

El ánimo en el distrito financiero de Santiago parece ser otro. Lejos del pesimismo de los últimos años, tras el estallido social, la pandemia y los fallidos intentos de cambios constitucionales, la actividad de los inversionistas ha disparado el Ipsa a nuevos récords. Y con ello, la actividad en el área de las finanzas corporativas.

BTG Pactual es uno de los mayores bancos de inversión del país y ha sido uno de los más activos este 2025. Bloques accionarios y compra y venta de empresas son operaciones donde han tenido alto protagonismo. Y para el resto del año esperan cerrar varios negocios más. José Ignacio Zamorano, head de Investment Banking de la entidad, explica que la bolsa ha recuperado terreno, la economía se ha ido estabilizando y los inversionistas chilenos parecen tener más confianza en el país, igual que los extranjeros: "Ya no nos ponemos rojos cuando hablamos de Chile", resume.

En esa misma línea, cita otro ejemplo: "Nunca hemos tenido un área de reorganizaciones judiciales, y en algún momento incluso se discutió, pero por suerte vemos que el mercado de capitales está recuperando el nivel que teníamos hace 10 años", comenta.

¿Se ha reactivado la industria de finanzas corporativas?

Vemos con el mayor optimismo de los últimos cinco años las perspectivas para nuestra industria. La tendencia es claramente positiva: en lo que va del año hemos visto anuncios de fusiones y adquisiciones por parte de actores estratégicos y fondos internacionales, aumentos de capital, programas de recompra de acciones y emisiones de bonos. No observábamos esta diversidad de transacciones desde hace bastante tiempo.

¿Pero qué tanto se han incrementado las operaciones respecto de los años previos?

Si uno mira lo ocurrido los últimos 3 o 4 años en Chile, hubo transacciones de compañías en distress financiero, en niveles que nunca habíamos observado. Para ser precisos, se anunciaban muchas transacciones, pero sólo muy pocas se lograban ejecutar. Hoy vemos un retorno a la normalidad, con decenas de operaciones siendo ejecutadas. Aunque el número total es algo inferior al de hace 10 años, el tamaño promedio de las transacciones ha aumentado. Por ejemplo, actualmente hay alrededor de 3-4 operaciones en curso que rondarían o superarían los US\$1.000 millones cada una.

¿En fusiones y adquisiciones, cuál es la tendencia actual? ¿Seguimos viendo a chilenos vendiendo? ¿Están comprando?

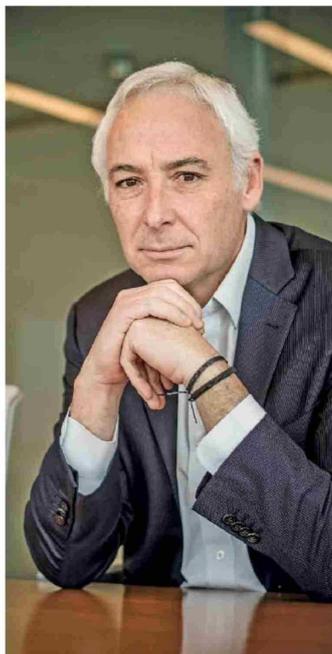
Creo que se instauró un cierto mito en los últimos años respecto que los chilenos estaban saliendo del país y vendiendo todo, pero la realidad muestra algo distinto. Si uno mira la estadística reciente, de las últimas cuatro grandes transacciones anunciadas, la mayoría de los compradores fueron de hecho locales: Colbun, Codelco y Banco Bice (el cuarto fue ContourGlobal). BTG Pactual participó como asesor en tres de estas cuatro transacciones de M&A, así que tenemos una visión muy reciente de la dinámica del mercado, donde vemos muy saludable que el interés por invertir en el país venga de distintos lugares del mundo y también de compañías nacionales.

José Ignacio Zamorano:

"Ya no nos ponemos rojos cuando hablamos del país"

El head de Investment Banking de BTG Pactual dice que el ánimo entre los inversionistas ha cambiado. "Vemos con el mayor optimismo de los últimos cinco años las perspectivas para nuestra industria", afirma. Revela que hoy hay tres o cuatro operaciones que podrían superar los US\$1.000 millones cada una y que el escenario político es clave para sostener el mejor ambiente de negocios. "Un eventual gobierno con cambios estructurales profundos podría generar mayor incertidumbre de inversión", señala.

Una entrevista de MAXIMILIANO VILLENA



¿Cuántos mandatos esperan para este semestre? ¿Cuántos llevan en el año?

Entre el 2024 y lo que llevamos de este año, hemos liderado más de una docena de transacciones tanto de M&A como de ECM (Equity Capital Markets), que si bien no es el récord histórico de BTG Pactual, debe estar muy cerca. Ahora bien, dada la naturaleza y complejidad de estos procesos, que toman meses o incluso años en varias oportunidades, es muy difícil proyectar cierres específicos. Lo que sí puedo comentar es que estamos actualmente con un pipeline muy sólido, balanceado en distintos tipos de transacciones como aumentos de capital, colocaciones de acciones, compras y ventas de compañías, y diversificado en términos de industrias, todas con muy buenas perspectivas de crecimiento.

¿En qué sectores veremos fusiones y adquisiciones en lo que queda del año?

Un punto a destacar es el cambio en la ten-

dencia: la mayoría de las transacciones de los últimos años estuvieron muy concentradas en unas pocas industrias, como energía e infraestructura, mientras que este año hemos visto además anuncios en industrias que estuvieron algo rezagadas en el último tiempo, como salud, consumo masivo, recursos naturales y sector financiero.

Ahora, en infraestructura hay un nuevo tipo de obras que se están construyendo, como data centers y plantas desaladoras. Por este último sector vendrán nuevas transacciones. Respecto de carreteras, luego de 20 o 30 años de funcionamiento, hay muchas cuyas concesiones vencen; varias están en proceso de renovación, pero deben construir una tercera pista, o un túnel. El MOP ha llevado a cabo un plan bastante agresivo de nuevas licitaciones, no sólo para obras nuevas, sino de carreteras existentes que es necesario mejorar; esas son inversiones de US\$500 millones en promedio, concesiones que no necesariamente mantendrán los actuales gestores, y ahí veremos bastante actividad.

Ustedes gestionan la venta de Banmédica. ¿En qué está ese proceso?

No comentamos operaciones en curso. **Entre las grandes transacciones del año está Falabella. ¿Qué podemos esperar para la firma tras el fin de ese pacto?**

Todo el mercado está atento a lo que pasará en Falabella. Por un lado, es una tremenda compañía que, aunque la pasó mal hace algunos años, como la mayoría de las empresas del sector, finalmente logró sortear estas complejidades y se ve bien encaminada. Y, por otro lado, el fin del pacto de accionistas abre la puerta a una mayor dinámica bursátil, dado el potencial reacomodo de los principales accionistas de referencia.

Elecciones y aperturas

¿Cuánto influirá el resultado de la elección en el mercado de capitales?

El escenario político es clave para sostener los avances recientes. Crecimiento, certeza jurídica y estabilidad han posicionado históricamente a Chile como un destino atractivo para la inversión. Mientras estos atributos se mantengan como prioridad, el país seguirá siendo competitivo y se podrían consolidar

estos brotes verdes que se vislumbran en el mercado. Un eventual gobierno con cambios estructurales profundos podría generar mayor incertidumbre de inversión y volatilidad en los mercados, pero también las elecciones parlamentarias jugarán un rol relevante para asegurar contrapesos y consensos. Como me dijo el otro día un cliente extranjero, medio en broma medio en serio, el lema que se debería implantar es "Make Chile Boring Again" (Hacer que Chile vuelva a ser aburrido).

¿A nivel internacional, hay más apetito por Chile?

Hace como un año y medio volvimos a estar en la *pole position* dentro del ranking de inversión. BTG es un banco especializado en traer inversión a Latinoamérica y nosotros, en particular, a Chile. Ya no nos ponemos rojos cuando hablamos del país, vemos un ánimo bastante más optimista por parte de los inversionistas extranjeros, algo que notamos por el tipo de preguntas que nos hacen.

¿Por el alza del Ipsa, podemos ver aperturas a bolsa?

El Ipsa acumula este año una rentabilidad del 22% (cerca del 27% medido en dólares), lo cual ha venido acompañado de volúmenes transados un 50% superiores a lo que vimos en el primer semestre del año pasado. En términos relativos, estamos en niveles de 10 veces precio/utilidad, por encima de los mínimos de 6-7 veces durante la pandemia, pero aún por debajo del promedio histórico de 15 veces en la última década. Con el Ipsa a 8.000 puntos estamos en los máximos, pero es bien merecido, por decirlo de alguna manera, ya que las compañías han venido reportando mejores utilidades y aún queda bastante espacio de expansión de múltiplos.

Ahora bien, el buen desempeño de la bolsa es solo un factor. Para un nuevo ciclo de aperturas se necesita tanto oferta como demanda. Por el lado de la oferta, la mayoría de las grandes compañías ya están abiertas -o que bien fueron deslistadas vía OPA-, con quizás sólo un par de excepciones que podrían considerarlo eventualmente; y por el lado de la demanda, para compañías de un tamaño menor, la profundidad y liquidez de los fondos especializados en *small-caps* sigue resentida tras los retiros de las AFP. ●