

Y detalla señales claves para aumentar el dinamismo

CARLOS SAIEH, SOCIO Y CEO DE TOESCA: "Hoy existe un viento de cola (...), la gente busca excusas para invertir en Chile"

La administradora de fondos creada en 2016 por ejecutivos de la emblemática Celfin busca "ganar escala" frente a nuevos aires que vive el mercado de capitales, y que dan "sentido estratégico" a la compra de la AGF de Frontal, que cerraron este mes. "Nuestra vocación es ser líderes no solamente en Chile, sino que en la región", afirma. • M. SOLEDAD VIAL A.

Quieren ser "el mejor administrador de alternativos en la región" y los nuevos vientos del mercado chileno les juegan a favor. Así lo cree Carlos Saieh, socio y CEO de Toesca, la administradora general de fondos que hizo noticia al cerrar una ambiciosa operación con Frontal Trust —boutique financiera que lidera el ex-BICE Andrés Echeverría—, que la encumbraría entre las cinco principales AGF del país, superando los US\$ 2.300 millones en activos gestionados.

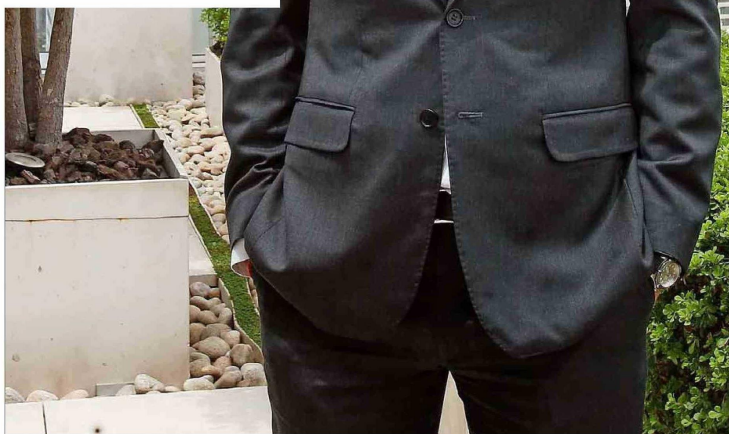
"Adquirirla tiene todo el sentido estratégico para el estado de atomización de la industria, las presiones de costo por la parte regulatoria y la alta competencia", continúa Saieh. A excepción del fondo relacionado al proyecto inmobiliario Fundamenta en Plaza Egaña —que estuvo dos años paralizado con importantes pérdidas y no entró en la transacción—, sumar la administradora de Frontal significa un crecimiento cercano al 50% para Toesca, que hoy preside Alejandro Montero.

Creada en 2016 por un grupo de ejecutivos de Celfin, el emblemático banco de inversión chileno fundado por Jorge Errázuriz y Juan Andrés Camus en los 80 y que vendieron a la brasileña BTG en 2012, Toesca tuvo un inicio rápido. "A los tres o cuatro años habíamos levantado más de US\$ 1.000 millones", señala Saieh, "y esa tasa de crecimiento debe haber bajado a menos de la mitad, después". El ingeniero recuerda que la actividad decayó fuerte con el estallido de 2019, y la pandemia impuso una "tasa bastante mediocre" de expansión al mercado de capitales, especialmente golpeado por retiros de fondos previsionales.

La recuperación llegó el año pasado, y entonces vieron "la necesidad de ganar más escala, que nos iba a tomar demasiado tiempo por la vía de crecimiento orgánico", explica sobre la transacción, cuyos montos se mantienen en reserva y que aún debe pasar los filtros de competencia en la Fiscalía Nacional Económica.

Hasta entonces, ambas administradoras y equipos siguen su trabajo por separado —aclara Saieh— y, por lo tanto, no han tomado contacto con sus futuros inversionistas. Ha trascendido que algunos estarían molestos por la rentabilidad de los fondos inmobiliarios de Frontal.

"Queremos mantener el foco donde hemos desarrollado capacidades y equipos muy expertos", agrega el CEO de Toesca. Se refiere a los llamados activos alternativos, que en simple representan "todo lo que no es renta fija ni



Carlos Saieh, socio y CEO de la administradora Toesca.

Las "situaciones muy diversas" que encontraron en los fondos de Sartor

—La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) les encomendó liquidar los fondos de Sartor, ¿cómo avanza ese proceso?

"Armamos un comité enorme con bastante apoyo legal para entender bien el funcionamiento, cada situación, porque eran muy diversas. Abrimos canales de comunicación con deudores e inversionistas que tenían dudas de qué pasaba con su dinero. Nos hemos reunido con todos, hemos hecho presentaciones, *webinars*, abrimos una pestaña en la página web para preguntas".

—¿Y qué "situaciones" encontraron?

"Encontramos pérdidas importantes en operaciones

realizadas hace muchos años, que nunca se transparentaron y se fueron incrementando con las tasas de interés hasta constituir un forado grande. También muchas operaciones de préstamos a empresas relacionadas, otras que no tenían que ver con el tipo de fondo propuesto y, por lo tanto, con otro riesgo".

—Si era tan complejo, ¿por qué les interesó hacerse cargo?

"Harta gente nos ha dicho eso", dice y se ríe. "Pero creemos que somos buenos en cobranzas de este tipo y buenos para administrar fondos de crédito privado. El horizonte de liquidación es de tres años y nos parece razonable".

renta variable". Ahí, son fuertes en infraestructura, crédito privado, inmobiliario y agrícola, además de acciones chilenas.

"No es sostenible que se mantenga esta cantidad de AGF"

—¿A qué se refiere con el "estado de la industria" de fondos?

"Una administradora con productos de alto valor agregado, como la nuestra, requiere de profesionales con mucha experiencia y mayor escala, porque es caro de administrar. Somos la administradora no bancaria con más capital del mercado.

Luego están las exigencias regulatorias, que por varias situaciones lamentables que hemos visto en el último tiempo han eleva-

do las exigencias de mayor estructura y más controles sobre los equipos de inversión. Tenemos una gerencia independiente de riesgo, otra de auditoría interna, otra de *compliance* y no basta cumplir en la forma, deben ser técnicas, informadas, empoderadas. Es una mayor estructura de costos, que nos parece necesaria".

—¿Cree que se justifica la presión regulatoria?

"Cuando se opera en un mundo fuera del tradicional de la renta fija y la renta variable, hay más espacio para cometer ilícitos y se necesitan empresas más grandes, robustas, con mayores controles y gerencias independientes.

Hay un tercer factor y es de precio, que se

Que haya 50 AGF, donde más de la mitad administra menos de US\$ 500 millones, no es un equilibrio y pone mucha presión a los ingresos y a las comisiones, que en algunos casos son muy bajas".

produce cuando una industria no está en equilibrio. Que haya 50 AGF, donde más de la mitad administra menos de US\$ 500 millones, no es un equilibrio y pone mucha presión a los ingresos y a las comisiones, que en algunos casos son muy bajas".

—¿Por qué entonces creció tanto esta industria y con buenos dividendos?

"Tuvo que ver con una época en que el mercado de capitales creció mucho; los costos de operar y las barreras de entrada eran bajas. Pero hoy no es sostenible que se mantenga esta cantidad de AGF".

—¿Cómo proyecta este negocio en un mercado que hoy tiene altas expectativas?

"Una situación de equilibrio plantea un escenario con menos AGF, de más volumen, equipos numerosos y expertos. Un mercado de decenas, no de varias decenas de administradores. Nuestra vocación es ser líderes en este tipo de estrategia y no solamente en Chile, sino que en la región. Por eso adquirimos Frontal.

Sin duda, hoy existe un viento de cola, un ciclo de tasas que va a la baja, expectativas de inflación bajo 3% y de mayor ahorro por la reforma de pensiones. Eso significa más capital, y aunque no sabemos cuánto quedará acá, la gente busca excusas para invertir en Chile".

Definiciones "clave" en la reforma previsional

—¿Volverán los capitales que salieron tras el estallido y la pandemia?

"No creo que esos capitales vuelvan, pero hay ganas de invertir en Chile y si le dan un pequeño empujón, lo van a tomar. El cobre sigue subiendo, hay cambio de ciclos políticos y, al final, volvió la confianza".

—Pero los extranjeros han seguido apostando por Chile, ¿por qué?

"Para los extranjeros siempre nos vemos mejor que para nosotros mismos. Recorremos el mundo todos los años y confiamos mucho en la resiliencia de Chile en el largo plazo, independiente de la coyuntura. Eso se reforzó después del estallido: "trataron de destruirlo todo e igual siguen ahí", a diferencia de otros países de la región.

Los extranjeros nos siguen viendo como el destino principal de la región. En nuestro fondo agrícola vemos gran interés extranjero por comprar grandes terrenos en Chile, sobre todo europeos quienes invierten en tierra agrícola para producir fruta".

—¿Qué significaría un "empujón"?

"Por un lado, medidas que bajen la incertidumbre y plazos para desarrollar proyectos en Chile. Y lo otro es aumentar la liquidez del mercado de capitales para que ese dinamismo apoye el desarrollo de proyectos. Es muy importante cómo se implemente la reforma previsional, cómo se definan los *benchmark*, los traspaños de *stock*, el régimen de inversión, todo eso puede tener alto impacto en cuánto del ahorro previsional se queda en Chile o se invierte afuera. Después están todos los incentivos tributarios al ahorro, a la bolsa, entre otros".

—¿Cree que este nuevo impulso genere aperturas de nuevas empresas a la Bolsa?

"Creo que todavía queda algo de tiempo para eso, y dependerá bastante de cómo se desarrollen los marcos de inversión en la reforma de pensiones para que los institucionales participen".