

El exclusivo mundo de los activos alternativos

La élite financiera que mueve miles de millones fuera de la bolsa

Felipe O'Ryan

“Lo hice la otra vez con un cliente. Fui a Nueva York por el día, para tomarme un café con un cliente y tratar de convencerlo de que trabajara con nosotros”, cuenta un gestor chileno de activos alternativos, sentado en una amplia habitación con ventanas que dan a edificios corporativos en la comuna de Las Condes.

“En serio? Le preguntamos. ¿Es eso algo común? “Sí, pasa harto. Te pones el mejor traje, la mejor sonrisa, la mejor colonia y vas a tratar de convencerlos de que te dejen vender sus productos acá. Ir por el día a Nueva York lo he hecho como dos veces.

El mínimo de entrada para invertir ronda los US\$5 millones. La confianza es clave y los clientes son las grandes familias, como los Luksic, las AFP y las compañías de seguros.

Una me funcionó y otra no”, cuenta.

El mundo de la inversión en activos alternativos es ya por años uno de los más pujantes y de los más exclusivos que existen, con montos mínimos para entrar a invertir que parten en los US\$5 o US\$10 millones. Es un mundo donde la competencia y las habilidades blandas se juntan con las técnicas. Las comisiones son jugosas, ingresos recurrentes y predecibles, y apuntan a los clientes con más plata del país: las oficinas de inversión (family offices) de familias como los Luksic, los Ibáñez o los clanes de Falabella, además de las AFP y compañías de seguros.

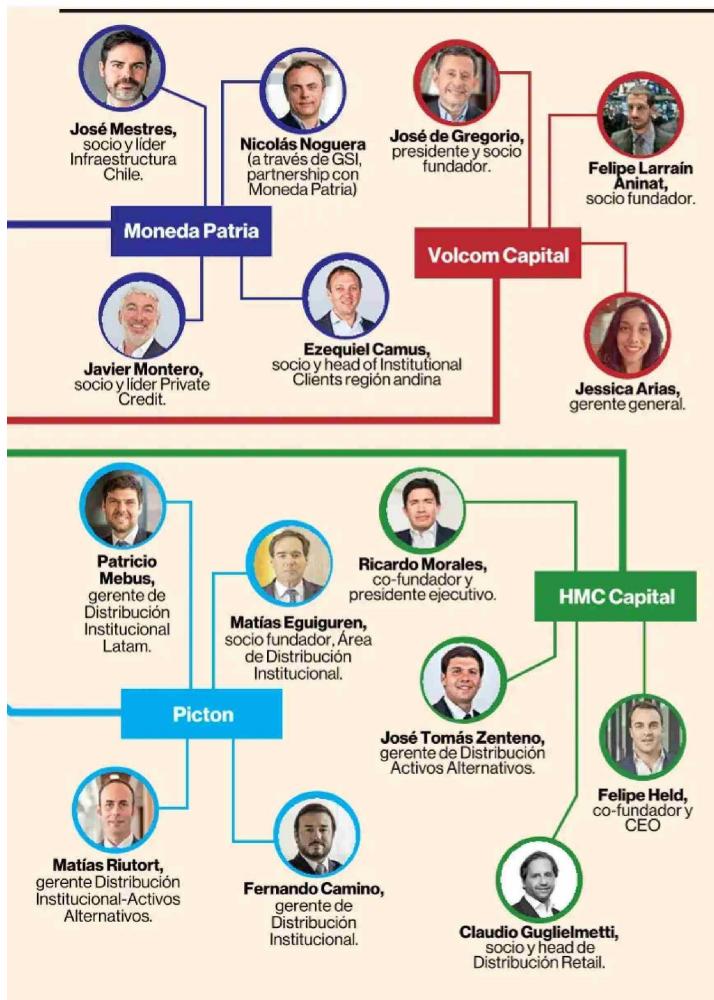
Las empresas y sus ejecutivos en general se mantienen alejados de las luces y de

la prensa. Los Luksic o los gerentes de las AFP y otros inversionistas institucionales sofisticados no necesitan tener presencia en diarios o televisión. Aquí muchos de los negocios son mano a mano, con un peso importante en la confianza entre “managers”, en nombres de peso y en sus conexiones, y que se firman en oficinas en Londres, en Nueva York o en las grandes economías de la región: Brasil, México y, muchas veces, el sector oriente de Santiago.

Administración y distribución: cómo funciona el negocio

“Probablemente, de los mayores actores y quienes llevan la batuta en estas inversiones a nivel mundial, los que empujaron esto fueron los endowment de las universidades norteamericanas, como Yale, con cerca de 80% de sus inversiones netas asignadas a activos alternativos”, cuenta el gerente de Distribución de Activos Alternativos de HMC Capital, José Tomás Zenteno. Dicen tener US\$2 mil millones bajo administración: de esos, US\$3 mil millones los administran ellos y US\$18 mil millones los distribuyen.

A grandes rasgos, el negocio puede dividirse en dos tipos: administración y dis-



tribución.

Los activos alternativos son inversiones que no se compran ni venden en la bolsa, como acciones o bonos típicos. Puede ser lo que los managers llaman "private equity": poner plata para comprar o tomar participación en empresas que no cotizan en bolsa, para hacerlas crecer y venderlas años después; o "deuda privada", que es prestar dinero directamente a empresas o proyectos, sin pasar por bonos ni bancos tradicionales, a cambio de intereses, obviamente. Las inversiones inmobiliarias y de infraestructura también son un mercado clave. Incluso las hay en el mundo agrícola, como lo que hace Toesca con "Farmland".

Las empresas financieras de esta industria buscan oportunidades de negocio y crean sus propios fondos, que luego administran. Ese es el negocio de "asset management", o administración. En cambio, en el "placement" (o distribución) las firmas buscan administradores de grandes fondos en el mundo y los convencen —a veces viajando por el día a tomarse un café en Wall Street— de ser ellos quienes distribuyan esos fondos en Chile.

Como nada se transa en un mercado

público tipo bolsa de comercio, mucho depende de las confianzas y las conexiones personales. No hay una bolsa o un corredor al que llamar, que mire en un terminal Bloomberg dónde está la próxima mina de oro. Por esto se da una competencia brutal entre los distintos ejecutivos de las empresas chilenas.

Felipe Gazitúa, socio de Link Capital, cuenta que trabajan con 12 marcas en distintas clases de activos: infraestructura, deuda privada y private equity, entre otros. Lidera el negocio con Cristián Letelier, también socio, "con quien nos relacionamos y involucramos directamente con nuestras contrapartes, manteniendo un número selecto de relaciones".

En **distribución**, el negocio es uno de ventas puro y duro: los ejecutivos tienen que ser buenos para identificar qué gestores son confiables y qué fondos tienen potencial de rentar. Los gestores globales principales son muchos, pero algunos líderes son Blackstone (fuerte en private equity e inmobiliario), KKR (principalmente private equity, pero muy diversificada), Apollo (crédito privado y financiamiento de empresas en problemas, participar en reestructuraciones, quiebras, et-

cetera), Carlyle (que distribuye Moneda Patria en Chile) y Brookfield (infraestructura y energías renovables), entre otros.

"Tienes que ir y convencerlos de que trabajen con nosotros, mostrarle al manager norteamericano de ese fondo que le conviene trabajar contigo", dice un ejecutivo que lidera una de estas áreas en una empresa chilena.

"Los equipos de inversión en alternativos en Latam están permanentemente buscando oportunidades para invertir en Brasil y en otros países latinoamericanos. Los equipos que se ocupan de inversiones globales están continuamente buscando gestores de primera línea globales y dándoles a conocer a inversionistas en Latinoamérica", dicen desde Vinci Compass, que está presente en ocho países y registra US\$59 mil millones bajo administración y asesoría.

Hay empresas que se enfocan más en la distribución de fondos y otras en la administración, pero algunas tienen el giro completo. LarraínVial cuenta con Activa Alternative Assets —que alcanza US\$1.800 millones en activos bajo gestión— y se dedica específicamente a lo segundo: estructura y administra los fondos. Estos son vendidos por DP3, o Distribución Institucional, área liderada por Andrés Bulnes, también socio de LarraínVial, y que en activos alternativos ha levantado sobre US\$10,7 mil millones. Ellos, además, distribuyen fondos de LarraínVial Asset Management, la otra gestora de LarraínVial, y fondos de otras administradoras globales. Son, dice la empresa, el mayor distribuidor de la región.

La administración, en tanto, no es un negocio puramente financiero: requiere expertise en cada vertical de inversión, porque las firmas financieras se meten en la gestión de las empresas en las que invierten. Por ejemplo Minería Activa es una asociación entre Activa Alternative Assets y un equipo de expertos de la industria, cuyo portafolio incluye proyectos como Pampa Camarones (que Minería Activa controla), Indiana, Filipina e Imán.

Varias de estas firmas combinan dos funciones: administran fondos vía AGF y, a la vez, actúan como distribuidoras o coloquedoras de productos de inversión. Así lo hacen Link Capital, Volcom (fundada por José de Gregorio, expresidente del Banco Central) y Ameris Capital, entre otras.

La plata ya no está en la bolsa: los clientes y qué buscan

"Si ves las aperturas a bolsa, por ejemplo, en el último tiempo cada vez hay menos. Según la SEC de EE.UU., el número de aperturas en Estados Unidos cayó 37% desde el año 2000 hasta el tercer trimestre de 2025. El número de compañías listadas pasó de 6.917 el año 2000 a 4.010 el 2024: una disminución de 42%", explica Claudio Guglielmetti, socio y head de Distribución Retail de HMC.

"En los mercados abiertos, la información es demasiado perfecta. Tienes muchos analistas cubriendo las compañías. Todos saben todo. En el mercado

privado, en esos negocios que se hacen por redes, por conexiones, por moverse mucho y salir mucho, hay más valor", agrega una ejecutiva de otra empresa experta en activos alternativos. Como resultado, actualmente solo el 13% de las empresas estadounidenses con ingresos superiores a US\$100 millones permanecen públicas. "Esto refleja que hoy las oportunidades de inversión, donde realmente hay valor, no están en la bolsa, sino en el mundo privado", dice el ejecutivo.

En Chile, las aperturas a bolsa también parecieran ser historia. Empresas como Tecnofast, Athena Foods y Megacentro alguna vez expresaron interés en salir al mercado, pero nunca se concretó nada. De hecho, uno de los fondos de Link Capital es de acciones de Megacentro. Según datos de Compass Group, Prequin Academy y PitchBook Benchmarks, las rentabilidades promedio en capital privado entre 1986 y 2022 fueron de 14,7%, versus un 10,3% para las acciones que se transan en bolsa, con una volatilidad menor.

Pero no cualquiera puede entrar a este mercado, al menos por ahora. Para entrar a los fondos de los "players", como Blackstone y Apollo Global Management, el monto mínimo suele partir en US\$5 millones. La inversión tampoco es como comprar una acción y ponerla en venta cuando se quiera. A los clientes se les pide comúnmente un compromiso por 10 años, un monto que irá invirtiéndose en el fondo a medida que este necesite recursos, como por ejemplo si en el camino el "manager" de ese fondo identifica una nueva empresa para comprar. Durante los primeros años se pueden hacer distintos "llamados" de ese capital comprometido.

"Por eso también la confianza es importante. Es como un cheque en blanco. Cuando entras a un fondo de capital privado, por ejemplo, este no tiene definido a priori qué empresas va a comprar ese manager de ese fondo, ni cuándo, ni cómo, ni dónde. Solo hay una estrategia y su histórico como buen gestor. Si comprometes US\$100 millones, el gestor no te los pide al tiro, sino que los va pidiendo en el tiempo, a medida que van surgiendo oportunidades. Pero cuando te llama un domingo a las 11 de la noche, tienes que tener la plata disponible", explica un gerente de activos alternativos de una firma.

Estas son las razones por las que estas inversiones han tenido en Chile como principales actores a las compañías de seguros y AFP, que tienen largos horizontes de inversión. Según la Superintendencia de Pensiones, en 2024 las AFP cerraron con US\$20.220 millones en inversiones estos activos alternativos en el extranjero, con una TIR (tasa interna de retorno) en pesos reales de 9,77%, versus un 3,49% de rentabilidad promedio del total de los fondos de pensiones en la última década.

Las grandes familias y sus family office son los otros grandes inversionistas: Stars, de Felipe Ibáñez; Odisea (familia Piñera); Aviron (ligado a Jean Paul Lukšić) y Arizona (Andrónico Lukšić), entre otros.