



**AFP, aseguradoras y family offices incrementan su exposición a fondos que toman el control de empresas internacionales de menor escala. El atractivo respon de a bajos múltiplos de entrada y una menor necesidad de financiamiento.**

POR FRANCISCO NOGUERA

Los activos alternativos llevan una década ganando espacio en los portafolios institucionales chilenos y como consecuencia, las gestoras locales han respondido creando instrumentos cada vez más especializados.

Deuda privada, infraestructura, inmobiliario y capital privado, son los cuatro segmentos que han impulsado el crecimiento de la industria nacional de fondos, anotando en conjunto un crecimiento sostenido en su patrimonio durante la última década y duplicándose en cinco años.

Hoy, el capital privado —la estrategia de comprar, mejorar y vender empresas— es la categoría más grande del segmento, con más de US\$9,5 mil millones administrados, equivalentes al 33% del total. Pese a que en 2025 se contrajo un 5% —principalmente por la composición cambiaria, dado que la mayoría son feeders en dólares— dentro de esta categoría hay una subclase que está ganando terreno: el middle market, es decir, empresas de menor escala.

El mercado de private equity en Estados Unidos tiene dos mitades. La primera, y más visible, la ocupan los megafondos —Blackstone, KKR, Apollo— que levantan capital por decenas de miles de millones y compran compañías de escala global.

La segunda son fondos de US\$3.000 millones en promedio que invierten en empresas valoradas entre US\$50 millones y US\$500 millones: negocios familiares que buscan su primer capital institucional, plataformas regionales con espacio para consolidar, compañías de servicios con alta recurrencia que nunca llegaron al radar de los grandes.

Durante años, esa mitad del mercado tuvo poca visibilidad para

los inversionistas chilenos.

"En dos o tres años el mercado cambió de manera relevante. Hoy uno incluso empieza a encontrarse con grupos que buscan exposición exclusiva a fondos middle market", dice Pablo Thompson, socio fundador de Arcalis Toesca, firma local dedicada a esta estrategia, con US\$55 millones bajo gestión.

Desde Moneda Patria —que representa en Chile a The Carlyle Group y Alpinvest— coinciden con esa lectura. Según datos de esta gestora los fondos middle market representan cerca del 30% de la cartera de capital privado de las AFP y pese a que la penetración actual es relativamente baja en comparación a inversionistas internacionales, "las proyecciones son expansivas".

Ezequiel Camus, partner y head de clientes institucionales Latam exBrasil de Moneda Patria Investments detalló que los inversionistas institucionales líderes del mundo pueden llegar a tener entre un 50% y un 60% del portafolio de buyouts en middle market. "Si bien todavía vemos lejano acercarnos a esos números en el ecosistema local, esperamos que la evolución de la reforma de pensiones y la flexibilización de los límites regulatorios empujen las carteras locales en esa dirección", comentó.

#### Los protagonistas de la industria

El ecosistema local de gestores incluye a Moneda Patria, LarrainVial, Volcom y VinciCompass. El ingreso más reciente fue Toesca, que adquirió Arcalis Capital —la firma fundada por Thompson y Eugenio Infante.

Fueron ellos quienes, a fines de marzo pasado, organizaron el primer evento dedicado exclusivamente al middle market private equity en el país y que según sus organizadores, ahora será anual. Gestores como SK Capital Partners, The Sterling

SON LOS MERCADOS



**"La dificultad está en la selección. A medida que uno se acerca a este universo, el número de fondos crece mucho, y con alta dispersión de retornos".**

Eugenio Infante, socio fundador Arcalis Toesca



**"Por su naturaleza, las compañías middle market tienen mayor probabilidad de asimilar shocks que las de mayor tamaño".**

Pablo Thompson, socio fundador Arcalis Toesca



**"Atravesamos un ciclo marcado por condiciones financieras restrictivas y en ese contexto, se ve significativamente fortalecida".**

Ezequiel Camus, partner Moneda Patria



**"La desinversión depende en menor medida de una realización vía mercados públicos, optando con mayor frecuencia por ventas estratégicas o secundarias a otros fondos".**

Florencia Marin, analista senior LV

Group y Ridgmont Equity Partners pisaron Chile por primera vez.

Los números respaldan el interés por la clase de activo. Según datos de Burgiss con cifras hasta 2024, la mediana del retorno de los fondos middle market en EEUU es de 13,3%, frente al 12,3% de los fondos large cap. Mientras que en el primer cuartil, la brecha se amplía con holgura. Los mejores gestores mid-market han superado a sus pares large cap en más de 500 puntos base anuales.

En medio de la contingencia actual, Thompson reconoce que el alza de tasas y el conflicto en Medio Oriente generan incertidumbre para toda la clase de activo, pero matiza: "Por su naturaleza, las compañías middle market tienen mayor probabilidad de asimilar esos shocks que las compañías grandes."

"Atravesamos un ciclo marcado por condiciones financieras restrictivas y en ese contexto, la inversión en lower middle market private equity se ve significativamente

fortalecida", agrega Camus.

#### Los tres argumentos

Los expertos identifican tres ventajas estructurales del segmento: menor dependencia de la deuda, valorizaciones de entrada más atractivas y mayor flexibilidad en las opciones de desinversión.

"A diferencia del large cap, las tesis de inversión en este segmento no dependen de la ingeniería financiera ni de altos niveles de deuda neta sobre Ebitda, lo que mitiga el impacto del actual entorno de tasas altas", apunta Camus.

En materia de valorización, la ventaja está en la posibilidad de adquirir empresas a múltiplos más atractivos que en el segmento alto del mercado, donde la competencia es más intensa. Según datos de PitchBook, en 2024 el múltiplo mediano EV/EBITDA para transacciones de buyout en América del Norte y Europa por debajo de US\$1.000 millones fue de 12,8 veces, frente a 15,5 veces para operaciones sobre ese umbral.

Respecto a la desinversión, la analista senior de Activos Alternativos de LarrainVial, Florencia Marin, explica que el menor tamaño de las compañías hace que "dependan en menor medida de una realización vía mercados públicos, optando con mayor frecuencia por ventas estratégicas o secundarias a otros fondos."

Con todo, Infante advierte que si bien el middle market ofrece mayor potencial de retorno, la dispersión entre gestores es significativa y la selectividad resulta determinante. "La dificultad está en la selección. A medida que uno se acerca a este universo, el número de fondos crece mucho, y con alta dispersión de retornos, la clave está en identificar el primer cuartil de managers, es decir, el 25% de gestores con el mejor track record."

"Vehículos con diversificación incorporada, junto a un due diligence riguroso, resultan fundamentales para mitigar los riesgos y capturar eficientemente las oportunidades que ofrece este segmento", comenta Marin de LarrainVial.