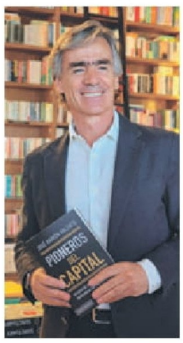
LT LA TERCERA PULSO

Fecha: 08/12/2024 Audiencia: 271.020 Sección: ECONOMIA
Vpe: $7.584.030 Tirada: 76.017 Frecuencia: DIARIO
Vpe pág: $9.570.938 Difusión: 76.017
Vpe portada: $9.570.938 Ocupación: 79,24%

Cinco testimonios sobre el mercado de capitales chileno

José Ramón Valente escribe en el prólogo de *Pioneros del capital* que la idea del libro nació de una conversación con su hijo José Tomás, de 35 años, socio fundador de Betterplan, quien le dijo que no encontraba textos para entender cómo el mercado de capitales chileno llegó a ser lo que es hoy. Valente padre, economista de la Universidad de Chile, MBA de Chicago, director de empresas, socio y presidente de Econsult, ministro de Economía en el segundo gobierno de Sebastián Piñera, recordó un libro de David Rubinstein, fundador de Carlyle Group y entrevistador de Bloomberg, donde entrevistó a un grupo de "visionarios inversionistas". Y Valente replicó la idea.

"Así surgió la inquietud de que el corazón de este libro fueran los testimonios de las 26 personas entrevistadas que, entre muchas otras, son las responsables de que Chile tenga el mercado de capitales más profundo y desarrollado de América Latina", escribe. Son 26 hombres, ninguna mujer, algo de lo que su autor intenta hacerse cargo: explica que en el período que aborda en el libro, las instituciones que germinaron gracias al marco institucional fijado en los años ochenta fueron lideradas por hombres.



José Ramón Valente, autor de Pioneros del Capital.

Valente dialoga, entre muchos otros, con Gabriel Larraín Bunster, en su única entrevista en 50 años, y Francisco Silva, fundador de Security; el exsuperintendente de Pensiones y Valores y Seguros, Alejandro Ferreiro; con los fundadores de Celfin, Jorge Errázuriz y Juan Andrés Camus; con los de Compass, Jaime de la Barra y Manuel José Balbontín; con el exgerente del *family office* de Sebastián Piñera, Nicolás Noguera; los exdueños del CDF, Jorge y Matías Claro, y el ex-Corfo Hernán Cheyre.

"La contribución que ha generado el mercado de capitales al bienestar de las personas ha crecido con los años, sirviendo a las necesidades de grupos cada vez más heterogéneos de la población. Esto no habría sido posible sin el entusiasmo, esfuerzo, compromiso y riesgos asumidos por decenas de verdaderos artesanos que por más de tres décadas contribuyeron desde distintos ámbitos a crear el mercado de capitales más profundo y sofisticado de América Latina. Las historias de un grupo importante de estos pioneros están contadas por ellos mismos en este libro", explica su autor.

Jorge Gabriel Larraín: "En los mercados cerrados, como Chile, solo valía el apellido"

Jorge Gabriel Larraín Bunster (84 años), ingeniero comercial, uno de los primeros chilenos que asistió a la Universidad de Chicago, presidió por 45 años Minera Valparaíso, sociedad holding del grupo Matte que controla CMPC y desde la cual transformó la eléctrica Colbún. Está casado con Patricia Matte Larraín y es padre del ex timonel de la Sofofa, Bernardo Larraín. Fue profesor de la Facultad de Economía de la UC, desde 1966 a 1984.

A fines de los sesenta, dice, la mayoría de las grandes empresas no tenía dueño controlador. "La gente creía que los presidentes de las empresas eran los dueños, pero no. Mi suegro, Eliodoro Matte Ossa, era presidente de Cemento Melón, con un 1% de la propiedad. Jorge Alessandri era el presidente de la CMPC, también con un 1%. Parte importante de la función de los presidentes de empresas de esa época era negociar con el gobierno protecciones arancelarias y alzas de precios", recuerda en el libro. "Lo bueno de los mercados abiertos, como Estados Unidos, donde yo había vivido dos años, es que permiten la meritocracia. En los mercados cerrados, como era Chile en esos años, solo valía el contacto, el apellido. Para conseguir cosas había que ser influyente. Era la única manera de que te abrieran la puerta. Además, necesitabas tener amigos políticos para conseguir precios y aranceles diferenciados. Todo era amiguismo".

También afirma que en esos años no había un mercado de capitales desarrollado, solo había créditos de corto plazo y reinversión de utilidades. En los 80, habla de dos camadas de empresarios. La primera fue la que se endeudó en dólares y duró poco. "Luego vino otra camada de empresarios que aprovechó las quiebras, compró empresas baratas, que luego transformó e hizo más eficientes, como Endesa. En esa época no había esta revolución por el emprendimiento como hay ahora. Era gente que adquirió posiciones en empresas que eran más antiguas y las cambió radicalmente", explica.

Joaquín Cortez: "La sofisticación de los equipos de inversiones fue brutal"

Joaquín Cortez Huerta (73) presidió la Comisión para el Mercado Financiero de 2018 a 2022, pero antes fue un referente como el poderoso gerente de inversiones de AFP Provida. Desde ahí protagonizó duras negociaciones, como la venta del control de Enersis, Endesa, Gener o Laboratorios Chile. "Siempre nos movimos por el deber fiduciario que teníamos con nuestros aportantes", justifica. En esa materia, hizo dupla con Cristián Rodríguez, que entonces tenía su mismo cargo en AFP Habitat y ahora es el presidente de su directorio. "Recuerdo una anécdota con Mario Valcarce, que en esa época era gerente de Finanzas de Endesa. Un día me pide una reunión y me dice: 'Tengo este bono y quiero modificar los *covenants*'. Le dije: 'Si tú vas a un banco a pedir que te cambien algo del contrato, te cobran una comisión, ¿cierto?'. Entonces llamo a Cristián, le explico el tema y le pregunto cuánto cobramos. Cualquier cosa, responde, lo que importa es meter el concepto de que hay que pagar cuando se modifica un *covenant*, igual como lo hacen los bancos. Negocia lo que puedas y después vamos afinando. Y así lo hice. Hoy es una práctica habitual".

Cortez también recuerda la instauración de los multifondos -"podría haber sido un Transantiago, pero la industria lo manejó bien", afirma- y el rol del Banco Central, entonces presidido por Vittorio Corbo ("sin un aumento del límite de inversión internacional habría sido imposible configurar los multifondos").

"La sofisticación de los equipos de inversiones de las AFP, a raíz de los multifondos y de la inversión internacional, fue brutal. Y no solo de los equipos de inversión, sino de todo el mercado de capitales (...) Aprendimos mucho de la inserción en los mercados internacionales, aunque también surgieron grandes desafíos. Algo que parece anecdótico, para invertir en el exterior, lo mínimo era hablar inglés, incluido el *back office*, pero pocos lo hacían. Hubo que pedirles que aprendieran", reflexiona.

LT LATERCERA PULSO

Fecha: 08/12/2024 Audiencia: 271.020 Sección: ECONOMIA
Vpe: $7.737.242 Tirada: 76.017 Frecuencia: DIARIO
Vpe pág: $9.570.938 Difusión: 76.017
Vpe portada: $9.570.938 Ocupación: 80,84%

Es un libro original y contundente: el economista y exministro de Economía José Ramón Valente entrevistó a 26 agentes del sistema financiero de las últimas cinco décadas y los reunió en un texto de casi 300 páginas titulado: "Pioneros del capital. Relatos de los forjadores del mercado de capitales chileno". Por esas páginas pasan exgerentes de las AFP, varios ex-Chicago Boys, los fundadores de gestoras como Celfin, Moneda, Compass y Picton, un exsuperintendente y administradores profesionales de varios *family office*, algunos de los cuales son poco dados a entrevistas. Contaron anécdotas y revelaron secretos de los grandes negocios, relataron la feroz competencia entre ellos, pero también sus alianzas. Aquí, extractos de cinco de esos testimonios inéditos.

Patricio Parodi sobre su amigo Juan Bilbao: "Nuestra relación está recompuesta"

Patricio Parodi Gil (61) integró el equipo de los Piñera Boys de Citicorp en los años ochenta y más tarde encabezó, hasta ahora, Consorcio, el grupo asegurador controlado por las familias Hurtado Vicuña, Fernández León y Garcés y del que es socio minoritario. Desde este año, tras tres décadas como gerente general, es además su presidente. Pero uno de los episodios más sentidos de Parodi es abordado hacia el final de la entrevista. Su socio de toda la vida, Juan Bilbao, fue acusado y sancionado por uso de información privilegiada al transar acciones de CFR (Recalcine), donde era director.

"Ese es uno de los episodios más dolorosos que me ha tocado vivir. Juan es un amigo de toda la vida. Ciertamente me investigaron, y mucho. La misma tarde que salió todo a luz pública me llamaron a declarar. '¿Dónde están sus acciones de CFR (Recalcine)', me preguntaban. 'Yo no tengo acciones', les decía. 'Yo no invierto nunca en una acción donde mi socio es accionista o director, porque no me quiero meter en un lío. Nunca lo he hecho en mi vida, ni lo haría jamás'. En tres años investigaron todas mis transacciones, hasta las de mi mamá, que tiene 85 años. Después vinieron de Impuestos Internos, estuvieron tres años en auditoría interna. Y me decían, 'ya vamos a encontrar algo, seguro que usted tiene acciones'", contó en la entrevista en el libro.

José Ramón Valente: "¿Cómo se portaron tus pares contigo? ¿Los del mundo financiero?"

Patricio Parodi: "Mis socios muy bien. Y te diría que el mundo financiero también se portó bien. En lo personal fue muy duro. Un día le dije a Juan, llorando los dos, '¿como no me contaste?', y no me respondió. Todos nos podemos equivocar. Estuvimos distanciados varios años, pero ahora nuestra relación está recompuesta. No olvides que somos socios en todo. En todos estos años nunca me he separado de él. Lo quiero mucho y no soy quién para juzgar a un amigo".

José Miguel Barros: "Chile es un país de competencia descarnada"

José Miguel Barros Van Hovell tot Westerflier (60) fue por años ejecutivo estrella de LarrainVial, la mayor gestora de inversiones local. Fue director de Finanzas Corporativas de LV desde 1993, posición desde la cual protagonizó operaciones y disputas emblemáticas. "Chile es un país de competencia descarnada, en todos los aspectos", dice sobre aquellos episodios en los que tiene una reflexión aún mayor. "Yo defiendo el capitalismo a ultranza, pero creo que todo tiene un límite. A mí me parece perfecto que alguien se cruce en bolsa para comprar otro paquete. Pero en el caso de una apertura es completamente distinto, no te debiera interesar venderle al mejor postor, sino dejar una acción líquida, que se transe", dice tras relatar como Celfin se cruzó en el camino de LarrainVial en una operación ideada por estos últimos: la venta del 20% de CCU de Anheuser-Busch. LarrainVial hizo un prospecto y buscaron compradores.

"Estábamos en ese proceso, ya habíamos hecho el *road show*, pero aún faltaban 30 días para la colocación, cuando Celfin, que había desarrollado una relación especial con las AFP, se acerca a los gringos y les ofrece una operación distinta", cuenta. Celfin tenía un libro con cinco AFP para adquirir de inmediato el 20% de CCU. "Y el gringo, que estaba asustado, aceptó el trato, pero les dijo que vendería las acciones a través de LarrainVial y que ellos compraran. Ahí los Celfin hicieron una cosa absolutamente poco ética e inaceptable, que les significó un castigo por parte del Comité de Ética de la Bolsa: pidieron quitarle la orden a LarrainVial". Anheuser-Busch le entregó el mandato a Celfin y LarrainVial intentó competir de vuelta. "Salimos entonces con todas nuestras balas. Pero Celfin tenía alineados a los compradores y en un día fue imposible abrir un libro potente. Al final se llevaron el paquete de CCU. Ese fue el día memorable en que Jorge Errázuriz se acerca a Manuel Bulnes para darle la mano y se quedó con la mano estirada".

Pablo Echeverría: "Entre 1980 y 2010 fueron los 30 años más exitosos de Chile"

Pablo Echeverría (60) es uno de los socios fundadores de Moneda Asset Management, la empresa financiera creada en 1993 y que ahora parte del grupo Patria Investment, donde él y su socio Fernando Tisné son accionistas. Echeverría es director de la matriz y, entre otras cosas, en su entrevista enumera los cambios que permitieron el desarrollo del mercado de capitales. "Indudablemente la creación de los fondos de pensiones en 1980. Luego, MK1, que es la exención del impuesto a la ganancia de capital. Chile tenía un impuesto de 15%, que el 2001 se llevó a cero. El racional es básicamente que las utilidades provenientes de las empresas ya habían pagado los impuestos, por lo que un impuesto a la ganancia de capital era una doble tributación. En ese momento tuvo un impacto muy positivo en la liquidez del mercado accionario chileno. Otro cambio muy importante ocurre a fines de los 90, cuando se eliminan las barreras de entrada y salida de los capitales extranjeros, que era básicamente el encaje que existió hasta el año 1999. No puedo dejar de mencionar la ley de OPAS, la regla de superávit estructural y el proyecto de desarrollo de infraestructura que se hace en el gobierno del presidente Lagos", dice.

Y prosigue: "En mi opinión, entre 1980 y el 2010, fueron los 30 años más exitosos de Chile, en términos de desarrollo económico y social. Se hicieron políticas públicas que permitieron que el país creciera y pudiera desarrollar su mercado de capitales, superar la pobreza y mejorar en infraestructura. Luego, Chile tuvo un gran impulso durante el primer gobierno del presidente Piñera, a quien le tocó la reconstrucción posterior al terremoto de 2010. La última década ha sido totalmente perdida, con bajas tasas de crecimiento, del orden de 2% al año, que al calcular el PIB per cápita llega solo a 1%, dado el crecimiento de la población", apunta. "A mi juicio, si no se hace nada vamos a volver a la medianía de la tabla, al Chile de los años 50 o 60", concluye.