

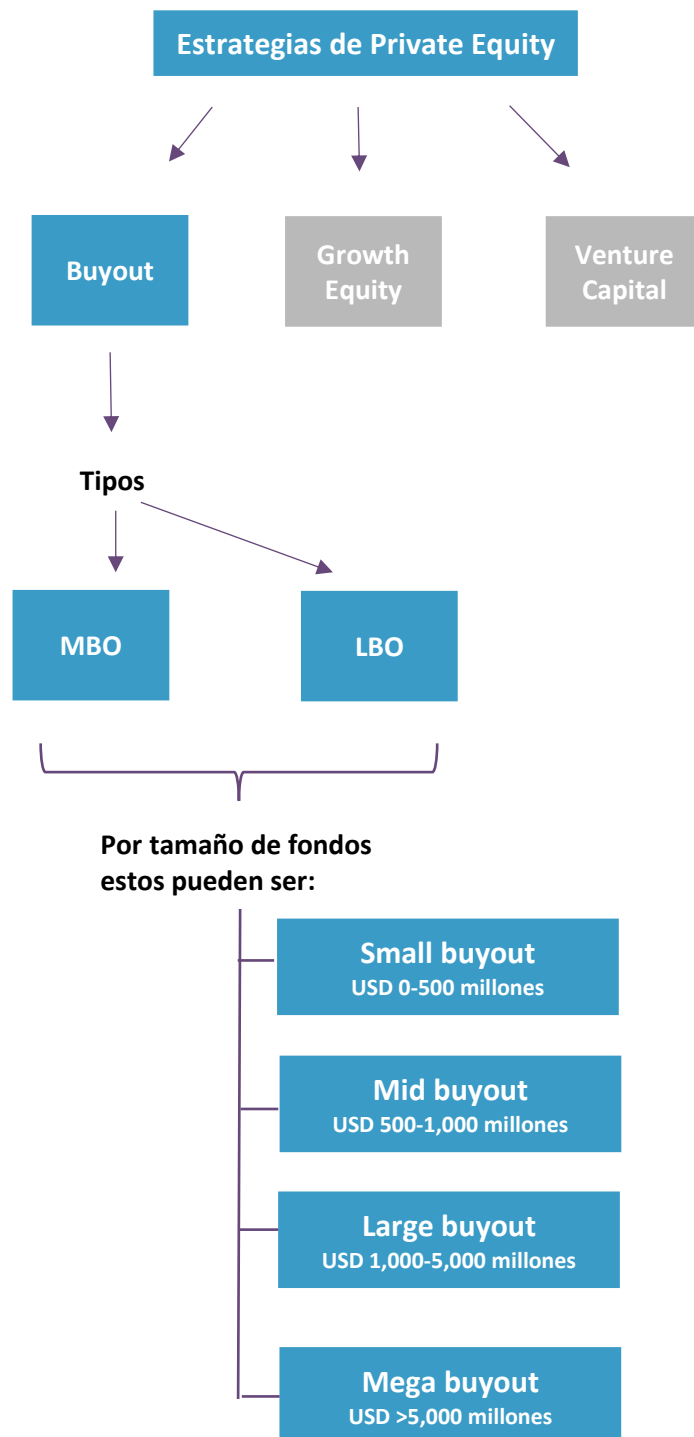
Fondos Buyout: Beneficios de escala

- > Los *buyout* son una atractiva opción de diversificación para una cartera de activos alternativos
- > Una característica importante de éstos es que el tamaño de los fondos incide en la rentabilidad y el riesgo
- > El perfil y objetivos del inversionista son determinantes para elegir en qué instrumento se invierte

Al momento de invertir en activos alternativos se consideran diversos elementos para llegar a una óptima asignación de acuerdo con los objetivos y con el perfil de riesgo. Una subclase de activo alternativo son los *buyout*. La estrategia *buyout* es un tipo de *Private Equity* (PE), en que se invierte en empresas que se considera están subvaloradas o con negativo desempeño y tienen el potencial para mejorar tanto operacional como financieramente al cambiar la propiedad (50% o más) y administración de esta. Además, las compras se hacen con alto nivel de endeudamiento (entre 70-90%)

Existen básicamente dos tipos de *buyouts*. Los *Management Buyout* (MBO por sus siglas en inglés) que se dan cuando el equipo directivo de la empresa adquiere entre 50% y 100% de la propiedad. Dicho equipo con profundo conocimiento del negocio se hace cargo y se beneficiaría de las mejoras. Por otro lado, los *Leverage Buyouts* (LBO) ocurren cuando el comprador utiliza ~90% de deuda en la adquisición y los activos de la empresa actúan como colateral. Esta estrategia permite adquirir grandes compañías sin la necesidad de comprometer mucho capital, pagando la deuda con los ingresos que éstas generan.

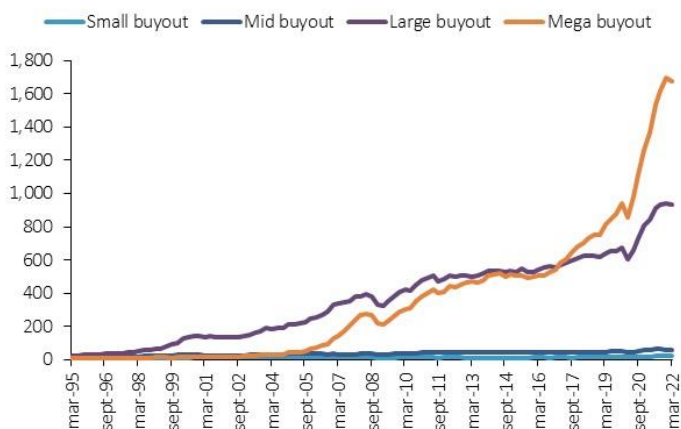
Aunque no hay consenso en la industria al respecto, métricas como la rentabilidad esperada, riesgo, actividad en el segmento, entre otros, estarían influidas por el tamaño del fondo. Datos analizados correspondientes a las últimas décadas respaldan esta tesis.



Fuente: Compass Group elaboración propia

NAV* por tamaño de fondo

USD billion

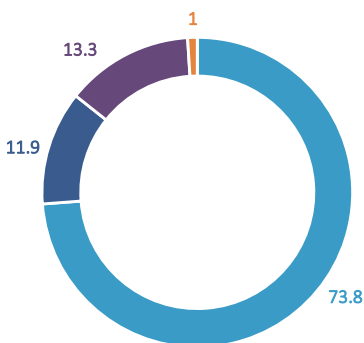


Fuente: Benchmark Hamilton Lane julio 2022. *NAV: Net asset value

Porcentaje de transacciones por banda de valor

2022-ytd | %

■ USD <500 mm ■ USD 500-999 mm ■ USD 1,000-4,999 mm ■ USD <5,000 mm

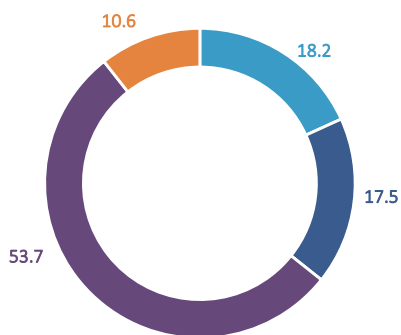


Fuente: Preqin Pro, julio 2022

Monto total transacciones por banda de valor

2022-ytd | %

■ USD <500 mm ■ USD 500-999 mm ■ USD 1,000-4,999 mm ■ USD <5,000 mm



Fuente: Preqin Pro, julio 2022

Mega fondos dominan entre los Buyout

Cuando nos referimos al tamaño de fondos, lo que en realidad queremos saber es cuánto capital se gestiona/administra. Existen 4 segmentos (Preqin y Pitchbook): fondos pequeños (*small buyout*) con menos de USD 500 millones, medianos (*mid buyout*), entre USD 500-1,000 millones, los grandes (*large buyout*) entre USD 1,000-5,000 millones y los mega fondos (*mega buyout*) con más de USD 5,000 millones. Esta clasificación va cambiando conforme crece la industria.

El 2021 fue un año récord tanto en número de transacciones como en capital y número de fondos que se levantaron dentro de PE producto de la alta liquidez en el mercado, las bajas tasas de interés que facilitaron el endeudamiento y la adopción de nuevas tendencias impulsadas por la pandemia. Según datos de Preqin, 371 fondos de *buyout* se cerraron el 2021 por un monto total de USD 355.4 *billion*, donde 245 fondos correspondieron a *small buyouts*, 57 *mid buyouts*, 53 *large buyouts* y 16 de *mega buyouts*. Llama la atención que si bien los fondos pequeños fueron ~66% del número de fondos levantados; según monto total transado, éstos solo representaron 10% del total (USD 35 *billion*). Los mega fondos en cambio, a pesar de ser solo el 4% de la cantidad de fondos levantados el 2021, representaron 49% del capital total (16 fondos que suman USD 173 *billion*).

El nivel de actividad dentro de estos segmentos incide directamente en el grado de competencia por las mejores transacciones, puesto que un mayor número de jugadores disminuye el poder de negociación de éstos, donde los que tengan más trayectoria en la industria, mejor *networking*, equipos con experiencia y efectos de escala, ganarán. En este sentido, el segmento de transacciones por menos de USD 500 millones presenta la mayor actividad (73.8% del total de las transacciones *buyout*), por lo tanto, la competencia es mayor.

El segmento de transacciones que mueve más dinero es el que va entre USD 1,000 y 5,000 millones, aunque solo representan el 13% de la cantidad de éstas. Generalmente son realizadas por fondos grandes y mega fondos (alrededor de 20-30 *deals* por fondo). En este segmento hay menos competencia, los efectos de escala son clave.

Los extremos destacan dentro de la estrategia *Buyout*

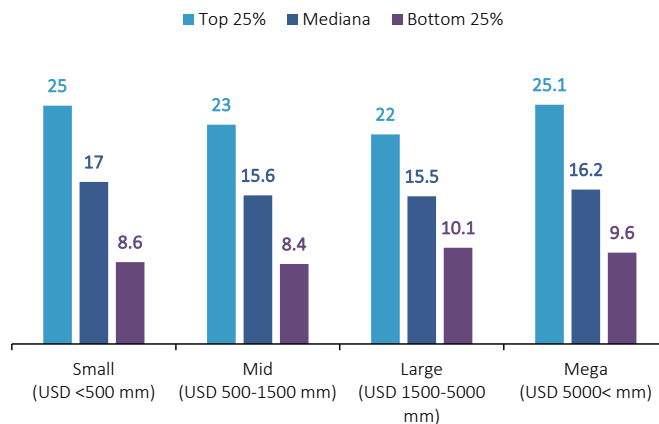
Cuando se analiza una alternativa de inversión, la rentabilidad objetivo y el riesgo son una de las principales métricas. En activos alternativos, incluido *buyout*, se evalúa la tasa interna de retorno (TIR, rentabilidad de la inversión), la volatilidad (riesgo) y el múltiplo neto (valor final/ monto de inversión inicial).

Rentabilidad. - En los gráficos se aprecia que en el universo de tamaños de *buyout* los extremos destacan. Los fondos más pequeños como los más grandes presentan las rentabilidades más altas. Cabe destacar que i) la mediana más alta de rentabilidad es de los fondos pequeños (17%), pero ii) estos fondos registran las peores rentabilidades en el 25% más bajo del ranking (alta dispersión).

Múltiplos. - Los fondos pequeños y medianos muestran un mayor múltiplo neto para el primer cuartil de la muestra (top 25%), pero los *small buyouts* tienen el múltiplo más bajo entre los últimos 25% del ranking (1.32x), lo que refuerza que los fondos pequeños tienen mayor potencial de *upside*, pero con mayor dispersión de las rentabilidades. Pero, en general la dispersión en múltiplos es menor que en rentabilidades.

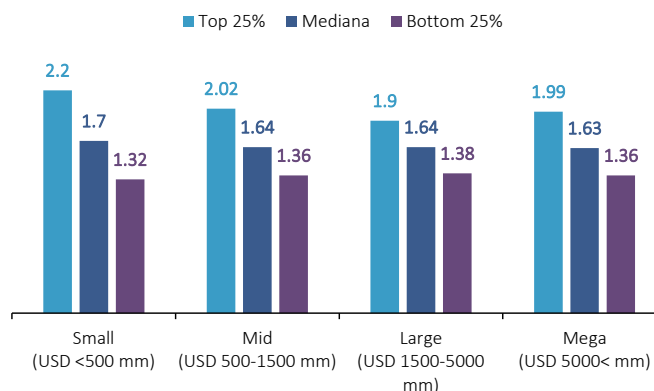
Riesgo. - Las métricas de volatilidad arrojan que i) los fondos pequeños registran el mayor riesgo (17%) – lo que es también compensado con retornos más altos-, ii) los *mega buyouts* son de menor riesgo (12.6%).

Comparación TIR neta de fondos *Buyout*
2005-2018 | %



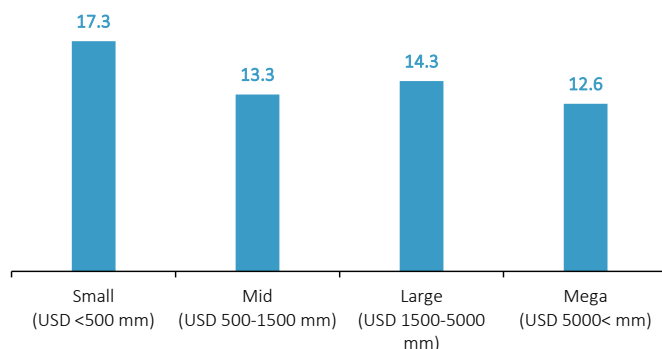
Fuente: Preqin Pro, julio 2022

Comparación de múltiplo neto en fondos *Buyout*
2005-2018 | x



Fuente: Preqin Pro, julio 2022

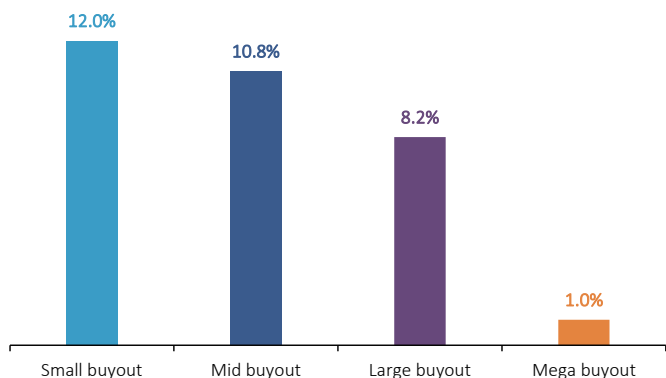
Comparación de volatilidad de fondos *Buyout*
Volatilidad anualizada 2005-2018 | %



Fuente: Preqin Pro, julio 2022

Tasa de pérdida por tamaño de fondos en EE.UU

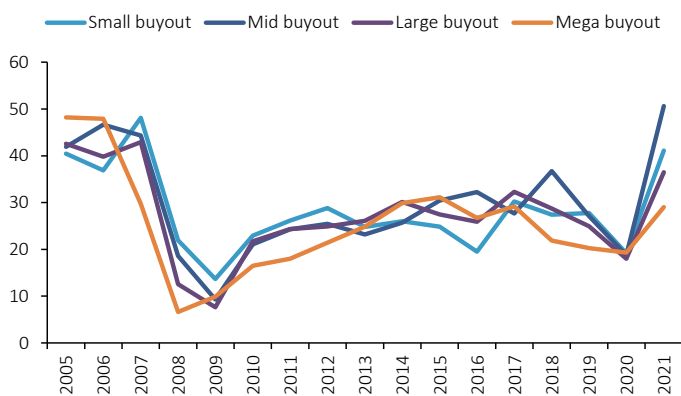
2005-2021 | Incluye la parte realizada y no realizada



Fuente: Benchmark Hamilton Lane, julio 2022

Ritmo de distribución de capital a los inversionistas

%



Fuente: Benchmark Hamilton Lane, julio 2022

Otros aspectos por considerar en los *buyouts* son:

- El **loss ratio** (tasa de pérdida) y el ritmo de distribución de capital devuelto a los inversionistas. En cuanto al *loss ratio*, históricamente en EE. UU, los *mega buyouts* tienen un *loss ratio* de ~1.0%, 11 puntos menos que los *small buyouts*
- Las **distribuciones de capital** durante la inversión suelen ser volátiles en cuanto a la periodicidad. En general los mega fondos al estar invertidos en empresas más grandes y maduras, demoran más tiempo que los pequeños en lograr las mejoras operativas y financieras propuestas, por lo que tienden a tener un ritmo de distribución más lento. El 2021 distribuyeron ~29% del valor no realizado del fondo, mientras los *small buyouts* un 41%. Asimismo, como se muestra en el gráfico, las distribuciones dependen del ciclo económico, y se suelen interrumpir en casos de crisis, como en 2008, en que cayeron abruptamente.

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas ("Compass Group"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.