

Deuda Privada– Tesis de Inversión

La Deuda Privada presenta ventajas claras y atractivas en diversos entornos macroeconómicos, lo que ha impulsado un aumento sostenido en la asignación de capital a este tipo de activo durante la última década. Como los inversionistas suelen debatirse entre reducir riesgos o buscar mayores retornos, resulta fundamental comprender las distintas estrategias e instrumentos disponibles dentro del universo de Deuda Privada, para así poder diseñar portafolios que respondan eficazmente a cualquiera de estos 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 un segmento que ha experimentado un fuerte crecimiento en la última década dentro del universo de los activos alternativos, consolidándose como una opción clave para los inversionistas. Tras la recesión de 2008, el entorno de tasas de interés cercanas a cero motivó a los inversionistas a buscar alternativas con rendimientos superiores a los activos tradicionales. Al mismo tiempo, los cambios regulatorios aplicados al sistema financiero redujeron la participación de los bancos en ciertos tipos de financiamiento, lo que abrió la puerta a un nuevo mercado de préstamos otorgados por 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 Deuda Privada?

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

1 Financiar el crecimiento empresarial



2 Proporcionar capital de trabajo



3 Financiar infraestructura o desarrollos inmobiliarios, entre otros



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. Entre las estrategias más comunes 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 es un instrumento híbrido entre deuda y capital, con posición subordinada, que a menudo incorpora opciones o warrants para convertir la inversión en acciones o participar del crecimiento del negocio, especialmente ante un incumplimiento.



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.

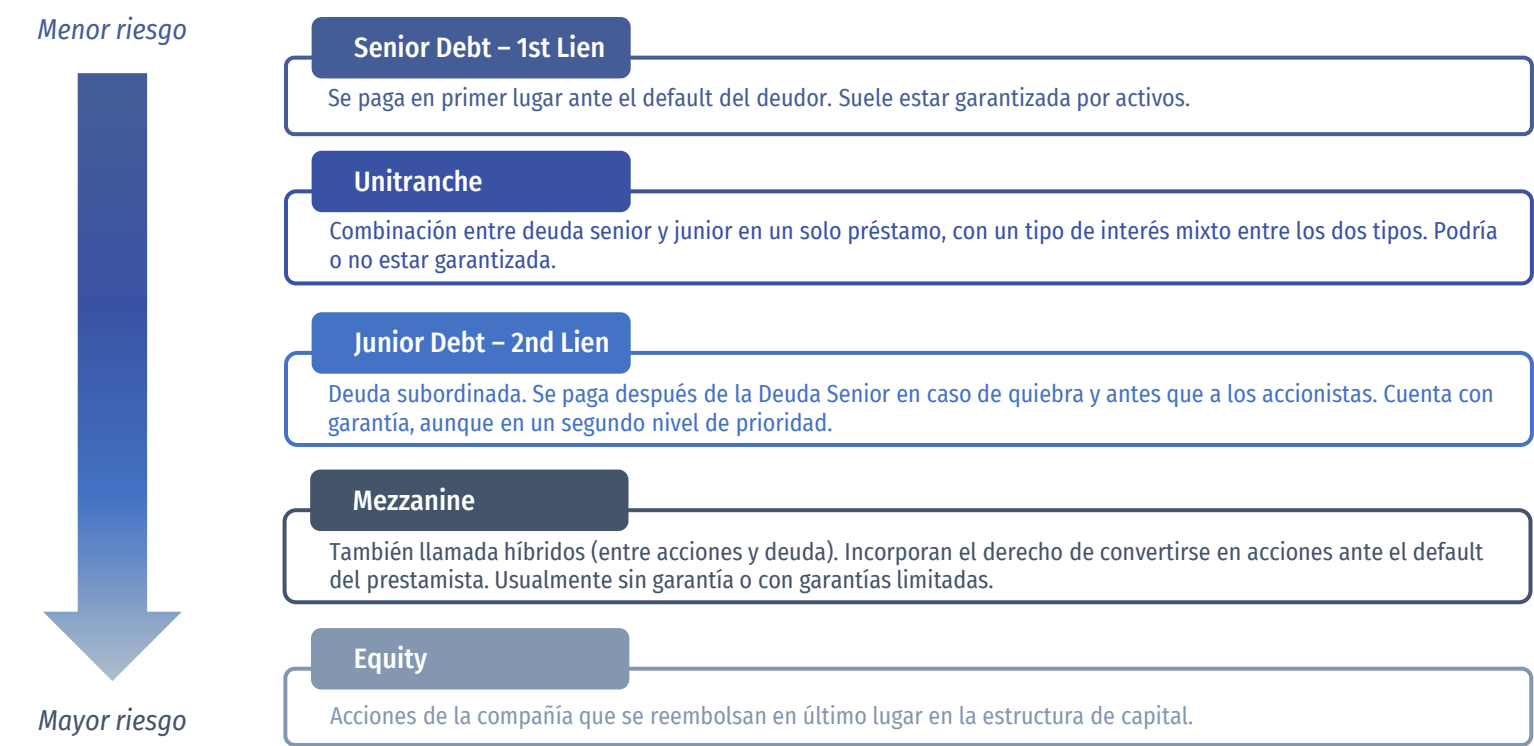


Special Situations

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 indicó, las estrategias de Deuda Privada acceden a distintos niveles dentro de la estructura de capital, lo que define su prioridad de pago y perfil de riesgo en caso de pérdida:



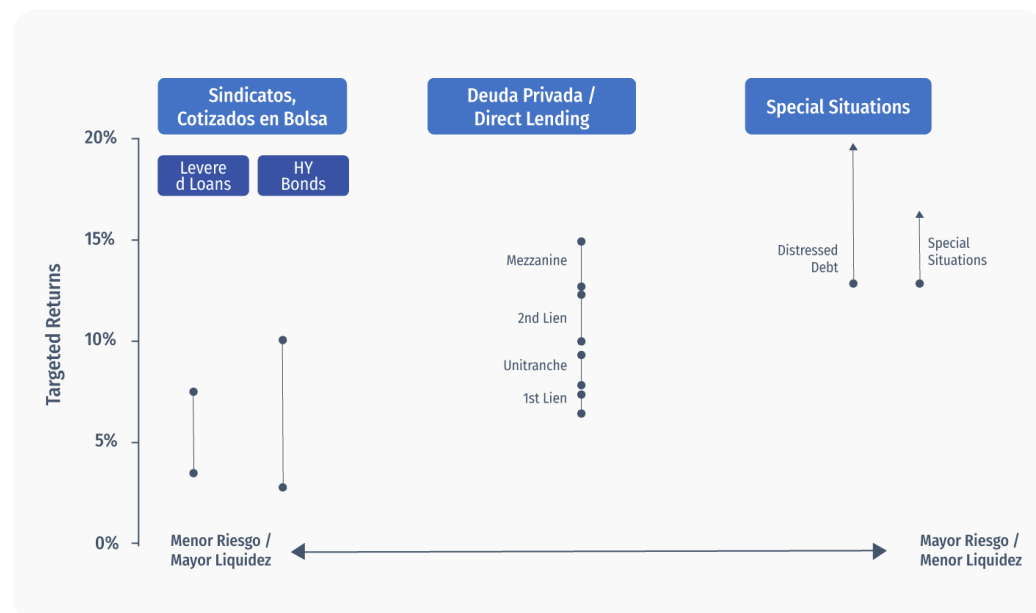
Características claves de fondos de Deuda Privada

	Direct Lending	Mezzanine	Distressed Debt	Special Situations	CLOs ¹	BDC ²
Tipo de Deuda	Senior/Junior/Unitranche	Deuda Híbrida	Variado	Variado	Variado	Típicamente Senior/Junior
Descripción	Préstamos directos de diferente calidad	Deuda subordinada, que puede incluir opciones sobre equity	Deuda "estresada" o de empresas en dificultades	Financiamiento a empresas afectadas por eventos específicos	Valores respaldados por préstamos, emitidos en tramos	Préstamos directos, principalmente deuda senior garantizada, a empresas medianas
Principales generadores de Retorno	Cupón	Cupón + derechos sobre equity	Recuperación del principal con descuento, reestructuraciones que pueden incluir participación en equity	Ingresos por intereses, 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	Fijo/híbrida o con PIK	Sin cupón estable, depende si sigue pagando.	Flotante/Fijo	Flotante	Flotante
Yield Corriente	8%-11%	5%-8%	No aplica normalmente	Variable, según instrumento (puede no existir yield corriente)	Variable, depende del tramo	9%-12%
Rentabilidad objetivo (TIR bruta)	7%-10% (no apalancado) 11%-15% (apalancado)	12%-16%	>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	8-10	7-10	8-12	NA
Posibilidad de Redenciones	NA	NA	NA	NA	Quincenal, mensual, trimestral	Diaria

Fuente: 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

Perfil de riesgo/retorno por estrategia de Deuda Privada



Tipo de deuda según objetivos del portafolio

- Estrategias como First Lien y Unitranche pueden ser atractivas por ofrecer retornos por encima del mercado público sin comprometer tanto la liquidez o el riesgo.
- Por otro lado, inversiones en Special Situations o Distressed Debt se posicionan en el extremo del espectro con mayores retornos esperados, pero implican un mayor riesgo crediticio, menor liquidez y horizontes más inciertos.

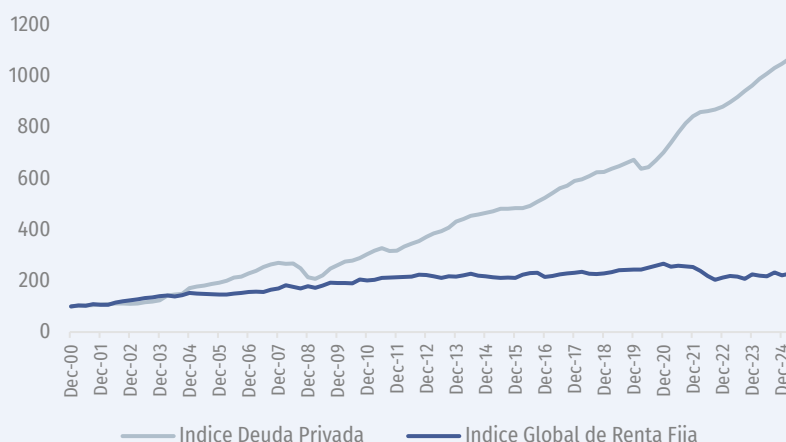
Beneficios de la Deuda Privada

- 1. Diversificación:** La deuda privada ofrece acceso a una amplia gama de sectores, regiones y perfiles de prestatarios, mediante estructuras de deuda con distintos niveles de riesgo y retorno, que pueden adaptarse y desempeñarse bien en diversos entornos macroeconómicos.
- 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. 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.
- 4. 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.
- 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.

	↑ Tasas	↓ Tasas	↑ Tasas	
Retorno Anualizado	2004-2007	2008-2015	2016-2019	All
Indice Deuda Privada	29.7%	7.5%	8.6%	10.3%
Indice Global de Renta Fija	6.8%	2.7%	3.7%	3.3%

Fuente: El índice de deuda privada corresponde al Prequin Private Debt Index, mientras que el índice global de renta fija representa al Índice Global de Renta Fija (Bloomberg Global Aggregate), ambos a corte de marzo de 2025.

Evolución índice base 100

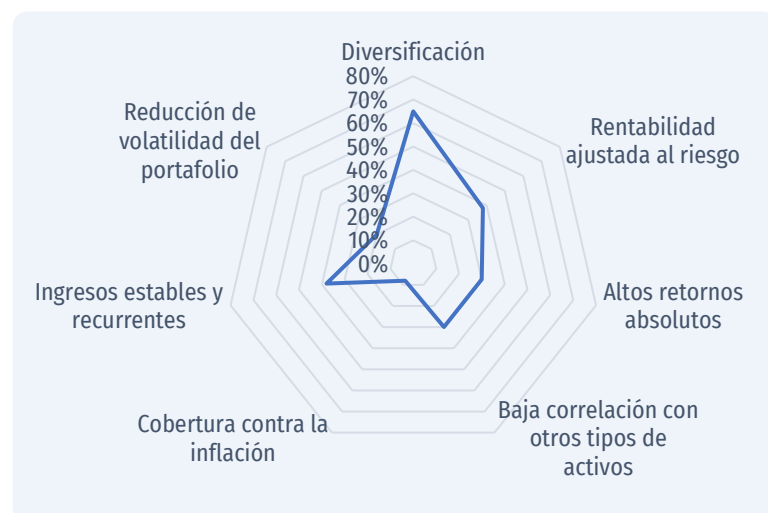


Deuda Privada– Tesis de Inversión

Rol en los 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.



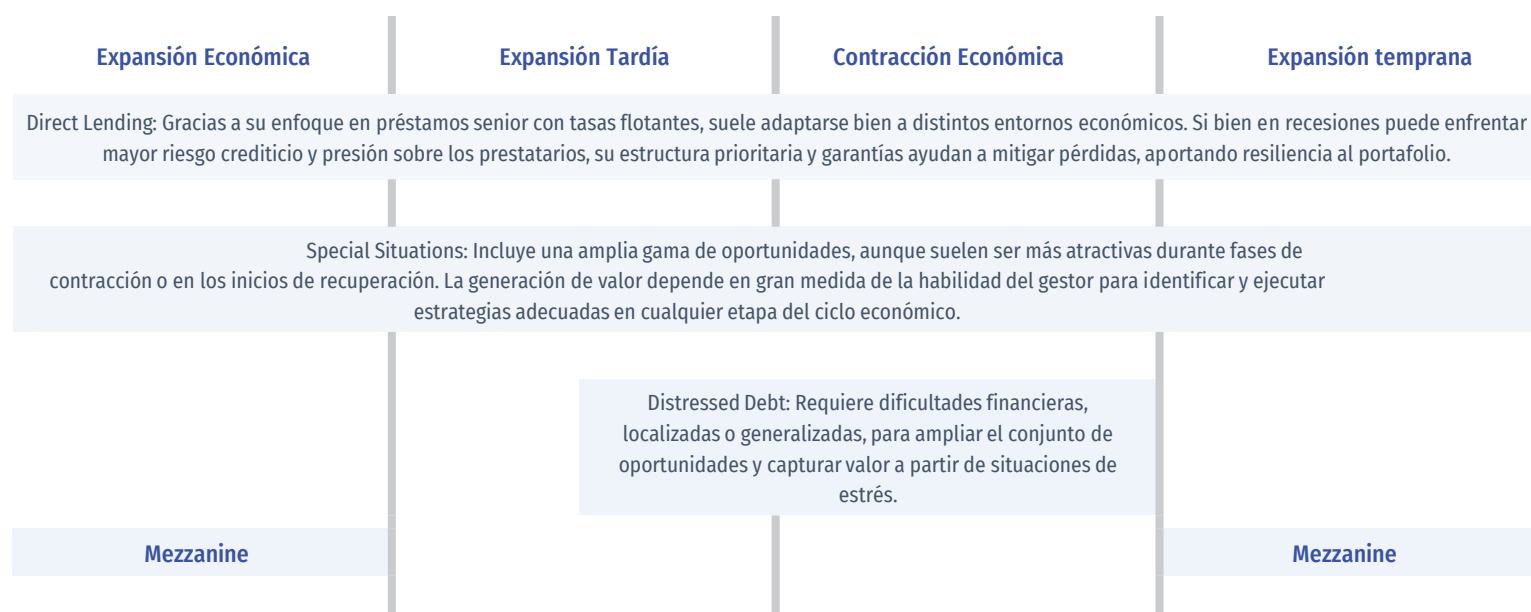
Por una parte, Direct Lending ofrece una fuente de ingresos estables a través del pago de intereses, lo que puede resultar atractivo para inversionistas que buscan liquidez periódica.

En el otro extremo, se encuentran los fondos de Distressed, los cuales tienen un perfil más parecido a renta variable, pues sus retornos dependen del valor de recuperación de los activos frente a la deuda. Esto los hace adecuados para inversionistas con mayor tolerancia al riesgo, que buscan capturar retornos potencialmente más altos.

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



Deuda Privada– Tesis de Inversión

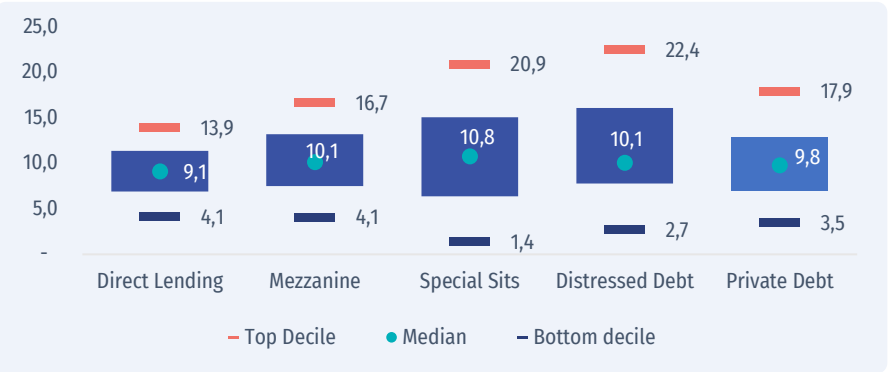
Desempeño Histórico

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.

El análisis de los vintages 2000-2020 muestra que, en agregado, las distintas estrategias han entregado retornos de doble dígito, con un TVPI (mediana) entre 1.29x y 1.45x, lo que refleja una generación constante de valor.

Estos resultados resaltan el potencial de la deuda privada para complementar un portafolio, aportando ingresos estables, diversificación y resiliencia frente a distintos entornos de mercado.

TIR Neta Deuda Privada por Estrategia (Vintage 2000-2020)



TVPI Neto Deuda Privada por Estrategia (Vintage 2000-2020)

	Direct Lending	Mezzanine	Special Sits	Distressed Debt	Private Debt
Top Decile	1.73	2.00	1.84	2.25	1.91
Top quartile	1.45	1.58	1.58	1.73	1.56
Median	1.29	1.39	1.35	1.45	1.35
Bottom quartile	1.18	1.27	1.19	1.23	1.21
Bottom decile	1.09	1.12	1.06	1.07	1.09

Fuente: Prequin Pro (Vintage 2000-2020). Construcción propia. Datos más actualizados en julio de 2025.

Cómo acceder a través de HMC

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

Fondos Propietarios	Fondos Evergreen / Líquidos
HMC Andean Region Private Debt I	HMC Global Private Debt
HMC Credit II	Gama HMC Global Private Debt
HMC Credit IV	HMC Strategic Yield Income
HMC ADN Mexico Credit Fund	PEARL DIVER CAPITAL
	HMC Global Income
	Gama Pearl Diver Global Floating Income
	Man
	Man High Yield Opportunities
	Gama Man High Yield Opportunities
	Gama Man Global Investment Grade Opportunity
	OAKTREE
	Oaktree Global Credit
	LORD ABBETT
	Gama Lord Abbet High Income
	F
	Gama Fundamenta Fixed Income Opportunity

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.

Deuda Privada– Tesis de Inversión

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.

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.

Acerca de HMC Capital

HMC Capital es una compañía global de inversiones alternativas con más de 16 años de trayectoria y más de USD 21 mil millones en activos bajo gestión y asesoría. Con un equipo de más de 100 profesionales en 7 países, combinamos alcance global con ejecución local para ofrecer soluciones a la medida en múltiples clases de activos, respaldadas por un sólido track record y una visión de largo plazo.



Contáctanos hmccapital@hmccap.com www.hmccap.com



BRASIL
São Paulo

Av. Brigadeiro Faria Lima,
4300 – cj. 22 - Vila Olímpia,
São Paulo - SP, 04545-042

Tel (55 11) 5242 9040



CHILE
Santiago

Av. Nueva Costanera
4040, of. 32.
Vitacura

Tel (56) 44 235 1800



COLOMBIA
Bogotá y
Medellín

Carrera 7 No 71-21
Torre B. Piso 16, of.1605
Bogotá

Tel (57 1) 3171396



EEUU
Nueva York

1325 Avenue of the Americas
Suite 2839
New York, NY 10019

Tel (1 646) 9641066



MÉXICO
Ciudad de
México

Calle Paseo de la Reforma 333,
Cuauhtemoc, CP 06500,
Ciudad de México, Int. 515

Tel (52 55) 60584519



PERÚ
Lima

Av. Manuel Olguín 335,
Of. 1108
Santiago de Surco

Tel (51 1) 743 6379



REINO UNIDO
Londres

The Engine Room 2nd & 3rd floor
Battersea Power Station, 18,
Circus Rd S
Londres, SW11 8BZ

Tel (44) 7385 156966