

Deuda privada en Chile: Un mercado incipiente con alto potencial de crecimiento

La deuda privada es uno de los activos alternativos que está cobrando un mayor protagonismo a nivel mundial, con un volumen cercano a 887.000 millones de dólares, según los últimos datos publicados por Preqin. En Chile, uno de los mercados financieros más avanzados de la región, el creciente número de PYMES y las necesidades de financiación alternativa a la bancaria tras la pandemia, hacen que los fondos que invierten en esta categoría tengan unas excelentes perspectivas de crecimiento, como ya ha podido observarse en los primeros meses de 2021.

En Chile, según los últimos datos publicados por la **ACAFI** (Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión) a 31 de diciembre de 2020, existen 33 AGF (Administradoras generales de Fondos) que ofrecen 107 fondos de deuda privada que gestionan un volumen de 4.611 millones de dólares, una cuarta parte del volumen invertido en fondos de activos alternativos, que invierten tanto en deuda privada nacional (66% del total) como en deuda privada internacional (34% del total).

Una excelente rentabilidad ajustada a un riesgo acotado, su descorrelación con los mercados de renta fija tradicionales, la visibilidad de los flujos de los intereses recibidos y mitigación de la curva J son algunas de las ventajas que los expertos consultados señalan como factores detrás del desarrollo de este activo alternativo.

En concreto, **Daniel Dancourt, socio & Head de Crédito de HMC Capital**, lo compara con categorías de

activo similares como el High Yield. “Las estructuras de deuda privada, en general, logran capturar primas de iliquidez en el mercado privado, por lo que es posible conseguir retornos superiores a los del mercado High Yield para un perfil de riesgo comparable y con estructuras de crédito que suelen ser más robustas con garantía y convenants”, señala.

Además, el entorno actual ha favorecido su crecimiento. Por un lado, las bajas tasas de interés han impulsado a los inversionistas a buscar yield pero, tal y como señala, **Joaquín Aguirre, economista jefe de Sartor FG**, la deuda privada “entrega un menor duration, lo que significa un menor riesgo de tasas, algo bastante deseable en el escenario de alzas de tasas que se avecina”.

Por otro, el crecimiento del número de PYMES y sus necesidades de financiamiento alternativas a la bancaria, potenciado por la pandemia, son otros de los motivos

Virginia Fernández, de ACAFI: “Hemos sido testigos de cómo, poco a poco, ha vuelto el interés de los inversionistas por los distintos fondos de deuda privada”

Joaquín Aguirre, de Sartor FG, considera que la deuda privada “entrega un menor duration, lo que significa un menor riesgo de tasas, algo bastante deseable en el escenario de alzas de tasas que se avecina”

que han impulsado el crecimiento de este tipo de activos y lo harán en el futuro.

En este sentido, para **Virginia Fernández, gerente de estudios de ACAFI**, los fondos de deuda privada juegan un papel fundamental en el crecimiento económico del país: “A medida que han ido creciendo las pequeñas y medianas empresas en Chile, se ha hecho aún más necesario contar con más alternativas de financiamiento, que es justamente lo que hace este tipo de fondos al invertir en factoring, leasing, créditos, mutuos hipotecarios, SGR (Sociedades de Garantía recíprocas) y el sector automotriz. De esta manera, los fondos de deuda privada han ido otorgando mayor liquidez al mercado, lo que repercute de manera positiva en la economía a través de mayor inversión a pymes y, por ende, de la generación de más puestos de trabajo”.

Resiliencia durante el estallido social y la pandemia

Así, sólo durante los últimos tres años, los activos bajo administración se han duplicado, a pesar del estallido social y la pandemia, lo que demuestra la resiliencia de esta clase de activo.

José Correa, gerente de Activa Private Debt del grupo LarrainVial y presidente de la comisión de trabajo de Deuda Privada de ACAFI, confirma el buen comportamiento de la deuda privada durante estos dos difí-

ciles periodos que han sido mitigados, en parte, por las iniciativas del gobierno para contrarrestar los efectos de la crisis.

“Contrario a lo que se hubiera pensado, los deudores han logrado pagar las cuotas de sus créditos, pienso que impulsados en parte por las inyecciones de capital que ha habido durante la pandemia (retiros previsionales, ingreso familiar de emergencia, etc.). Es más, recientes publicaciones muestran que los niveles de morosidad bancarios están en los mínimos de los últimos 30 años, a la par del comportamiento de las carteras de deuda privada”, señala.

Por su parte, **David López, socio de Ameris y director de Deuda Privada**, añade que las propias estructuras de los activos han ayudado a paliar los efectos del estallido social y la pandemia. “La mayoría de las estructuras de deuda privada consideran distintos mitigadores de riesgo como diversificación y variados tipos de garantías adicionales, en conjunto con buenos equipos gestores”, añade.

En su caso, Correa, de Activa Private Debt, confirma que el diseño de sus estructuras les ha protegido de los embates de la crisis: “Gracias al diseño de nuestras estrategias, donde tomamos en consideración las características y estructuras de las distintas operaciones de crédito para la entrada y salida de aportantes, no sufrimos descalses de dinero o fugas de capital”, declara.

Joaquín Aguirre



David López



Oportunidades en la región andina

Para los expertos consultados el potencial de crecimiento de las estrategias de deuda privada en la región andina es muy importante aunque los tres mercados presentan grados de madurez y desarrollo distintos. En este sentido, David López, socio de Ameris y director de deuda privada destaca Chile como el país que puede servir de plataforma para el desarrollo del resto de la región. “El potencial de crecimiento de la región andina es muy importante, sobre todo desde una plataforma como Chile, que es el país con mayor avance en su mercado financiero, y consecuentemente, para este tipo de activos es el más desarrollado y con más experiencia en la región”.

Por su parte, Daniel Dancour destaca el potencial que tiene esta clase de activo para ofrecer alternativas de financiación al segmento de pequeñas y medianas empresas en la región. “Hasta el momento, en Latinoamérica, y en particular en Perú y Colombia donde hay muy baja penetración del crédito doméstico, el financiamiento principalmente ha sido bancario, pero para el segmento de empresas medianas en muchos casos ha sido restrictivo en cuanto a plazos y tipos de préstamos, y podría volverse más restrictivo dadas las tendencias regulatorias”, declara.

En Activa, del grupo LarrainVial, José Correa, gerente de Activa Private Debt del grupo LarrainVial y presidente de la comisión de trabajo de Deuda Privada de ACAFI, tienen una clara apuesta por el mercado peruano donde están presentes desde hace tres años, administran 100 millones de dólares en tres estrategias y tienen previsto lanzar una cuarta para financiar factorings locales en el corto plazo. “Vemos un potencial de crecimiento enorme en Perú dada la baja penetración bancaria (46% v/s un 100% en Chile) y la alta concentración entre los cuatro principales bancos, lo que genera un espacio atractivo para actores no bancarios” aunque se muestran prudentes en cuanto a los resultados de la segunda vuelta de las elecciones presidenciales.

En Colombia, el grado de desarrollo es menor que en otros mercados, aunque es un mercado que los gestores también siguen con atención. Así, Correa de Activa, explica que es un “mercado más profundo que Perú en cuanto a sofisticación de las estructuras de deuda” y confirma que es un mercado que miran con interés pero aún no han cerrado ninguna transacción.

Sin embargo, no es la tendencia general observada en la industria y López, de Ameris, reconoce que “durante finales de 2019 (crisis social) y el primer semestre del año 2020, hubo a nivel industria una serie de rescates que afectaron a los fondos que administraban esta clase de activos, ya sea por una visión de riesgo país de parte de los inversionistas o por necesidad de liquidez”.

No obstante, todos los expertos confirman que los flujos se han normalizado desde entonces y que se observa un mayor apetito por los activos de deuda privada. “Hemos sido testigos de cómo, poco a poco, ha vuelto el interés de los inversionistas por los distintos fondos de deuda privada, después de un período difícil que partió con las manifestaciones de la crisis social en octubre 2019 y continuó en marzo 2020 con los primeros embates del coronavirus”, confirma Fernández de ACAFI.



Virginia Fernández

La oferta de productos se ha ido adaptando a un perfil de cliente más retail

La tipología de los clientes que invierten en este tipo de activo ha ido evolucionando a medida que el mercado de deuda privada en Chile ha ido creciendo. Así, en principio esta clase de activo estaba reservada a inversionistas institucionales y de alto patrimonio pero la necesidad de buscar alternativas a la renta fija tradicional ha hecho que la oferta de productos se adapte para dar cabida a una mayor demanda de inversionista más retail.

“Esta evolución se ha venido dando en gran parte por una mayor diversidad de estrategias de deuda privada, las cuales en muchos

Desde Sartor esperan un crecimiento anual en el entorno del 10-15% anual para los próximos cinco años

casos se han adaptado para cumplir con las necesidades de plazo y liquidez que este segmento de inversionistas requiere. La creación de fondos evergreen o con ventanas de liquidez ha jugado un rol importante para que este perfil de inversionistas tenga mayor participación.”, explica Dancourt de HMC Capital.

Así en concreto, el socio de HMC Capital, destaca el importante crecimiento de la demanda por fondos de deuda privada en moneda local de los últimos años impulsados por los inversionistas privados y de retail, mientras que los inversionistas institucionales siguen demandando fondos internacionales, más enfocados “en estrategias que ofrecen un mayor retorno absoluto esperado como pueden ser fondos de situaciones especiales y distress”.

En el caso de Activa Private Debt Correa confirma como la demanda de sus clientes ha ido evolucionando en los últimos meses hacia productos en moneda local, aunque en su caso son principalmente de alto patrimonio. “Después de la crisis social en Chile si bien las preferencias de inversión se ajustaron a vehículos más líquidos así como también a fondos denominados en dólares, en el último tiempo ha vuelto el interés por fondos en moneda local con dividendos mensuales”.

Expectativas de crecimiento de la industria

Hay muchas razones que llevan al optimismo en cuanto al potencial de crecimiento de este mercado relativamente incipiente en Chile comparado con otros mercados más desarrollados. Dancourt, de HMC Capital, confirma la existencia de esta subponderación tanto en inversionistas institucionales como privados. “La asignación de recursos o allocation a deuda privada por parte de los inversionistas en Chile sigue siendo inferior a la que se observa en mercados más desarrollados como el americano donde la deuda privada puede representar



Daniel Dancourt

8-10% de los portafolios para muchos inversionistas”.

En concreto, desde Sartor FG esperan un crecimiento anual en el entorno del 10-15% anual para los próximos cinco años. “Vemos un elevado potencial de crecimiento, pues esta forma de financiamiento es incipiente. A raíz de la pandemia, muchas compañías deberían tener problemas para conseguir financiamiento bancario tradicional, por lo que acudir a fuentes de financiamiento alternativo será clave”, afirma Aguirre de Sartor.

Irremediablemente un mayor desarrollo del segmento va ligado un mayor aumento de la competencia que puede generar presión en márgenes y bajada de la rentabilidad de los activos. A nivel productivo, Dancourt de HMC Capital, destaca que una mayor competencia “podría implicar que

para mantener los objetivos de retorno, los subyacentes o los vehículos de inversión puedan tener un mayor nivel de apalancamiento. No obstante, una mayor competencia también puede llevar a mayor diversidad de estrategias, profundidad de mercado y disponibilidad de gestores, como es el caso de los mercados internacionales”.

López, de Ameris, confirma que esperan una reducción en los márgenes y en costes pero que esta se hará de forma gradual “debido a la naturaleza del activo y la madurez del propio mercado e inversionistas.”

Por otro lado, hay una serie de factores externos que pueden afectar al buen ritmo con que este tipo de activo ha iniciado el año 2021. Un proceso constitucional desordenado, mayores restricciones regulatorias o a la liquidez de inversionista institucionales, una menor recuperación económica o aumento de las tasas de la renta fija tradicional puede restarle atractivo a la deuda privada, aunque la industria espera que sea una de las categorías de activos con mayor potencial de crecimiento en los próximos años.

Dancourt de HMC Capital: “La creación de fondos evergreen o con ventanas de liquidez ha jugado un rol importante para que este perfil de inversionistas (retail) tenga mayor participación”

“Si bien esperamos un desafiante año 2021, dada la incertidumbre generada por la pandemia del coronavirus, en general estamos optimistas con respecto al crecimiento de la categoría de deuda privada. Los inversionistas han podido comprobar que esta clase de activos ha demostrado ser muy resiliente en momentos de crisis, y que las estructuras bien diseñadas logran entregar rentabilidades atractivas a niveles de riesgo controlados. Esperamos que durante el 2021 se retome el nivel de crecimiento de AUM que la categoría venía mostrando, impulsado tanto por el desarrollo de nuevas estra-

José Correa, de Activa Private Debt: “Contrario a lo que se hubiera pensado, los deudores han logrado pagar las cuotas de sus créditos, pienso que impulsados en parte por las inyecciones de capital que ha habido durante la pandemia

tegias como por el crecimiento de las estrategias actuales (Deuda Hipotecaria, automotriz, Pymes, Facturas, etc)”, concluye Fernández de ACAFI. ■

Patricia Julià

José Correa



CATEGORÍAS CON MAYOR POTENCIAL

Durante la crisis, las categorías ligadas a créditos directos a las PYMES han sido las más afectadas debido a las cuarentenas y las categorías con mayor liquidez y de menor riesgo las más beneficiadas.

A modo de ejemplo, José Correa, gerente de Activa Private Debt del grupo Larrain-Vial y presidente de la comisión de trabajo de Deuda Privada de ACAFI menciona los créditos hipotecarios con subsidio habitacional donde gestionan una cartera de 400 millones de dólares y donde han visto “una mejora de 5 puntos porcentuales en la cartera al día, pasando de niveles pre crisis de 87% a 92% que tenemos en la cartera hoy día”.

De cara a las categorías que presentan las mejores oportunidades en los próximos meses, desde Ameris creen que “el mercado de manera gradual irá aumentando su exposición a todas las estrategias dentro de la deuda privada local, en nuestro caso con un sesgo hacia la liquidez y calidad crediticia, tanto de los financiamientos como de sus garantías”.

En esta misma línea, desde Sartor ponen el foco en la mitigación del riesgo y ven un mayor potencial en sectores, tales como el de servicios, que se verán beneficiados por una mayor movilidad. Por su parte, desde HMC Capital apuestan por los créditos directos y de deuda en situaciones especiales y de distress donde la experiencia del gestor juega un papel muy relevante.