DFMAS
DIARIO FINANCIERO + CAPITAL

Fecha: 01/06/2025 Audiencia: 48.450 Sección: ACTUALIDAD
Vpe: $6.082.724 Tirada: 16.150 Frecuencia: DIARIO
Vpe pág: $7.443.240 Difusión: 16.150
Vpe portada: $7.443.240 Ocupación: 81,72%

POR AZUCENA GONZÁLEZ - FOTOILUSTRACIÓN: RODRIGO CABELLO

LOS EXIT QUE AGUARDAN A SOUTHERN CROSS… ¿ANTES DE DECIR ADIÓS?

Debutaron en 1998 y se transformaron en los reyes Midas para empresas aproblemadas por falta de gestión o capital. En estos 27 años levantaron cinco fondos, con compromisos de capital por sobre US$ 3.500 millones. Pero ha pasado casi una década desde que concretaron el último fondo, y tras intentar ir a un sexto, sin llegar a puerto, hoy los socios están más enfocados en gestionar los activos que les quedan y preparar su venta, principalmente en Chile y Brasil. La hipótesis es una: no hay prisa, ni conflictos entre los socios, pero tienen claro que el modelo de private equity se desdibujó, ante el radical cambio en las condiciones globales y de América Latina, con tasas e inflación al alza, y mercados planos en su crecimiento.

No hay ningún conflicto entre los socios. Tampoco urgencias o tiempo límite para vender los activos en los que están invertidos. Pero entre los partners de Southern Cross Group ronda una idea que se ha ido asentando: no levantar nuevos fondos y en el tiempo venidero sólo enfocarse en gestionar los activos que les quedan y preparar su venta. En el entorno de estos empresarios dicen que en algunos hay certeza absoluta de que Southern Cross se acabó, y que lo que viene para cada integrante es buscar proyectos propios, mientras gestionan los activos vigentes. Otros, prosiguen estos testigos, no quieren casarse con una sentencia tan categórica, pensando en que el futuro no está escrito en piedra.

Pero lo cierto es que transcurridos casi 10 años de que no levantan un nuevo fondo, Southern Cross -uno de los mayores actores de América Latina en la industria de private equity- se ha achicado. De haber llegado a ser 35 a 40 personas en el management, hoy sólo son unos 20, y contando a los 10 socios del grupo gestor de fondos. No hay secretaria, ni oficina propiamente de esta gestora.

El viernes, concretaron una nueva venta, la participación del 11,3% que ostentaban en la supermercadista SMU, en un momento en que esta empresa tiene una buena performance y no habia ruido en torno a Saieh. Era el último activo radicado en el fondo tres de Southern Cross. Y las desinversiones van a seguir en los años venideros. "Hoy no estamos levantando otro fondo regional", admite una persona cercana a los socios de Southern Cross. "Estamos enfocados en la gestión de las compañías y en sus procesos de venta. Ya veremos qué pasa después", agrega.

Los reyes Midas

Fueron tres los socios que dieron origen a Southern Cross, en 1998. Norberto Morita, un profesional en el que hay mezcla de nacionalidades japonesa y argentina -hoy radicado en Uruguay-, quien tras una exitosa carrera como ejecutivo al alero del grupo Bemberg, cuyo último eslabón fue ser director ejecutivo de Quilmes, decidió dar el salto propio, en lo que él mismo reconocia era la cuarta etapa de su vida. Contactó entonces al cubano americano Ricardo Rodríguez, a quien habia conocido cuando "Rick" era banquero de inversión en Morgan Stanley y Morita buscaba cotizar a Quilmes en NY. Y también contactó al chileno Raúl Sotomayor Valenzuela, quien tras cursar Economia y Administración en la PUC y un MBA de la UCLA, trabajaba en Boston Consulting Group (BCG), vereda desde la que habia asesorado al grupo Bemberg.

Haciendo honor al perfil de lo que buscaban ser, le pusieron nombre como la Cruz del Sur, el conjunto de astros más vistosos en toda la región de América Latina. ¿El modelo de negocios? Private equity, es decir, a través de fondos, invertir en compañías que tienen poca o ninguna liquidez -no especulaciones en la bolsa-; o que son familiares y no conocen los caminos para hacerlas crecer, profesionalizarse o internacionalizarse; o firmas que requieren de inyección de capital, o un

turnaround, o sea, darlas vuelta y mejorarlas. Todo para, al cabo de un tiempo, venderlas, con la promesa de salir con una rentabilidad atractiva al cabo del proceso para los inversores tras los fondos (institucionales, family offices, altos patrimonios, etc), entre los que están también los socios de Southern Cross, quienes por supuesto se involucran en el management y los directorios de los activos adquiridos.

Tras la primera inversión en 1999 -Juncadella Prosegur, vendida en 2001-, vino una saga imposible de enumerar de casos de los que han sido protagonistas y que los transformaron en unos virtuales reyes Midas del mercado, transformando en oro lo que tocaban.

Sólo por citar ejemplos de transacciones que protagonizaron: su ingreso a La Polar cuando estaba prácticamente en quiebra en 1999; Chilesat (vendida a Telmex, en 2004), Essbio (vendida en 2007 a Ontario Teachers), GasAtacama (vendida en 2014 a Endesa); la compra de nueve compañías de supermercados que dieron origen a Supermercados Del Sur (integrada en SMU, en 2011); y, por supuesto, la venta de Esmax en 2017, cuya operación de distribución de combustibles fue vendida a la gigante saudí Aramco, en 2024.

¿Las mejores inversiones en Chile? Las joyas de la corona fueron Essbio, GasAtacama, Esmax y Chilesat. En promedio, todas las inversiones en el país, al cabo de este cuarto de siglo, generaron un retorno sobre 30% anual a los inversores tras Southern Cross. Pero también hubo apuestas francamente al debe, con rentabilidades menores a las esperadas, como fue el caso de SMU, Campanario o Ultrapetrol.

Conforme explotaban los M&A que realizaba Souhern Cross, su equipo, con recambios y salidas incluidas, creció. Y hoy son 10 socios, pues además de los cofundadores Morita, Rodríguez y Sotomayor, participan de la gestora de fondos Jaime Besa, Sebastián Villa, Agustín Sánchez Alcázar, Gustavo Santos, Marcos Mulcahy, Diego Acevedo y Gonzalo Alende Serra.

Casi una década sin un nuevo fondo

Datos duros. El último fondo que levantó Southern Cross data de 2016. Fue el quinto, por US$ 687 millones, precedido por un fondo cuatro, que levantó la friolera de US$ 1.680 millones, en 2010; un tercero, que levantó US$ 750 millones, en 2007; el segundo, que levantó US$ 220 millones en 2003; y en su debut, en 1998, había levantado unos US$ 200 millones.

Pero eran otras épocas. Entonces, las tasas de interés bajas y el crecimiento experimentado en mercados como Chile y Brasil hacían que los private equity tuvieran capacidad de concitar el interés de inversionistas globales -institucionales incluidos-, con apetito por ser parte del crecimiento de América Latina y por productos con más riesgo, pero más retorno, que el que daban los tipos de interés. La expectativa era obtener retornos que en promedio llegaban al 2,5. O sea, al cabo de 10 años, realizar 2,5 por cada 1 invertidos.

Pero en los últimos años varios factores globales y regionales desdibujaron el atractivo del private equity, tal como ocurrió en el mundo del venture capital: tasas de interés al alza en el mundo (que retraen el apetito por productos más riesgosos), inflación, y el bajo o nulo crecimiento en la región, Chile y Brasil incluidos.

"La desaceleración de la actividad de fusiones y adquisiciones a nivel mundial sugiere que la temida incertidumbre continúa manteniendo a los mercados en vilo. Con la inflación y las tasas de interés en juego, los inversores buscan claridad en medio de señales fluctuantes sobre aranceles y otros asuntos macroeconómicos. Los fondos de compra de empresas recaudaron un 23% menos de capital a nivel mundial que en 2023. Se cerraron menos fondos durante el año", dice un reporte de la consultora especialista en la industria de private equity, Bain & Company.

Testigos enterados de la situación interna de Southern Cross explican que intentaron levantar un sexto fondo, pero no llegaron a puerto. Y en esta industria, como el ciclo inversor es de 10 años, al año cinco, ya debiera materializarse un nuevo vehículo, pues éstos son los que además proveen del pago de *fees* a los gestores. Por ende, al no haber nuevos fondos, se achican estas entradas. Las renovaciones y extensiones de plazo de los fondos no sirven para tal efecto.

Otro testigo detalla que los socios, cada uno en sus mercados de referencia y responsabilidad, están en una etapa de transición, enfocados hoy en la venta de los activos que quedan, remarcando eso sí que no se trata de ventas apuradas o que estén sujetas a plazos obligados que depriman sus precios. "Se van a hacer en el mejor momento que maximice su valor. No hay ningún apuro. Se busca la mejor ventana y momento. Todos los fondos a nivel global están con plazos más largos. Están invirtiendo sólo en las compañías en las que están, no hacen inversiones nuevas y tienen tiempo para liquidar sus inversiones en forma correcta. Uno lo que quiere es maximizar el valor de las compañías. Entonces, no es un tema perentorio", dice otro entendido.

Como parte de este plan, hace pocas semanas Southern Cross -asesorado por la firma legal Freshfields y por Fairview Capital Group Ltd. como asesor financiero- efectuó una operación "secundaria multiactivo", que implicó la venta por parte del fondo cinco de siete inversiones de cartera a un nuevo fondo de extensión gestionado por Southern Cross. En simple, los inversores del fondo cinco tuvieron la opción de participar en la operación como vendedores o de renovar sus participaciones en el mencionado vehículo. Sigue siendo el fondo cinco, si bien hubo esta transacción secundaria en él, que le dio una extensión de plazo.

HACE POCAS SEMANAS SOUTHERN CROSS -ASESORADO POR LA FIRMA LEGAL FRESHFIELDS Y POR FAIRVIEW CAPITAL GROUP, COMO ASESOR FINANCIERO- EFECTUÓ UNA OPERACIÓN "SECUNDARIA MULTIACTIVO", QUE IMPLICÓ LA VENTA POR PARTE DEL FONDO CINCO DE SIETE INVERSIONES DE CARTERA A UN NUEVO FONDO DE EXTENSIÓN GESTIONADO POR SOUTHERN CROSS. EN SIMPLE, LOS INVERSORES DEL FONDO CINCO TUVIERON LA OPCIÓN DE PARTICIPAR EN LA OPERACIÓN COMO VENDEDORES O DE RENOVAR SUS PARTICIPACIONES EN EL MENCIONADO VEHÍCULO. SIGUE SIENDO EL FONDO CINCO, SI BIEN HUBO ESTA TRANSACCIÓN SECUNDARIA EN ÉL, QUE LE DIO UNA EXTENSIÓN DE PLAZO.

Brasil y Chile

Si bien la cartera de activos actuales de Southern Cross que dependen del fondo cuatro y cinco alcanza a varios mercados de América Latina -incluidos activos en Argentina, Colombia y México-, dos son los mercados que concentran la mayor atención por la cantidad, valor y perfil de las empresas en los que participan en la propiedad: Brasil y Chile, en proporciones bastante similares.

En Brasil, se trata de las compañías Brinox, Solaris -re denominada Mills, tras un proceso de fusión- y Tópico. La primera, inserta en el mundo de fabricación, importación y venta de productos de acero inoxidable, plástico y aluminio, de utensilios y baterías de cocina, ollas y similares. Mills está en el rubro del arriendo de maquinaria para la construcción civil e industrial (plataformas elevadoras y manipuladores telescópicos). Y Tópico, en la industria de los galpones flexibles. Las participaciones de Southern Cross en estas compañías están radicadas en el fondo cuatro.

En Chile, del fondo cuatro dependen los activos que quedan de Esmax. Se trata de la sociedad Baker, que es la inmobiliaria que alberga los terrenos arrendados a las estaciones de servicio que opera Aramco y a otros operadores como strip centers, 95 activos inmobiliarios, ubicados de Arica a Punta Arenas, y que ya está encargada a LarrainVial y CBRE.

También está la participación en Sociedad Nacional de Oleoductos (Sonacol), una red de ductos subterráneos que se extienden en la zona central, desde Quintero por el norte hasta San Fernando por el sur para el transporte de diversos combustibles, y donde el fondo de Southern Cross posee el 22,2%, a través de la sociedad Infra Inversiones SpA. Además, está la participación en la Sociedad de Inversiones de Aviación (SIAV), en la que Southern Cross posee un tercio. Entendidos, reconocen una situación más compleja en estas dos compañías para los exit, por el hecho de que allí el fondo de Southern Cross es minoritario, si bien Copec es quien ha empujado esas ventas. En 2019 incluso estuvo contratado Goldman Sachs para la venta de Sonacol.

Volta, del fondo cinco, es una compañía en la que Southern Cross ostenta el 100% de la propiedad y que personas cercanas cuantifican que bien podría llegar a un valor del activo en torno a US$ 200 millones, por las fortalezas de la compañía. Esto porque se inserta en una industria que, en el rubro del reciclaje y recuperación de residuos, está en el sector más rezagado en Chile, que es el de recuperación de residuos sólidos, con tecnología. Botones de muestra es que posee diversas plantas, de recuperación de residuos grasos, peligrosos, orgánicos, y domiciliarios.

Los otros mercados

En México, una de las inversiones que le quedan a Southern Cross es Evengroup, firma enfocada en proveer servicios llave en mano de infraestructura para el mercado de las telecomunicaciones y mantenimiento de redes de telefonía fija y móvil. Y la otra es Axity, en el rubro TI. Y ambas son parte del portafolio del fondo cinco de Southern Cross.

En Argentina, hay otras dos operaciones: la firma Estrella, radicada en el fondo cuatro, y BBT, en el fondo cinco. La primera, especializada en servicios para la industria petrolera, minera y geotermal, con servicios de perforación, gestión de proyectos y consultoría. Y la segunda, Broadbandtech, es un proveedor de servicios de internet, telefonía y afines.

Y en Colombia, está El Market, en el rubro duty free, y que está en el fondo cinco.

Aunque no hay premuras, una proyección es que de aquí al 2030 debieran poder concretarse estas ventas.

En procesos ordenados, sin conflicto.