

Deuda Privada – Tesis de Inversión

La Deuda Privada ofrece claras ventajas y atractivos en diferentes contextos macroeconómicos, razón por la cual los inversionistas han incrementado la asignación de capital a este tipo de activo en la última década. Los inversionistas, por lo general, deben decidir si minimizar el riesgo de sus inversiones o maximizar la rentabilidad, por lo cual es primordial conocer las diferentes estrategias e instrumentos dentro de Deuda Privada que les permita alcanzar cualquiera de esos objetivos.

En este documento se expone un marco conceptual de Deuda Privada, las diferentes estrategias, beneficios y roles dentro de la construcción de portafolios, entre otros conceptos, con el fin de entregar herramientas adecuadas para la toma de decisiones.

Contexto

La Deuda Privada es una tendencia relativamente nueva dentro de la inversión en activos alternativos. Esta estrategia se benefició en la última década del entorno de tasas cercanas a cero desde la Recesión Económica del 2008, cuando los inversionistas buscaron oportunidades con rendimientos superiores a los activos tradicionales. De igual manera, los cambios regulatorios al sistema financiero que se vivieron en dicha época permitieron la creación de un nuevo mercado de préstamos de entidades no bancarias.

Si bien anteriormente la Deuda Privada era considerada como una subcategoría dentro de Capital Privado, tras la crisis se convirtió una clase de activo independiente, la cual ha evolucionado forma importante.

¿Qué es la Deuda Privada?

La Deuda Privada, o Crédito Privado, puede adoptar muchas formas, pero la más habitual hace referencia a que instituciones no bancarias concedan préstamos a empresas privadas o compren préstamos en el mercado secundario. Las inversiones en Deuda Privada suelen utilizarse para:



Por lo general, a esta clase de activo se puede acceder a través de Fondos de Deuda que pueden ser clasificados por estrategias o incluso por el tipo de deuda proporcionada como Senior, Junior, o Mezzanine, dependiendo del orden en que se paga el capital en caso de pérdida. Dentro de las principales estrategias se encuentran las siguientes:

Direct Lending

Préstamos concedidos directamente a empresas, por lo general, pequeñas o medianas. Estos préstamos pueden tomar varias formas de acuerdo con las necesidades del prestatario y las preferencias de los prestamistas.

Mezzanine

Típicamente se refiere a un híbrido entre deuda y acciones. La deuda emitida tiene derechos de conversión en acciones con opciones implícitas en caso de default por parte de quien recibe el préstamo.

Distressed

Consiste en la inversión en préstamos (normalmente a descuento) a empresas en dificultades con la intención de generar beneficios después de la recuperación de la compañía.

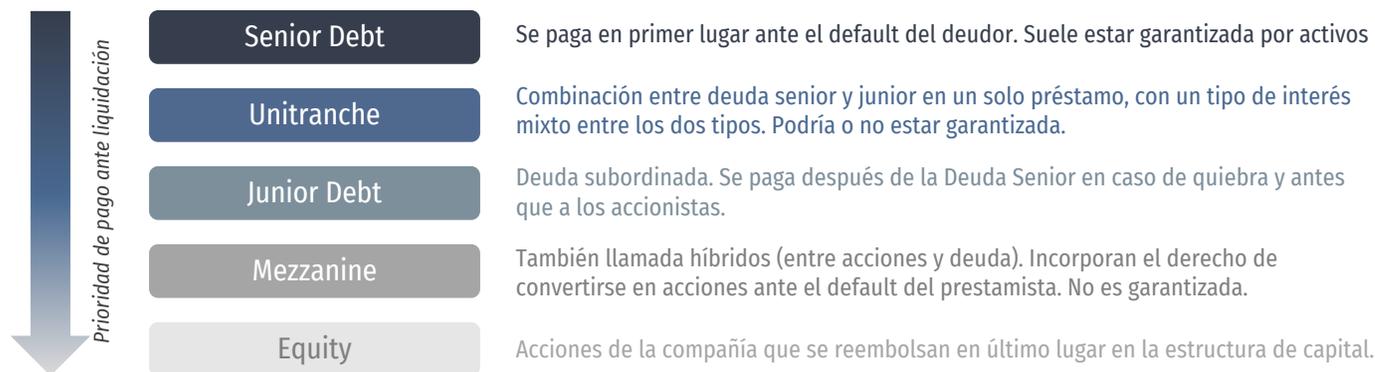
Special Situations

Préstamos basados en una situación especial. El valor de la empresa pudo verse afectado por un acontecimiento determinado como escisiones, M&As, IPOs, entre otros.

Deuda Privada – Tesis de Inversión

Como se mencionó anteriormente, las estrategias de Deuda Privada se exponen a diferentes tipos de deuda que están relacionados con la estructura de capital de las compañías y por ende, con el orden en que se pagan en caso de pérdida:

Menor Riesgo



Mayor Riesgo

En la siguiente tabla podemos ver qué sucede al combinar los tipos de deuda con las diferentes estrategias de los Fondos de Deuda Privada:

Características claves de fondos de Deuda Privada

	Direct Lending	Mezzanine	Distressed Debt	Special Situations	CLOs ¹	BDC ²
Tipo de Deuda	Senior/Junior/Unitranche	Deuda Híbrida	Variado	Variado	Variado	Variado
Descripción	Préstamos directos de diferente calidad	Deuda subordinada/junior a la par	Deuda "estresada" o de empresas en dificultades	Financiamiento a empresas afectadas por eventos específicos.	Valores respaldados por préstamos, emitidos en tramos	Diferentes tipos de deuda/equity que buscan generación de ingresos y apreciación de capital
Principales generadores de Retorno	Cupón	Cupón	Recuperación de deuda, pago de intereses o reestructuración	Ingresos por intereses, descuentos o aumento de capital	Ingresos por intereses, spreads de crédito, ganancias de capital	Ingresos por intereses, ganancias de capital, ingresos por dividendos
Estructura del Cupón	Flotante	Flotante/Fijo	Flotante/Fijo	Flotante/Fijo	Flotante/Fijo (préstamos que respaldan el CLO)	Flotante/Fijo
Dividendo	6%-10%	8%-12%	Vencimiento	Vencimiento	Mecanismos de distribución similares a dividendos.	6%-10%
Rentabilidad objetivo (TIR bruta)	6%-10% (no apalancado) 11%-15% (apalancado)	13%-17%	>15%	>15%	Depende del tramo	>10%
Período de inversión (años)	2-3	4-5	2-3	2-4	2-3	NA
Plazo del Fondo (años)	5-8	8-10	6-10	5-7	5-7	NA
Liquidez	NA	NA	NA	NA	Quincenal, mensual, trimestral	Diaria

Fuente: Cambridge Associates y construcción propia

* Variado: desde senior hasta mezzanine, puede incluir equity.

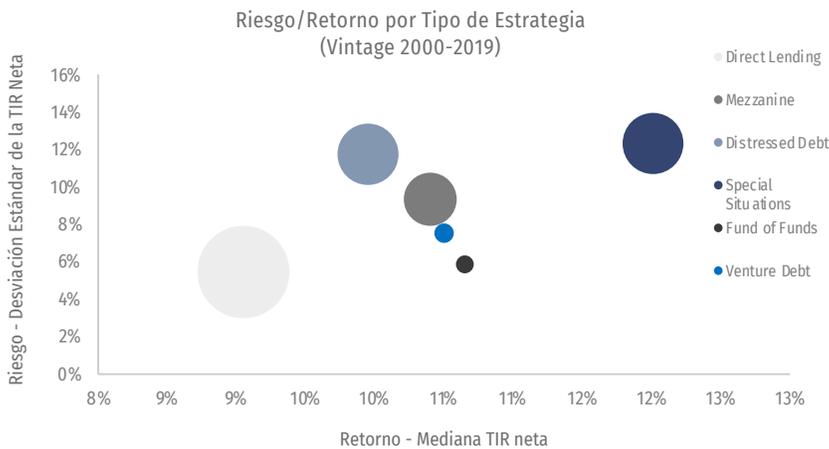
¹ En CLOs los tramos que dependen de la calidad crediticia y estructuras de reembolsos. Los tramos senior (AAA) ofrecen la mayor calidad y por ende menor riesgo, mientras que existen tramos subordinados (o equity) que por el contrario tienen menor calidad y mayor riesgo.

² Fondos de deuda privada que transan públicamente y que son eficientes desde el punto de vista impositivo. Estos vehículos están obligados por ley a invertir al menos el 70% de sus activos en empresas privadas y deben distribuir al menos el 90% de sus ingresos imponibles a los inversionistas en forma de dividendos.

Deuda Privada – Tesis de Inversión

Cada una de estas estrategias tiene un perfil de riesgo/retorno asociado a sus tesis de inversión, por lo cual los inversionistas deben tenerlos en cuenta a la hora de escoger la que mejor se alinee con sus expectativas y tolerancia al riesgo. Para ilustrar lo anterior, se tomaron como referencia todos los fondos de Deuda Privada levantados entre el 2000 y 2019, a partir de lo cual se obtuvo lo siguiente:

Perfil de riesgo/retorno por estrategia de Deuda Privada



En el período de referencia, Direct Lending mostró una TIR neta media del 9,1% y alcanzó el menor nivel de riesgo (medido como la desviación estándar de los retornos en el mismo período).

Como es de esperarse, existen otras estrategias con medias de retorno superior pero que a su vez representan un mayor riesgo. Ejemplo fondos de *Special Situations*.

Fuente: Preqin Pro. Construcción propia. El tamaño de las burbujas corresponde al AUM de cada estrategia. Fondos de Fondos – Deuda Privada y Deuda Venture son estrategias incipientes. La primera se trata de la inversión en diversos fondos de deuda gestionados por un tercero. La segunda se trata de préstamos concedidos a start-ups o empresas en fases iniciales.

Beneficios de la Deuda Privada



1. Diversificación: La Deuda Privada ofrece beneficios de diversificación por la menor correlación con otros activos ya que los subyacentes se valoran en función de los fundamentales y no están sujetos a la volatilidad de los mercados públicos.



2. Generación estable de ingresos: Esto se debe al flujo de caja contractual asociado al pago de intereses constantes durante el plazo de la inversión.



3. Resiliencia ante condiciones macroeconómicas:

Dada su exposición a tasas flotantes, la Deuda Privada tiene baja sensibilidad al riesgo de tasas de interés. Los retornos siempre han sido positivos en diferentes contextos de tasas.

Retorno Deuda Privada en diferentes contextos de tasas

	↓ Tasas	↑ Tasas	↓ Tasas	↑ Tasas	All
	2001-2003	2004-2007	2008-2015	2016-2019	
Top quartile	18,75%	10,95%	13,01%	14,04%	13,7%
Median	11,50%	8,42%	9,61%	10,47%	9,8%
Bottom quartile	8,14%	5,34%	6,70%	7,78%	7,0%

Fuente: Preqin Pro (Vintage 2000-2019). Construcción propia



4. Protección a la baja: Debido a la especial atención al proceso de debida diligencia, y protecciones estructurales más sólidas (colaterales y *covenants*), los Gestores de Deuda Privada se aseguran de tener salvaguardias y procesos adecuados para gestionar situaciones complejas o posibles defaults.

Comparación Deuda Privada vs Mercados Públicos - PME



5. Mejores retornos que mercados públicos: Debido a la compensación a la iliquidez, la menor proporción de default y pérdidas, el uso de *covenants*, la supervisión de la compañía, y otras medidas de protección.

Fuente: Pitchbook. En el modelo Kaplan-Schoar Public Market Equivalent si el indicador es mayor a 1, el activo ha generado Alpha frente a su referente de mercados públicos (en este caso Morningstar Global High Yield Index).

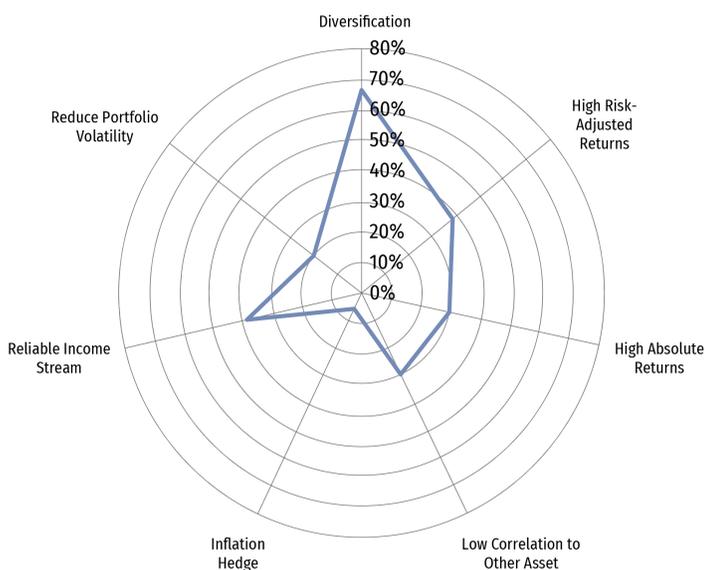
Deuda Privada – Tesis de Inversión

Rol en Portafolios

El rol que juega la Deuda Privada dentro de la construcción de portafolios está relacionado con los beneficios que ofrece esta clase de activo y depende de la estrategia en la que se invierta.

De manera general, la Deuda Privada ha jugado un rol fundamental en la generación estable de ingresos, diversificación, baja correlación con otros tipos de activos e incluso rendimientos ajustados al riesgo, lo cual depende de la estrategia en la que se invierta.

Rol de la inversión en Deuda Privada



Fuente: Preqin

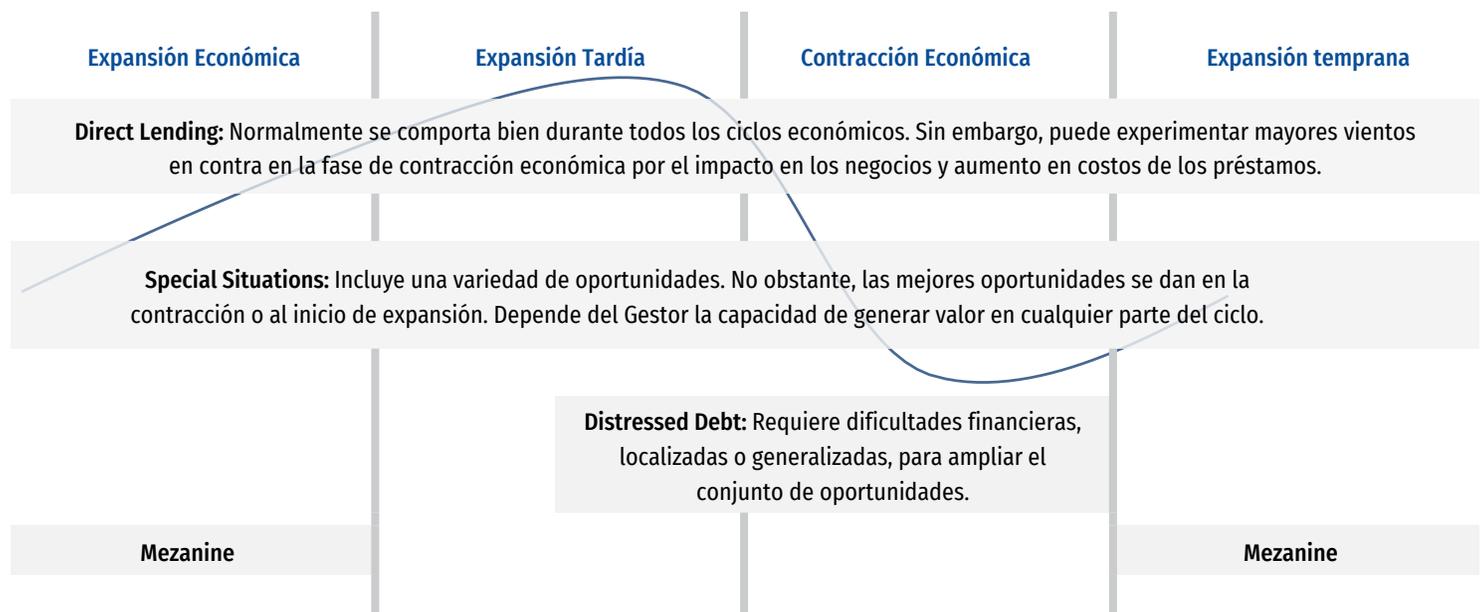
Por una parte, **Direct Lending** ofrece una fuente de ingresos estables a través del pago de intereses, lo que puede resultar atractivo para inversionistas que buscan liquidez periódica.

En el otro extremo, se encuentran los fondos de **Distressed**, los cuales tienen un perfil más parecido a renta variable ya que su retorno se deriva del valor de los activos de una empresa en relación con su deuda. Por lo anterior, inversionistas con una mayor aceptación al riesgo, podrían asignar capital en esta estrategia debido al potencial de retorno más alto.

Por otra parte, comprender cómo se comportan las diferentes clases de activos bajo distintos regímenes macroeconómicos permite a los inversionistas adaptar las decisiones de inversión para alinearlas con sus objetivos o mitigar riesgos fundamentales.

Usualmente, la Deuda Privada es una estrategia más resiliente en recesiones económicas en comparación con renta variable. Los gestores de Deuda Privada han desarrollado conocimientos especializados en el análisis y estructuración de créditos, permitiéndoles identificar oportunidades resilientes con protección a la baja.

Estrategias de Deuda Privada según ambientes macroeconómicos



Fuente: Cambridge Associates

Deuda Privada – Tesis de Inversión

Desempeño Histórico

Aunque la TIR neta de Deuda Privada suele ser menos elevada que las de otros tipos de activos, continúa siendo una opción atractiva para quienes buscan acceder a un mercado menos eficiente, sin el típico impacto de la Curva J de Capital Privado.

Al evaluar los retornos de las diferentes estrategias de Deuda Privada (vintage 2000-2019) se observa que en agregado este tipo de activos ha proporcionado un desempeño de doble dígito para la mayoría de ellas.

En cuanto al TVPI medio ha fluctuado entre 1,23 y 1,45x entre las estrategias. que la media general en cada vintage siempre ha sido mayor a 1 mostrando la capacidad de generar valor de este tipo de activo en épocas de turbulencias.

Oferta HMC

Estos son los fondos de HMC que incluyen estrategias de Deuda Privada:

Fondos Deuda Privada	Fondos Evergreen / Líquidos
HMC Andean Region Private Debt I	HMC Global Private Debt
HMC Credit Peru I & II	GAMA HMC BDC Income
HMC KLYM Working Capital Solutions	PEARL DIVER CAPITAL
HMC Latam Private Debt	HMC Global Income
	OAKTREE
	Oaktree Global Credit

Glosario

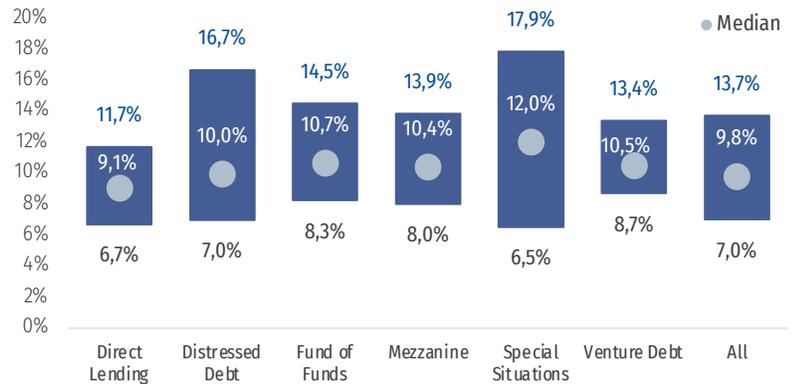
TIR (IRR por sus siglas en inglés) Retorno anualizado de la inversión (expresado como %). Se basa en los flujos de efectivo realizados y la valoración de la participación restante en la inversión.

TVPI (o MOIC) Analiza la proporción de capital invertido frente a la cantidad devuelta a los inversionistas. Se expresa en veces. Se calcula como Distribuciones + Valor Residual sobre el capital invertido.

PME "Equivalente al Mercado Público". Medida utilizada para comparar el desempeño de una inversión privada con el de una pública si se hubiera invertido la misma cantidad de dinero. Si el indicador es mayor a 1, el activo ha generado alpha frente al referente.

Curva J Expresión gráfica de la evolución del flujo neto de Capital Privado en el largo plazo. En los primeros años puede ser negativo por las fuertes inversiones y costos relacionados, y posteriormente positivos cuando las empresas maduran y generan valor.

TIR Neta Deuda Privada por Estrategia (Vintage 2000-2019)



TVPI Neto Deuda Privada por Estrategia (Vintage 2000-2019)

TVPI	Direct Lending	Distressed Debt	Fund of Funds	Mezzanine	Special Situations	All
Top quartile	1,37x	1,67x	1,50x	1,61x	1,55x	1,53x
Median	1,23x	1,45x	1,38x	1,38x	1,35x	1,32x
Bottom quartile	1,13x	1,21x	1,29x	1,25x	1,19x	1,19x

Fuente: Preqin Pro (Vintage 2000-2019). Construcción propia

A través de nuestros fondos *Evergreen* brindamos acceso a todas las clases de activos alternativos, incluida Deuda Privada, con montos mínimos bajos y liquidez periódica.

Estos fondos son abiertos, lo cual es la principal diferencia con los Fondos de Deuda Privada tradicionales, que por lo general tienen un plazo previamente definido.

Acerca de HMC Capital

HMC Capital es una plataforma global de inversiones y asesorías con foco en activos alternativos. Tenemos \$14 mil millones en activos bajo administración y asesoría. Fundada en 2009, HMC Capital invierte en múltiples clases de activos y geografías con un enfoque en Deuda Privada, Crédito, Activos Reales y Capital de Riesgo.

HMC Capital opera en 7 países con un equipo de más de 80 profesionales en los Estados Unidos, Reino Unido y América Latina que brindan experiencia local, conocimiento del mercado, independencia y compromiso para capturar y estructurar las mejores oportunidades de inversión en todo el mundo.

Contáctanos hmccapital@hmccap.com www.hmccap.com