

## Capital Privado: Nunca es tarde

- > A pesar de los vientos en contra, luego de años de altas rentabilidades, el Capital Privado (*Private Equity*, PE) mantiene atractivo
- > *Private equity* ofrece una serie de alternativas de inversión dependiendo de la aversión al riesgo de los inversionistas

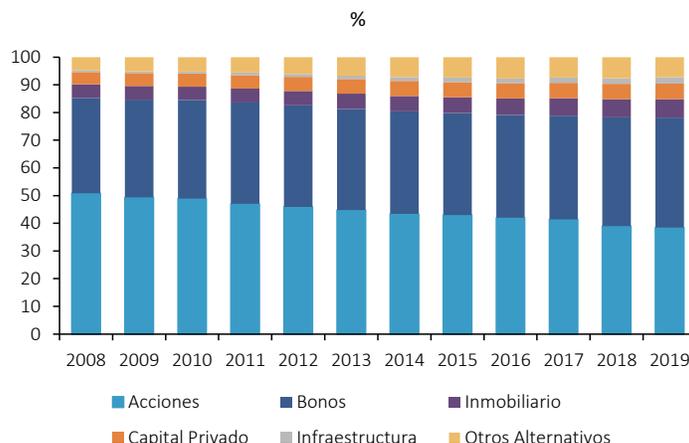
La profundidad alcanzada por el mercado del PE es producto de su fuerte crecimiento -tanto en el tamaño de las transacciones como en expansión geográfica- en la última década. De acuerdo con estimaciones de Preqin, los activos manejados (AUM) se triplicaron en 10 años, alcanzando los USD 7.5 *trillion* en junio del 2021. Como consecuencia del bajo nivel de tasas de interés de los años anteriores, los inversionistas diversificaron sus portafolios buscando tomar más riesgo para llegar al mismo nivel de retorno. Ante esto, los activos alternativos empezaron a tomar mayor preponderancia en el posicionamiento de los inversionistas. Según Mckinsey, por quinto año consecutivo, PE fue la subclase de activo de mejor desempeño en el mercado privado, junto con ser el que más levantó capital el 2021, USD 679.9 *billion*.

*Private Equity* es una clase de activo que invierte en compañías no listadas en las bolsas. Existen diferentes estrategias con diferente perfil riesgo/retorno. Las 3 principales son *Buyout*, *Growth Equity* y *Venture Capital*, las que en conjunto representan un 92% de los activos bajo manejo del mercado de PE. (Detalle en Anexo 1 al final de este documento).

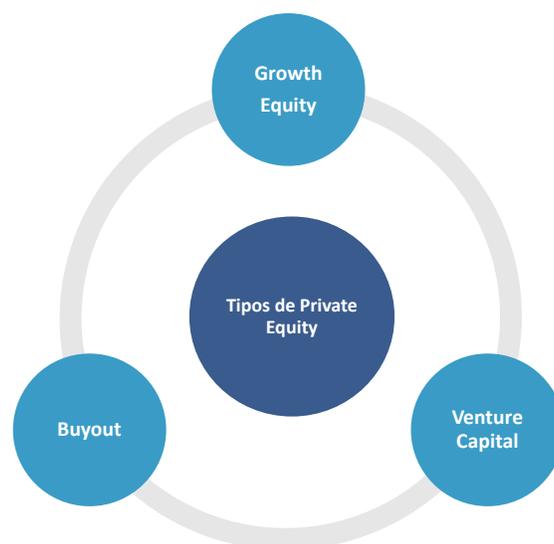
### Venture Capital mantiene el impulso

Los *Venture Capital* (Capital de riesgo, VC) se han seguido expandiendo, especialmente por oportunidades de crecimiento en Asia Pacífico y América Latina. Aún en búsqueda del crecimiento económico sostenible, China crecería el doble que el resto del mundo, desarrollándose en una serie de industrias estratégicas, como el sector salud y el tecnológico. Mientras que, en India, los servicios tecnológicos han proliferado, con estimaciones de ingresos anuales de USD 350 *billion* al 2025. Por su parte, se espera un alza en la inversión de *late-stage VC* (capital para empresas más maduras que pueden o no ser rentables, pero han demostrado crecimiento y están generando ingresos) pues han evidenciado que en periodos cortos de tiempo (3-5 años) superan la rentabilidad de fondos de *buyout* y de *early-stage VC* (capital destinado a empresas en fase de desarrollo).

### Asignación de cartera Inversionistas Institucionales

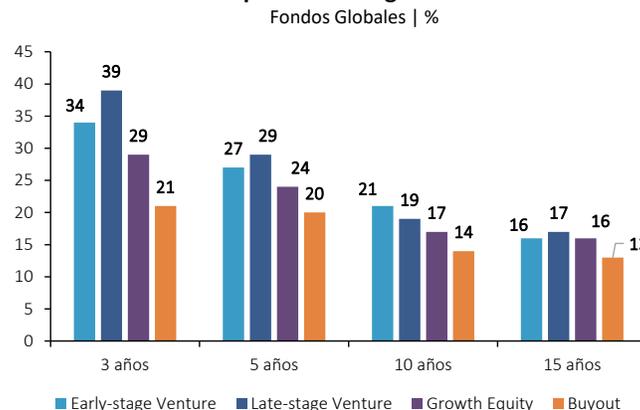


Fuente: McKinsey Global Private Markets Review 2021



Fuente: Compass Group elaboración propia

### Retorno promedio y horizonte de inversión por tipo de estrategia de PE



Fuente: Bain Global Private Equity Report 2022

## Rondas de financiamiento de *Venture Capital*



Fuente: Top-Tier Capital Partners; NVCA Venture Monitor; StartupXplore

A la fecha, 1,066 compañías privadas han logrado el estatus de unicornio (compañías valorizadas en USD 1 *billion* o más sin estar listadas en bolsa). En conjunto, estas empresas tienen un valor de USD 3.5 *trillion*, donde ByteDance, compañía China de inteligencia artificial, posee la mayor valorización de la industria, USD 140 *billion*. Por categoría, *Fintech* representa 1 de cada 5 unicornios, siendo la compañía de pagos Stripe la de mayor tamaño al alcanzar USD 95 *billion* en marzo del 2021 luego de una ronda de financiamiento de USD 600 millones. Por región geográfica, Estados Unidos tiene la mayor cantidad de unicornios (52%), seguido de China (16%) e India (6%) de acuerdo con datos de CB Insights.

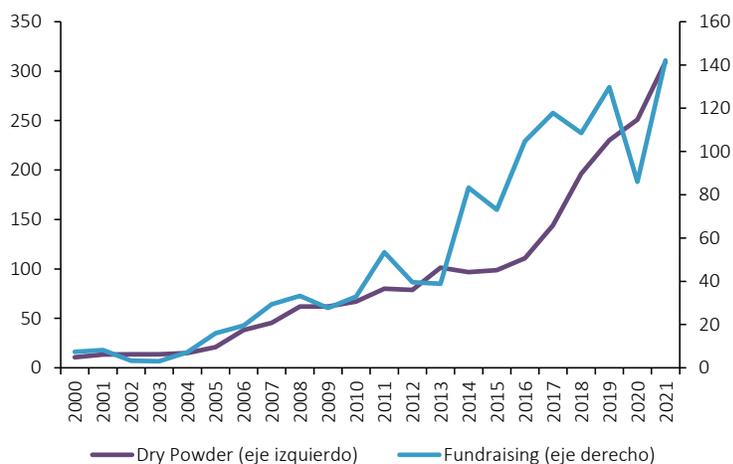
Los fondos de VC levantaron USD 213.3 *billion* el 2021, un 14% más que el año anterior. El mayor número de transacciones se dio en las etapas de financiamiento semilla (*seed*) y serie A (ver gráfico a la izquierda), con un 50% del total para el 2021, impulsado por un alza en el valor de las compañías en etapas tempranas de su desarrollo. La valorización promedio *pre-money* (valor de una compañía antes de que reciba financiamiento externo) en la etapa semilla aumentó 34% respecto del 2020. El salto más grande en valorizaciones se produjo en la serie H (última ronda de financiamiento antes de una apertura al mercado público o venta), 270% *post-money* (valor de una compañía luego de recibir financiamiento externo) en el último año.

## *Growth Equity* liderando el crecimiento en la industria

Impulsado por su atractivo perfil riesgo/retorno, los fondos *Growth* han visto un fuerte impulso dentro de PE, con un aumento de 194% en el AUM en los últimos 5 años, alcanzando USD 1 *trillion* el 2021. De acuerdo con estimaciones de Morgan Stanley, esta estrategia es la de más rápido desarrollo dentro de PE, con una tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR) de 21% en la última década, en comparación con un 16% en *Venture Capital* y 10% para PE en general. Por su parte, a pesar de una caída en el monto recaudado el 2020, el 2021 *Growth* logró sobrepasar niveles pre-pandemia. Por otro lado, el *dry powder* (capital comprometido, pero no llamado, disponible para invertir) ha mantenido una tendencia de crecimiento más que saludable, aumentando un 55% los últimos dos años.

## *Growth Equity Dry Powder and Fundraising*

USD *billion*



Fuente: Preqin Growth Historical Fundraising

Las perspectivas para esta estrategia son positivas. A medida que las empresas permanecen privadas más tiempo, los fondos *Growth* están captando más capital, incluso, dada la alta disponibilidad de éste, compañías más grandes comienzan a seguir la tendencia. Por otro lado, inversionistas que buscan exposición a empresas con rápido crecimiento y con un mayor apetito por riesgo están apostando por *Growth*, especialmente en sectores dónde compañías más maduras están cotizando a múltiplos muy elevados. Asimismo, según Pitchbook, hay que tener en consideración que el alza de tasas afectará las valorizaciones, representando una oportunidad atractiva para los gestores al acceder a precios de mercados más atractivos.

## Buyout y el surgimiento de los mega-fondos

De la mano del auge en los mega-fondos (aquellos que levantan más de USD 5 *billion*), la estrategia *buyout* registró su segundo mejor año en la historia de la industria, recaudando USD 387 *billion* el 2021 de acuerdo con Preqin. Empresas como Blackstone, Apollo Global Management y Carlyle Group son algunas de las que han levantado fondos sobre USD 15 *billion*, muy por sobre el promedio de USD 1.7 *billion* en el segmento *buyout*. Por otro lado, se vio un aumento en el tamaño de las transacciones (*deal size*) producto de la alta disponibilidad de capital en el mercado. Esto ha aumentado la presión para los gestores de fondos (GP's) en invertir el capital en transacciones cada vez más grandes y con foco en el sector tecnológico y salud.

Los *exit* (planes de salida o rescate de las inversiones) en la industria no se quedaron atrás. El 2021 hubo un aumento de 149.2% en el monto de éstos respecto al año anterior, impulsado, en su mayoría, por los *mega-exits*, dónde la cotización promedio fue de USD 1.8 *billion* en las aperturas al mercado público. Estos asombrosos resultados se deben, en su mayoría, a múltiplos elevados en las transacciones, la facilidad para encontrar compradores por la amplia disponibilidad de capital y al exceso de *dry powder* en la industria.

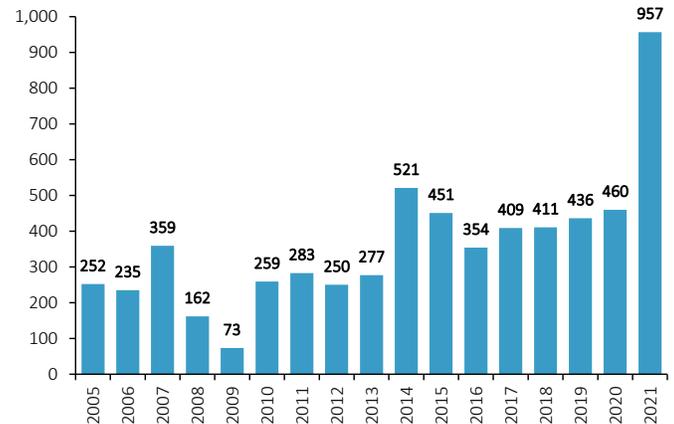
Dada una política monetaria más restrictiva a nivel global en la actualidad, se espera una corrección de múltiplos y aumento de costos en el endeudamiento para la industria de PE, pero esto no frenará la actividad que se ha visto los últimos años. Muchas de las fuerzas estructurales favorecidas por la pandemia, como la necesidad de las empresas por adaptarse a la nueva normalidad y la transición hacia la digitalización y energías limpias, permanecerán. Dada la alta competitividad en la industria, el desafío está en la creación de valor para mejorar el EBITDA, lo que beneficiará a los fondos más especializados y selectivos que cuentan con data y tecnología de calidad, permitiéndoles acceder a las mejores transacciones (*deals*).

**Global Buyout deal value**  
2011-2021



Fuente: Bain Global Private Equity Report 2022

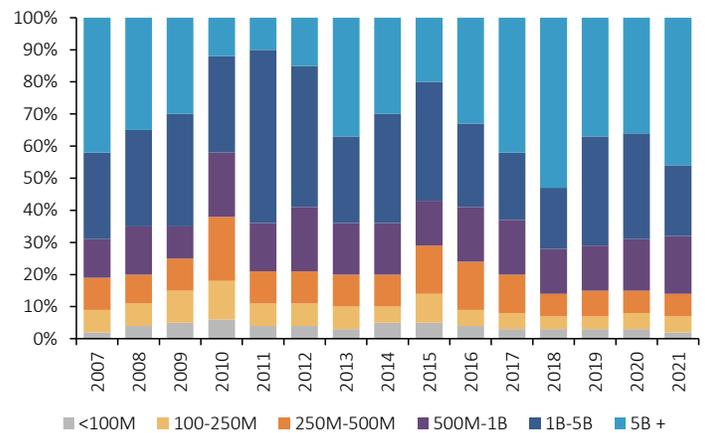
**Global Buyout Exit value**  
2005-2021 | USD billion



Fuente: Bain Global Private Equity Report 2022

## Proporción del capital de PE recaudado

Por tamaño de fondos | USD



Fuente: Pitchbook

## PE vs Mercados Públicos

Una pregunta recurrente entre inversionistas es si las rentabilidades de la industria de PE superan consistentemente a las del mercado público. Al tratarse de activos que son muy distintos en su nivel de liquidez y horizontes de tiempo, se hace difícil buscar una métrica 100% “perfecta” para comparar el mercado público con el privado. Históricamente, los flujos de caja han sido una buena medida de desempeño para los fondos de PE, pero no permiten ver qué es lo que impulsa esa rentabilidad. De acuerdo con un estudio de JP Morgan, el método de *Direct Alpha*<sup>1</sup> es el más aceptado, proporcionando los resultados más fiables y precisos. Esta metodología calcula la tasa de rendimiento exacta del *outperformance*<sup>2</sup>, basándose en el cálculo de la TIR<sup>3</sup> y PME<sup>4</sup> para obtener el *Alpha*.

De acuerdo con un estudio de BlackRock donde se comparó el rendimiento absoluto y relativo de los fondos globales de PE contra el índice MSCI World, se concluye, en primer lugar, que el *Direct Alpha* es positivo en los 17 años estudiados, lo que demuestra un claro *outperformance* de PE sobre las acciones que transan públicamente.

Por otro lado, en el agregado para los años revisados, el *Direct Alpha* fue de 4.2%. Incluso, si se mira los años 2006, 2007 y 2008, considerados tiempos difíciles, el *Direct Alpha* está entre 1.1% y 1.7%, lo que demuestra un mejor rendimiento que el mercado público. A nivel geográfico, se comparó el S&P 500 contra los fondos de PE de EE. UU. y el índice MSCI Europe contra los fondos de PE de la región. Los resultados concluyen que, para un periodo de 10, 15 y 20 años, el *Direct Alpha* fue positivo en ambas regiones, lo que demuestra un *outperformance* persistente sobre el mercado público.

Si bien los estudios mencionados evidencian el superior desempeño de los fondos de PE, un factor importante a considerar es la alta dispersión de rentabilidades, la que puede llegar a ser hasta 4 veces mayor que la de empresas listadas públicamente de acuerdo con estimaciones de BlackRock. Por esto, a la hora de evaluar alternativas de inversión es clave la selección del *manager* y la realización de un correcto proceso de *due diligence* para poder identificar las mejores opciones disponibles.

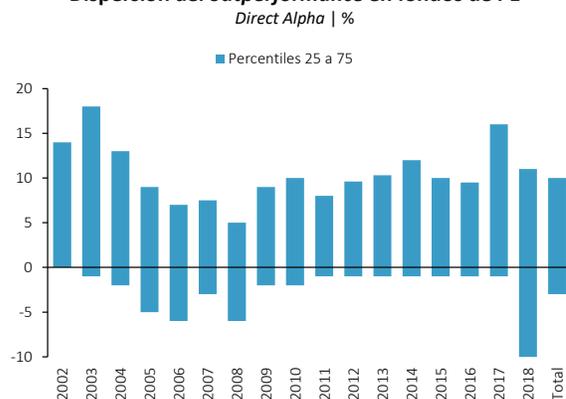
1,2,3,4: ver glosario última página

## Mayor regulación a la vista

El pasado 9 de febrero la Comisión de Seguridad y Valores de Estados Unidos (SEC, por sus siglas en inglés) anunció que creará un marco de regulación para los fondos privados de inversión. La iniciativa traerá mayor transparencia y confianza en el proceso para inversionistas, pero con mayores costos para los gestores. De acuerdo con información de la SEC, se requerirá que los asesores de fondos privados proporcionen estados de cuentas trimestrales, detallando tarifas, gastos y rentabilidades. Por otro lado, la propuesta prohibiría a los asesores participar en varias actividades, como la búsqueda de reembolso, indemnización, exculpación o limitación de la responsabilidad, cobrar ciertos honorarios a un fondo privado o sus inversiones de cartera, como honorarios por servicios no realizados, entre otros.

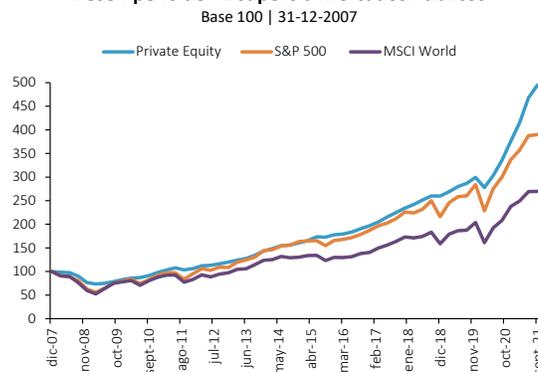
Asimismo, quedará prohibido el trato preferencial a los inversionistas en sus fondos, a menos que se informe a los inversionistas actuales y potenciales, ya que la falta de transparencia puede inhibir la capacidad y el poder de negociación de una de las partes, dejando a los inversionistas negociando en la oscuridad.

### Dispersión del *outperformance* en fondos de PE



Fuente: BlackRock On the Historical Outperformance of Private Equity

### Desempeño de PE superó a Mercados Públicos



Fuente: Preqin Private Capital Quarterly Index

## Glosario:

- > 1. Direct Alpha: Se calcula al descontar los flujos de caja del fondo de PE por el valor del índice del mercado público. Se utiliza una TIR que usa los valores descontados para obtener la tasa anualizada del exceso de retorno. Un resultado mayor a 0 indica *outperformance*
- > 2. Outperformance: Rendimiento superior
- > 3. TIR o IRR: Medida de retorno de la inversión. Expresada como porcentaje, la TIR se basa en los flujos de caja realizados y la valorización de la parte restante de la sociedad
- > 4. PME: *Public Market Equivalent*, compara el rendimiento de un fondo, o un grupo de ellos, con un índice del mercado público, tomando en consideración los flujos de caja y el efecto del tiempo en ellos. Existen varias variaciones de los PME

## Anexo 1: Diferencias principales entre *Buyout*, *Growth Equity* y *Venture Capital*

Atributo	<i>Buyout</i>	<i>Growth Equity</i>	<i>Venture Capital</i>
Ingresos Anuales (USD millones)	USD 25 o más	USD 25 o menos	USD 10 o menos
Riesgo en la inversión	Moderado	Moderado-alto	Muy alto
Control del inversionista	Comprador asume control	No hay cambio en el control de la compañía	<i>Team approach</i>
Uso de capital	Aumentar utilidades	Expandir ingresos	Establecer producto

Fuente: CAIA Association-Alternative Investments

## Bibliografía:

- > *Global Private Markets Review 2021: A year of disruption in the private markets* (Abril 2021). McKinsey  
<https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/private%20equity%20and%20principal%20investors/our%20insights/mckinseys%20private%20markets%20annual%20review/2021/mckinsey-global-private-markets-review-2021-v3.pdf>
- > *Global Private Equity Report 2022: A year of the records* (Marzo 2022). Bain & Company  
<https://www.bain.com/insights/topics/global-private-equity-report/>
- > *On The Historical Outperformance of Private Equity* (Julio 2021). BlackRock  
<https://www.blackrock.com/institutions/en-us/literature/whitepaper/historical-outperformance-of-private-equity.pdf>
- > *Private Markets 2022: Private markets rally to new heights* (Abril 2022). McKinsey  
<https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/mckinseys-private-markets-annual-review>
- > *SEC Proposes to Enhance Private Funds Investor Protection* (Febrero 2022). SEC  
<https://www.sec.gov/news/press-release/2022-19>

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas ("Compass Group"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.