656          | 146,95%       | 244           | 216,88%       |
| Moneda              | 11             | 15           | 305.396          | 46,00%        | 140           | 45,83%        |
| Frontal Trust       | 6              | 11           | 227.035          | 328,42%       | 134           | 30,10%        |
| Cimenta             | 1              | 1            | 205.350          | 6,19%         | 57            | -14,93%       |
| Security            | 10             | 12           | 190.499          | 58,80%        | 233           | 1,75%         |
| MBI                 | 4              | 8            | 152.249          | 38,36%        | 46            | 0,00%         |
| Sartor              | 4              | 10           | 129.034          | 93,70%        | 621           | 31,29%        |
| LarrainVial         | 4              | 6            | 126.392          | 107,47%       | 2.203         | 196,10%       |
| Banchile            | 11             | 14           | 118.437          | 74,16%        | 838           | 94,88%        |
| Asset               | 5              | 5            | 115.933          | 9,56%         | 65            | 16,07%        |
| Capital Advisors    | 2              | 2            | 112.626          | 9,93%         | 44            | 0,00%         |
| Altamar             | 4              | 6            | 95.044           | 93,03%        | 136           | 151,85%       |
| CMB-Prime           | 3              | 3            | 92.646           | -5,04%        | 99            | 3,13%         |
| Fynsa               | 7              | 13           | 88.841           | 81,40%        | 20            | 33,33%        |
| BCI                 | 9              | 13           | 83.944           | 251,60%       | 336           | 34,40%        |
| Sura                | 3              | 4            | 70.505           | 82,25%        | 659           | 3,29%         |
| Bice                | 9              | 12           | 65.156           | 46,64%        | 407           | 79,30%        |
| Neorentas           | 9              | 16           | 54.560           | 37,79%        | 186           | 32,86%        |
| WEG                 | 3              | 3            | 54.330           | 153,09%       | 117           | 82,81%        |
| Penta Las Américas  | 4              | 3            | 48.220           | -8,28%        | 32            | 10,34%        |
| Principal           | 1              | 2            | 30.621           | 21,50%        | 40            | 48,15%        |
| Altis               | 1              | 1            | 27.337           | 262,79%       | 13            | -7,14%        |
| Falcom              | 2              | 2            | 25.954           | 222,28%       | 28            | 0,00%         |
| Zurich              | 2              | 5            | 20.266           | 74,36%        | 83            | 260,87%       |
| XLC                 | 1              | 2            | 15.852           | 238,71%       | 23            | 43,75%        |
| Tanner              | 2              | 2            | 7.259            | 182,06%       | 31            | 93,75%        |
| Itaú                | 1              | 1            | 1.198            | 74,91%        | 20            | 5,26%         |
| Ecus                | 1              | 1            | 627              | -5,25%        | N.D.          | -             |
| <b>Total</b>        | <b>277</b>     | <b>427</b>   | <b>8.044.288</b> | <b>47,07%</b> | <b>14.775</b> | <b>51,34%</b> |

Fuente El Mercurio Inversiones, con datos de CMF.

tipos de activos”, dice Álvaro Taladriz, director gerente de la gestora de Credicorp Capital, que ofrece 20 fondos alternativos. “En Chile, donde primero se ha visto esa búsqueda ha sido en la caída de *cap rates* en el mundo inmobiliario”.

Pero crecimiento no significa madurez. “Es una industria de alto crecimiento, pero que requiere habilidades para su gestión y evaluación muy distintos a los de los fondos tradicionales”, dice Rodrigo González, de CIO (Colunquen Investment Office), firma dedicada a la inversión en fondos alternativos. “Como todo sector en desarrollo, requiere ponerse al día con estándares de *due diligence* y gobierno corporativo que son la norma en otros países”.

### PARTÍCIPIES SELECTOS

Los primeros en ofrecer estos fondos localmente fueron jugadores globales, los que contrataban a una administradora local para crear un fondo alimentador o *feeder*, pues nutría de dinero local al vehículo internacional. Pero en los últimos años ha surgido oferta propiciada por gestores locales, tanto para invertir en el ámbito nacional, regional, como internacional.

Los principales clientes de estos fondos son inversionistas de alto patrimonio, *family offices* y compañías de seguros, especialmente los asociados a largo plazo, como las rentas vitalicias y que no tienen urgencia por liquidar posiciones. Algunas

gestoras están buscando atraer pequeños inversionistas o *retail* (ver artículo en página 29). Pero es un desafío. “Uno de los riesgos de entrar con activos alternativos en sectores más *retail* es que cuando viene un apretón en la economía, todos quieren sacar la plata y no se puede

por su baja liquidez”, dice Moreno, de BCI Asset Management. “No obstante, estamos buscando formas para dar acceso a los clientes *retail* al mundo de los alternativos y donde vemos más oportunidades es en el mundo APV porque ahí los plazos de inversión son más largos”.

**Adolfo Moreno, de BCI:**

*“Estamos buscando la forma de dar acceso al cliente retail al mundo de los activos alternativos”.*



BCI

**Larraín, de Asociación de AFP:**

*“Nos gustaría que el límite de alternativos fuera mayor, como en Canadá donde es 20%”.*



ARCHIVO EL MERCURIO

Las AFP recibieron a fines de 2017 la autorización para incrementar su participación en estos activos, en 5% y 10%, dependiendo del perfil de riesgo del multifondo. Pero, entre la creación de los reglamentos internos para invertir en ellos y el desarrollo de los equipos de que tendrán la responsabilidad de gestionarlos, es poco lo que se ha avanzado: la cartera agregada de los fondos de pensiones, a junio de 2019, reflejaba que el multifondo A solo tenía un 2,5% invertido en activos alternativos y el E, 0,2%. Uno de los motivos es los fondos de pensiones aún no resuelven cómo enfrentar uno de los mayores desafíos de invertir en alternativos: su iliquidez. “La gente se cambia de fondo y hay descalce”, dice Fernando Larraín, gerente general de la Asociación de AFP. “De todos modos, nos gustaría que el límite fuera mayor: los fondos de pensiones de Canadá invierten en torno al 20%”.

**TERRENOS Y LADRILLOS**

Son cuatro las áreas en que se han enfocado la oferta de fondos de activos alternativos en el país. La primera es la de bienes raíces o inmobilia-

rios. Ya sea para renta o desarrollo, oficinas, bodegas o residencias, es la que tiene el mayor número de fondos y los más antiguos. Gran parte de los nuevos y antiguos edificios de oficinas de Santiago están en poder de uno de estos fondos. A ello, se les suma el *boom* en la multiplicación reciente de nuevos edificios para vivienda y el de bodegas, que hoy muchos llaman como logística. “El sector inmobiliario es lo que está más consolidado en Chile dentro de los fondos de inversión alternativos”, dice Moreno, de BCI. Al cierre de junio, la oferta de fondos públicos inmobiliarios sumaban 101 fondos y 5.118 partícipes, los que totalizan un patrimonio de \$2,6 billones (unos US\$ 3.902 millones): un crecimiento de 14% en relación

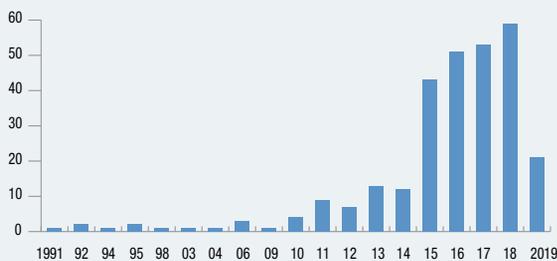
al inicio de año.

“En los últimos seis años, nuestro fondo de Renta Comercial ha aumentado su patrimonio en seis veces”, dice Pedro Ariztía, gerente de Activos Inmobiliarios de la gestora BTG Pactual, gestora que tiene otros cuatro fondos en esta categoría.

En el tercer lugar de la categoría –luego del duelo entre BTG e Independencia–, se ubica el fondo Inmobiliaria Cimenta Expansión, que abrió en 1991, con un patrimonio de \$ 205.350 millones. Un tamaño que podría ser alcanzado próximamente por un actor emergente en el rubro: LarraínVial. El fondo de inversión LV-Patio Renta Inmobiliaria, controlador de Grupo Patio –dueño de *malls*, bodegas entrará al negocio

**Lluvia de portafolios**

Número de fondos de inversión en activos alternativos que iniciaron operación por año (2019 sólo hasta el 30 de junio).



Fuente El Mercurio Inversiones, con datos de CMF.

**Las preferencias del dinero y de las personas**

Participación de las categorías de activos alternativos de acuerdo al patrimonio administrado y al número de aportantes, a junio 2019.



Fuente El Mercurio Inversiones, con datos de CMF.

**Rodrigo González, de CIO:**

*“Deben ponerse al día con estándares de due diligence y gobierno corporativo que son norma en otros países”.*



CIO

**Herrera, de Independencia:**

*“Van a empezar a aparecer fondos alternativos especializados para nichos de mercado”.*



ARCHIVO EL MERCURIO

hotelero en alianza con Selina— era el cuarto vehículo inmobiliario más grande con un patrimonio de \$ 145.257 millones, al 31 de marzo de este año.

Con menor patrimonio pero con movimientos importantes en compras de activos para sus fondos inmobiliarios, destacan Toesca y Ameris. La primera, junto a la compañía de seguros Metlife, compró a Capital Advisors un portafolio de oficinas clase A de Apoquindo en más de US\$ 250 millones, distribuidos en tres edificios a fines de 2018; la segunda ha adquirido en 2019 el 49% de Arauco Chillán y el 40% de Arauco Centros Comerciales, sociedad que opera los centros comerciales Arauco Quilicura, El Bosque Arauco, Arauco Coronel y Arauco San Antonio. Pese a la actividad de este segmento, su desarrollo y especialización está en etapa inicial. “Van a empezar a aparecer nichos de mercado con fondos especializados, como por ejemplo, ya da como para que se formen fondos de logística, por el crecimiento que ha tenido el bodegaje y como se proyecta que vayan evolucionando las ventas de retail”, dice

Francisco Herrera, gerente general de Independencia.

**ACCIONES FUERA DE BOLSA**

Pese a la consolidación del sector inmobiliario en la industria alternativa, no es ahí donde se está yendo la mayor parte del dinero. Los fondos que concentran más dinero de inversionistas locales son los fondos de capital privado. Conocidos en la industria por el anglicismo *private equity*, son vehículos que se dedican a participar en la propiedad de empresas que no están abiertas en bolsa, pudiendo ser empresas maduras y de bajo riesgo, o emprendimientos o compañías en problemas financieros, lo que implica riesgos mayores. En total, son 99 los fondos públicos especializados en *private equity*

disponible en el mercado local, los que suman \$3,2 billones en patrimonio, unos US\$ 4.773 millones, con un crecimiento de 6,4% en lo que va de año.

Pero no se equivoque: no es que este dinero esté invertido en empresas locales, apostando a su desarrollo interno. La gran mayoría de los fondos de capital privado que se ofrecen localmente invierten en portafolios de gestoras internacionales que a su vez compran participación en empresas de otros países, principalmente mercados desarrollados. Es el caso del fondo BCP, el mayor fondo de capital privado de Larrain-Vial Activos, la gestora especializada en alternativos creada por el grupo financiero del mismo nombre y que tiene 10 fondos de private equity. El

**Bienes raíces**

Evolución del patrimonio y los aportantes de los fondos de inversión en activos alternativos inmobiliarios, a junio 2019.



Fuente El Mercurio Inversiones, con datos de CMF.

**Capital privado**

Evolución del patrimonio y los aportantes de los fondos de inversión en activos alternativos de capital privado, a junio 2019.



Fuente El Mercurio Inversiones, con datos de CMF.

**Bernardo Dominichetti, de Banchile:**  
*“El inversionista chileno será cada vez más preponderante en el desarrollo de la infraestructura local”.*



ARCHIVO EL MERCURIO

fondo BCP invierte principalmente en cuotas del fondo de Blackstone Capital Partners, de EE.UU. Es el caso también de CIP VII Global Secondaries, el mayor de los ocho fondos de capital privado que ofrece la gestora Nevasa HCM y que invierte en el fondo Collier International Partners VII, también de EE.UU.

No es fácil administrar un fon-

**Pedro Pablo Larraín, de Sartor:**  
*“Las regulaciones bancarias han restringido su oferta de financiamiento, lo que abrió muchas oportunidades”.*



ARCHIVO EL MERCURIO

do de *private equity*, ya que como gestora “requieres de equipos téc-

nicos que entran en la empresa y se hacen parte del *management*, de la toma de decisiones, ellos son los que transforman la compañía y para lograr venderla a un precio mucho más alto del que la compraste”, dice Taladriz, de Credicorp Capital, administradora que ofrece 10 fondos de capital privado en modelo de *feeder fund*. “Los buenos fondos de *private equity* internacionales son unas verdaderas “máquinas” de agregar valor: compran empresas, las mejoran y las venden generando un excelente retorno para los inversionistas”, dice Cristián Moreno, presidente de Ameris Capital, firma que cuenta con 14 fondos alternativos, en los que suma un patrimonio de \$357.798 millones.

Las mejoras que impulsan estos fondos pueden ir desde aspectos duros operacionales hasta megatransacciones de fusiones y adquisiciones, fórmula que repiten una y otra vez. “Pero en Chile, esas habilidades probablemente están concentradas en empresarios y emprendedores más que en fondos, por lo que el *private equity* debiera incorporar estos elementos en su diseño”, dice Moreno.

No obstante, sí hay algunos fondos que sí se dedican a invertir localmente y de manera directa, con algunas especialidades sectoriales, como en el de las energías reno-

## Los mayores inmobiliarios

Listado de los 10 mayores fondos de inversión en activos alternativos inmobiliarios, según patrimonio neto, en millones de pesos, al cierre de marzo 2019.

| Rk | Nombre                        | AGF                | Patrimonio | Aportantes |
|----|-------------------------------|--------------------|------------|------------|
| 1  | Rentas Inmobiliarias          | Independencia      | 407.552    | 18.731     |
| 2  | Renta Comercial               | BTG Pactual        | 316.444    | 1.076      |
| 3  | Expansión                     | Cimenta            | 205.350    | 12.072     |
| 4  | Patio Renta Inmobiliaria I    | LarraiVial Activos | 145.257    | 6.215      |
| 5  | Estructurado Inmobiliario     | Volcomcapital      | 70.887     | 25.823     |
| 6  | Fundación Parques Cementerios | Capital Advisors   | 69.313     | 1.208      |
| 7  | Rentas Inmobiliarias          | Toesca             | 68.860     | 786        |
| 8  | Raíces                        | Credicorp Capital  | 57.331     | 63.691     |
| 9  | Inversiones Hoteleras         | LarraiVial Activos | 55.662     | 3.281      |
| 10 | Rentas Inmobiliarias I        | Banchile           | 54.598     | 97.737     |

Fuente El Mercurio Inversiones, con datos de CMF.

## Los mayores de capital privado

Listado de los 10 mayores fondos de inversión en activos alternativos de capital privado, según patrimonio neto, en millones de pesos, al cierre de marzo 2019.

| Rk | Nombre                            | AGF                | Patrimonio | Aportantes |
|----|-----------------------------------|--------------------|------------|------------|
| 1  | Private Equity I                  | Ameris Capital     | 192.309    | 111        |
| 2  | BCP                               | LarraiVial Activos | 135.515    | 64.013     |
| 3  | CIP VII Global Secondaries        | Nevasa HMC         | 126.733    | 23.545     |
| 4  | Global Investments                | Compass Group      | 103.983    | 31.731     |
| 5  | Carlyle II                        | Moneda             | 99.313     | 27.990     |
| 6  | Private Equity VII                | Compass Group      | 96.250     | 64.708     |
| 7  | EQT VII RV                        | Picton             | 92.598     | 16.179     |
| 8  | Carlyle                           | Moneda             | 80.165     | 26.936     |
| 9  | Private Equity I                  | Volcomcapital      | 79.487     | 17.831     |
| 10 | Harbourvest Dover IX Fully Funded | Picton             | 79.037     | 20.980     |

Fuente El Mercurio Inversiones, con datos de CMF.

### Deuda privada

Evolución del patrimonio y los aportantes de los fondos de inversión en activos alternativos de deuda privada, a junio 2019.



Fuente El Mercurio Inversiones, con datos de CMF.

### Infraestructura

Evolución del patrimonio y los aportantes de los fondos de inversión en activos alternativos de infraestructura, a junio 2019.



Fuente El Mercurio Inversiones, con datos de CMF.

vables, firmas del sector financiero o de tecnología. “Pero no es un sector que se vaya a desarrollar mucho, no esperaríamos que el capital privado en Chile sea muy grande”, dice Daniel Navajas, socio y *head* de clientes institucionales de Compass Group, firma que ofrece 20 vehículos de capital privado, pero todos para invertir en fondos extranjeros. “Nuestros clientes han buscado crecer en esta área y hemos ido tomando contacto con casas internacionales para darles soluciones de inversión fuera”.

#### FACTURAS, MUTUOS Y OTROS

El tercer grupo en relevancia son los fondos que invierten en deuda privada. Son los que buscan establecer distintos contratos de obligaciones con empresas, pero por fuera de tradicional mercado de bonos. Pueden ser compra de facturas, créditos sindicados u otros instrumentos de renta fija. También hay fondos que invierten en créditos automotores o mutuos hipotecarios. La categoría suma patrimonios por \$2,1 billones, unos US\$ 3.008 millones, con un crecimiento de 25,6% en el año. Es además la más masiva, con 8.117 aportantes, de acuerdo a los registros en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). A diferencia de los fondos de capital privado, gran parte de estos vehí-

culos invierten localmente. “Hay muchas empresas con necesidades de financiamiento y las regulaciones bancarias han ido restringiendo la oferta, con lo cual se abren nuevas oportunidades para la deuda privada”, dice Pedro Pablo Larraín, socio y director ejecutivo de Sartor Finance Group, cuya oferta



LA INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES EN ALTERNATIVOS SIGUE ESTANDO MUY POR DEBAJO DE SUS LÍMITES



de cuatro fondos alternativos está en esta categoría.

En deuda privada hay oportunidades para inversionistas que no pueden invertir a plazos tan largos como en otras clases de activos reales, ya que hay algunos que cuentan con algo más de liquidez, especialmente en el caso de los fondos de facturas o de financiamiento a crédito automotor.

Los que más alternativas tienen

en este segmento son las gestoras LarrainVial Activos, con nueve fondos, y Volcomcapital, con ocho registrados y seis en operaciones. Esta firma fue formada a partir de una sociedad entre José Miguel Bulnes y Sebastián Piñera Morel (quien desde 2015 no participa de la empresa), y se ha especializado en ser *feeder* de fondos extranjeros.

#### CONCESIONES Y OBRAS

La cuarta categoría es infraestructura, fondos que se especializan en participar en concesiones de obras públicas, energía u otros. Este es más pequeño, pero de mayor crecimiento: suma \$600.954 millones, unos US\$ 884 millones, con un crecimiento de 45% en lo que va del año. Por varios años, los montos en este tipo de fondos se mantuvieron planos, pero las propuestas de inversión del gobierno y la expectativa de una participación de las AFP les dio nuevos bríos a partir de 2018. “La historia de desarrollo de la infraestructura en Chile estuvo dominada por inversionistas extranjeros, pero lo que se ve de aquí al futuro es a inversionistas locales cada vez más preponderantes en infraestructura local por la madurez del mercado financiero”, dice Bernardo Dominichetti, gerente de Inversiones Activos Reales e Inmobiliario de Banchile.

Acá los dominadores son gesto-

ras nuevas como Frontal Trust, que tiene el de mayor patrimonio, CMB-Prime, con dos entre los mayores, y Toesca que posee dos grandes fondos consolidados y acaba de lanzar un tercero. Se trata de Toesca Infraestructura SC, con el cual la gestora compró el 49% de la sociedad Concesiones Viales Andinas, a través de la cual la firma española Sacyr con-

trola siete sociedades concesionarias en Chile que incluyen cinco carreteras, el Hospital de Antofagasta y el aeropuerto de Puerto Montt.

Otras categorías de activos alternativos que son relevantes en otros países no se han desarrollado localmente. Es el caso de los fondos de cobertura —o *hedge funds*— y los de recursos naturales, tipos de activos

que no han conseguido consolidarse entre los inversores locales.

No todas las gestoras de fondos coinciden en que este es un sector de desarrollo relevante y han preferido mantenerse con su foco en los activos tradicionales. Algunas de ellas son las administradoras de Santander, Itaú y Scotia, tres relevantes jugadores en el sector de los fondos, pero que han optado por mantenerse al margen de este desarrollo. “Vemos que el desarrollo de los portafolios deben ir por otras áreas”, dice uno de ellos fuera de micrófono. En otros casos como Principal, consistente con una vocación más masiva, preparan el lanzamiento de un fondo mutuo dedicado a activos inmobiliarios. Este busca explotar la inversión en fondos y ETF de bienes raíces y otros instrumentos líquidos expuestos al sector, de manera de no sacrificar la facilidad de entrada y salida que caracteriza a los fondos mutuos.

## Los mayores de deuda privada

Listado de los 10 mayores fondos de inversión en activos alternativos de deuda privada, según patrimonio neto, en millones de pesos, al cierre de marzo 2019.

| Rk | Nombre                                 | AGF                 | Patrimonio | Aportantes |
|----|--|---------------------|------------|------------|
| 1  | Crédito y Facturas                     | BTG Pactual         | 157.402    | 1.119      |
| 2  | Deuda Hip. Con Subsidio Habitac. II    | LarrainVial Activos | 121.855    | 1.622.138  |
| 3  | Deuda Alternativa                      | MBI                 | 84.864     | 17.425     |
| 4  | Deuda Privada                          | BTG Pactual         | 83.024     | 3.507      |
| 5  | Financiamiento Estructurado            | LarrainVial Activos | 75.954     | 789.264    |
| 6  | Security Oaktree Opportunities/Debt II | Security            | 67.097     | 20.283     |
| 7  | Deuda Privada Perú                     | Volcomcapital       | 65.711     | 22.379     |
| 8  | Deuda Hip. Con Subsidio Habitac. I     | LarrainVial Activos | 60.131     | 1.510.345  |
| 9  | Financiamiento con Garantías Inmob.    | BTG Pactual         | 59.224     | 187        |
| 10 | Special Situations II                  | Volcomcapital       | 56.475     | 49.057     |

Fuente El Mercurio Inversiones, con datos de CMF.

## Los mayores de infraestructura

Listado de los 10 mayores fondos de inversión en activos alternativos de infraestructura, según patrimonio neto, en millones de pesos, al cierre de marzo 2019.

| Rk | Nombre                | AGF                 | Patrimonio | Aportantes |
|----|-----------------------|---------------------|------------|------------|
| 1  | Infraestructura Alpha | Frontal Trust       | 155.118    | 60         |
| 2  | Infraestructura       | Toesca              | 65.031     | 329        |
| 3  | Infraestructura II    | CMB-Prime           | 50.515     | 510        |
| 4  | Infraestructura GV    | Toesca              | 46.651     | 78         |
| 5  | Infraestructura       | CMB-Prime           | 39.329     | 1.558      |
| 6  | Bci NV                | BCI                 | 30.146     | 5.466      |
| 7  | Energía               | Fynsa               | 29.525     | 86         |
| 8  | TPL Investment Chile  | LarrainVial Activos | 27.976     | 3.003      |
| 9  | Infraestructura       | BTG Pactual         | 26.902     | 2.086      |
| 10 | Infraestructura Tres  | Penta Las Américas  | 25.845     | 1.907      |

Fuente El Mercurio Inversiones, con datos de CMF.

## DESAFÍOS DE COMISIONES

Uno de los temas críticos de estos nuevos productos son las comisiones que cobran. Se trata de costos que estpan por sobre a los fondos tradicionales. Eso llevó, por ejemplo, a que las Afores, las AFP mexicanas, expresaran su preferencia por ingresar directamente a los activos alternativos y saltarse los fondo, para evitar ese costo de gestión y de intermediación. Las comisiones de los fondos alternativos tiene dos componentes: la de administración, que cubre los gastos operativos de tener el fondo, y la “de éxito”, que solo se cobra si el fondo supera ciertos

niveles de retorno. Usualmente la primera parte, la fija, equivale a un porcentaje que va en un rango entre 1% y 2% del fondo. Acá los inversionistas más expertos recomiendan tener cuidado con el lenguaje, porque algunos cobran esa tasa como porcentaje del capital aportado, del patrimonio (lo que incluye utilidades reinvertidas) o de los activos gestionados (lo cual incluye la deuda contratada).

La segunda parte de la comisión es variable y depende de si el fondo logra rentabilizar por sobre un retorno esperado anualizado de largo plazo. Conocida como comisión por éxito, permite “alinear los intereses de los inversionistas y de quien administra los fondos”, dice Guglielmetti, de HMC, con lo que se combate en cierta medida los conflictos de interés que se pueden presentar con frecuencia en un mercado tan pequeño como el chileno.

Un cobro muy extendido entre las gestoras es quedarse con el 20% de todas las ganancias que superen el retorno real (en UF) de 8%, aunque varían de acuerdo al desempeño esperado. Los de deuda privada, al aspirar a menores retornos, cobran la comisión de éxito por sobre UF+4%. Otros fondos lo hacen con el 20% de las ganancias por sobre el 10% en dólares. “Se trata de comisiones competitivas y acordes con lo que sucede en el resto del mundo”, dice Echeverría, de Frontal Trust. “Los aportantes de estos fondos son especialistas: conocen las estructuras de comisiones globales y no aceptan cobros que se escapen de la regla”.

Los inversionistas han empezado a buscar la inversión en activos reales

en Chile por la mejor relación riesgo-retorno, pero también influye que “los *managers* han tendido a bajar las comisiones, y aunque todavía existe espacio para que sigan bajando, están dentro del estándar de la industria internacional”, dice Agustín Correa, analista de activos alternativos de MFO Multifamily Office.

De todos modos, los inversionistas

señalan que hay mucha confusión a la hora de analizar las comisiones y entender sus estructuras, especialmente cuando se trata de fondos locales que captan dinero para fondos internacionales, lo que implica una doble capa de comisiones.

“Los costos de los fondos de inversión alternativos en general se mantienen más o menos en torno al

## Bienes raíces

Listado de los 10 fondos de inversión en activos alternativos inmobiliarios de mayor crecimiento en patrimonio en los últimos 12 meses, al cierre de marzo 2019.

| Rk | Nombre                               | AGF                 | Var. Patrim. | Patrimonio* |
|----|--------------------------------------|---------------------|--------------|-------------|
| 1  | Property I                           | Zurich              | 726,79%      | 9.351       |
| 2  | Renta Inmobiliaria II                | Sura                | 326,21%      | 33.842      |
| 3  | PG Re Secondaries I                  | Credicorp Capital   | 317,17%      | 13.511      |
| 4  | Drake Real Estate Partners Fund III  | LarrainVial Activos | 287,45%      | 25.911      |
| 5  | Security Oaktree Real Estate Op. VII | Security            | 218,07%      | 12.524      |
| 6  | Savanna IV                           | Picton              | 186,54%      | 5.839       |
| 7  | Desarrollo Inmobiliario VI           | Ameris Capital      | 163,99%      | 7.304       |
| 8  | Inmobiliario Perú II                 | Nevasa HMC          | 124,37%      | 4.990       |
| 9  | Rentas Inmobiliarias I               | Banchile            | 122,07%      | 54.598      |
| 10 | Desarrollo Inmobiliario XI           | BCI                 | 118,34%      | 15.183      |

Fuente El Mercurio Inversiones, con datos de ACAFI y CMF.

\*En millones de pesos.

## Capital Privado

Listado de los 10 fondos de inversión en activos alternativos de capital privado de mayor crecimiento en patrimonio en los últimos 12 meses, al cierre de marzo 2019.

| Rk | Nombre                        | AGF               | Var. Patrim. | Patrimonio* |
|----|-------------------------------|-------------------|--------------|-------------|
| 1  | GTCR Private Equity XII       | Falcom            | 76978%       | 9.331       |
| 2  | SLP                           | Credicorp Capital | 4812%        | 12.716      |
| 3  | Carlyle VII                   | Moneda            | 811%         | 7.397       |
| 4  | Private Equity XVII           | Compass Group     | 351%         | 16.140      |
| 5  | KKR Asia III                  | Picton            | 341%         | 9.488       |
| 6  | LS X 1                        | Altis             | 263%         | 27.337      |
| 7  | KKR Americas XII Fully Funded | Picton            | 246%         | 38.393      |
| 8  | KKR Americas XII              | Picton            | 244%         | 13.652      |
| 9  | Secondaries IX                | Altamar           | 206%         | 28.264      |
| 10 | Private Equity XII            | Compass Group     | 197%         | 46.376      |

Fuente El Mercurio Inversiones, con datos de ACAFI y CMF.

\*En millones de pesos.

estándar global, pero últimamente han estado más cuestionados y esto ha generado presión a la baja”, dice Cristóbal Gouhaneh, director comercial de Buena Vista Capital.

**CRECIMIENTO POTENCIAL**

Aspirar a sus mayores retornos implica tener paciencia y apostar al

largo plazo. “Los retornos de los fondos alternativos están desacoplados del mercado tradicional porque invierten en activos que no se transan, entonces otorgan un ‘premio por iliquidez’”, dice Claudio Guglielmetti, socio de la gestora HMC y que acaba de poner fin a una alianza con Nevasa para ofrecer conjuntamente sus

fondos alternativos.

Según Blackstone, la mayor gestora global de alternativos, deben ofrecer cinco puntos más de rentabilidad que las carteras tradicionales.

Para calcularla, hay que analizar la variación del valor cuota y el pago de dividendos. Al considerar solo la variación del valor de la cuota, los fondos inmobiliarios han promediado un retorno de 7,4% en el último año. Los de capital privado lo han hecho en 15,3%, mientras que los de deuda privada, 5,8%. Los de infraestructura muestran una leve variación negativa de 0,03% en este período. No obstante, son tantos los fondos nuevos que los expertos recomiendan mirar con cautela los promedios, pues, por su naturaleza, los alternativos sólo empiezan a generar rentabilidades tras algunos años de operación. Otros señalan que la competencia ha crecido de manera más rápida que los activos disponibles para invertir lo que está haciendo subir los precios y bajando los retornos esperados. Es lo que estaría pasando con los inmobiliarios, cuyas rentabilidades se han ido acercando a los de activos tradicionales.

Los *endowments*, fondos de universidades estadounidenses para su desarrollo institucional, han apostado fuertemente por los alternativos. Los de Harvard, Yale y Stanford han hecho noticia por sus altos retornos: más del 50% de su cartera de inversión está en esta clase de activos.

De hecho, los *endowments* planean invertir 41% más en *private equity* y 23% más en inmobiliario, según una encuesta del primer trimestre de 2019 de la consultora NEPC.

## Deuda privada

Listado de los 10 fondos de inversión en activos alternativos de deuda privada de mayor crecimiento en patrimonio en los últimos 12 meses, al cierre de marzo 2019.

| Rk | Nombre   | AGF                 | Var. Patrim. | Patrimonio* |
|----|--|---------------------|--------------|-------------|
| 1  | Debt Opportunities                                     | Security            | 1955,97%     | 12.336      |
| 2  | Financiamiento Inmobiliario I                          | LarrainVial Activos | 843,39%      | 19.902      |
| 3  | Security Oaktree Opportunities II B                    | Security            | 624,48%      | 2.035       |
| 4  | Deuda Privada  | MBI                 | 340,02%      | 42.795      |
| 5  | Apollo EPF III   | Picton              | 319,91%      | 8.115       |
| 6  | Financiamiento con Garantías Inmobiliarias BTG Pactual |                     | 264,75%      | 59.224      |
| 7  | Leasing Habitacional y Deuda Hipotecaria               | LarrainVial Activos | 263,09%      | 10.409      |
| 8  | XLC Deuda Privada                                      | XLC                 | 238,71%      | 15.852      |
| 9  | Proyección   | Sartor              | 210,51%      | 28.134      |
| 10 | Weg-1  | WEG                 | 174,41%      | 27.905      |

Fuente El Mercurio Inversiones, con datos de ACAFI y CMF.

\*En millones de pesos.

## Infraestructura

Listado de los 10 fondos de inversión en activos alternativos de infraestructura de mayor crecimiento en patrimonio en los últimos 12 meses, al cierre de marzo 2019.

| Rk | Nombre                 | AGF                 | Var. Patrim. | Patrimonio* |
|----|------------------------|---------------------|--------------|-------------|
| 1  | Infraestructura GV     | Toesca              | 576,28%      | 46.651      |
| 2  | Infraestructura I      | Volcomcapital       | 391,15%      | 13.122      |
| 3  | Infraestructura        | Toesca              | 134,00%      | 65.031      |
| 4  | Energía                | Fynsa               | 98,96%       | 29.525      |
| 5  | TPL Investment Chile   | LarrainVial Activos | 48,82%       | 27.976      |
| 6  | Energías Renovables    | Bice                | 9,23%        | 2.305       |
| 7  | Infraestructura Dos    | Penta Las Américas  | 4,04%        | 21.186      |
| 8  | Infraestructura        | CMB-Prime           | -3,88%       | 39.329      |
| 9  | Phoenix Infrastructure | Asset               | -5,52%       | 19.743      |
| 10 | Infraestructura II     | CMB-Prime           | -6,42%       | 50.515      |

Fuente El Mercurio Inversiones, con datos de ACAFI y CMF.

\*En millones de pesos.



## Emiliano Villaseca

SOCIO DE VICAPITAL

### 11 PREGUNTAS PARA SU GESTOR ALTERNATIVO

La industria de fondos alternativos está en pleno desarrollo, por lo que se debe tener especial cuidado en invertir en aquellas firmas que están bien estructuradas para gestionarlos. Por ello es necesario analizar muy bien a cada gestor y fondo para saber si es una buena alternativa de inversión. Como socio de una *multi family office*, hay once preguntas que nos ayudan a reconocer una buena estrategia de inversión:

- 1. El equipo y su experiencia:** asegúrese de que el *manager* del fondo cuente con la experiencia adecuada para la estrategia de inversión que presenta. Es muy importante identificar aquellas inversiones sobre las cuales los administradores tienen experiencia demostrable. Conocer si ha tenido buenas y malas experiencias y qué han aprendido de ellas.
- 2. Tesis de inversión:** debe entender la estrategia que se está presentando, sus fundamentos y las razones por las cuales debiera ser exitosa.
- 3. Políticas y procedimientos del administrador:** es importante entender muy bien cómo han definido los procesos y controles dentro de la administradora sobre la estrategia propuesta.
- 4. Institucionalidad:** por lo general las inversiones alternativas son de largo plazo, pero muchas veces son ofrecidas por firmas relativamente nuevas. Por ello, se deben analizar las posibles consecuencias en la inversión en el caso de que el equipo de gestión sufra algún cambio relevante.
- 5. Análisis del reglamento interno y promesas:** en las presentaciones comerciales no siempre hay tiempo para hablar de todas las especificaciones del fondo. Por eso hay que ir siempre al reglamento interno y

promesas, donde se detalla lo que puede o no hacer la administradora.

- 6. Estructura de comisiones:** es clave identificar como cobran los gestores, si están correctamente alineados con los objetivos de los inversionistas y cómo se comparan en relación con el mercado.
- 7. Compararlos con su competencia:** actualmente hay algunos fondos alternativos que tienen competidores en el mercado. Tanto el gestor como el inversionista deben tener claros cuáles son, compararlos y entender la forma en que entregan valor versus otras alternativas.
- 8. Presencia de deuda:** en muchos alternativos, la presencia de deuda es una variable relevante en la estrategia. De ser así, se debe tener claro cómo se estructura, sus plazos y tasas, y cómo cuadra con la estrategia.
- 9. Los otros inversionistas:** es importante saber quiénes participarán como inversionistas en la estrategia que se está evaluando. La presencia de Compañías de Seguros, AFP y *family offices* es un factor relevante dentro del proceso de decisión.
- 10. Método de valorización:** los alternativos son activos con menos información de precio que los que transan en mercados públicos. Por ello, los gestores deben ser claros y consistentes en cómo valorizarlos. Se debe conocer la metodología y si el proceso es interno o externo.
- 11. Profesionales de apoyo:** dada la complejidad que supone la administración de algunas estrategias de alternativos, es importante conocer si las gestoras cuentan con equipos de apoyo como abogados, especialistas o consultores, y su experiencia en relación con la estrategia.

“Aunque ha tenido un avance significativo, la industria aún está lejos de su potencial”, dice Moreno, de Ameris Capital. “Si la industria en Chile tuviera el mismo tamaño relativo a su capitalización bursátil que la industria de alternativos a nivel global, sería siete veces más grande”.

De todos modos, para la CME, su expansión actual ya implica desafíos regulatorios y de supervisión. “Hemos visto una gran alza de los fondos

de inversión”, dijo Joaquín Cortez, presidente de la CME. “Es un sector donde el regulador ha mirado menos en el último tiempo y ahí hay importantes riesgos que deben estar mejor supervisados”.

De acuerdo a Cortez, la entidad que lidera debe supervisar “que la operación se haga bien y que los precios a los cuales ellos valorizan su inversión sean los correctos, para que no haya transferencia de recur-

sos entre diferentes inversionistas”, señaló el ejecutivo.

No obstante, los desafíos de *expertise*, transparencia y regulación, los fondos alternativos son un componente de los portafolios que sólo pueden seguir subiendo entre los inversionistas chilenos.

—Este reporte fue realizado por Francisca Acevedo O., Elizabeth Jiménez J. y Felipe Aldunate M.