

Coinversiones: una ruta atractiva hacia los activos alternativos

- Favorecidas por tendencia a mayor exposición de carteras inversiones en alternativos
- Mitigación de curva J y ahorro en comisiones → mayor rentabilidad esperada
- Intercambio de conocimientos y experiencias entre LP y GP fomentan su atractivo

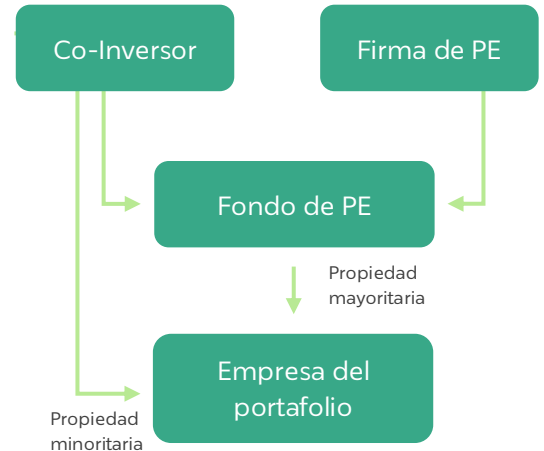
Los inversionistas están buscando aumentar su asignación en activos alternativos a través de coinversiones, una de las estrategias de más rápido crecimiento en los últimos años (gráfico 1). Las coinversiones ofrecen a inversionistas institucionales (*endowments*, *Family Office*, fondos de pensiones, fondos soberanos, entre otros) y de altos patrimonios la oportunidad de tener una exposición más alta y rápida en activos alternativos, y, en la mayoría de los casos, acompañados de mejores términos en cuanto a comisiones.

Las coinversiones son inversiones minoritarias que realiza un *Limited Partner* (LP) junto a un *General Partner* (GP) en una transacción de un fondo de Private Equity (PE) administrado por el GP (figura 1). En particular, cuando hay transacciones que son atractivas, pero más grandes de lo que el fondo de PE puede comprometer, el GP llama a inversionistas -LP- existentes del fondo y les ofrece unirse a la transacción sin cobrar las habituales comisiones del fondo (generalmente 1% de *management fee*¹ y 10% de *carry*² versus el estándar de la industria 2%/20%).

Las oportunidades de coinversión suelen estar restringidas a inversionistas institucionales, entre ellos los *Family Office*, y que ya tengan una relación con el GP, aunque cada vez más se abre la oportunidad para otro tipo de inversionistas a través de fondos que se dedican a esta estrategia. Para los LPs, además de buscar aumentar la asignación en activos alternativos y el manejo de riesgo, también buscan las coinversiones para intercambiar conocimiento y experiencia con los GPs, aprender de los mejores gestores de la industria, tendencias y prácticas. Otro punto interesante es que las coinversiones mitigan la curva J (retornos negativos al principio de la inversión) por la capacidad de poder desplegar el capital casi por completo.

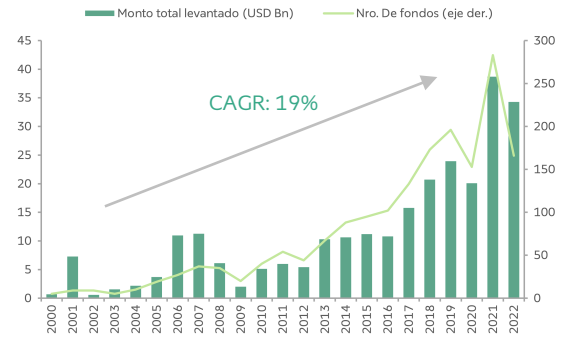
1: Comisión por la gestión de un fondo de inversión
 2: Intereses acumulados que se ganan si el fondo obtiene una rentabilidad sobre el objetivo

FIGURA 1: Dinámica de las Co Inversiones



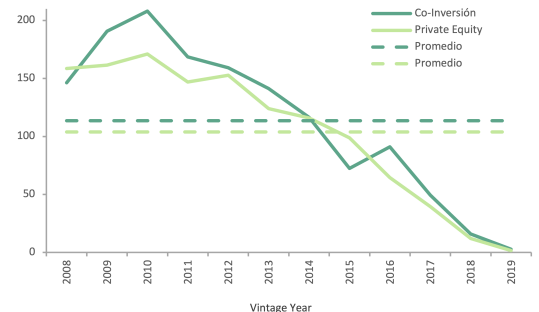
Fuente: World Economic Forum 2022

GRÁFICO 1: Recaudación Fondos de Co-Inversión Global



Fuente: Preqin Pro al 17 de marzo de 2023

GRÁFICO 2: Distribución de Capital más Aceleradas Median PDI*



Fuente: Preqin Pro al 17 de marzo

(*) Distribution to paid capital: Proporción del capital que ya fue llamado e invertido que se ha devuelto a los inversionistas

Blackrock estima que asignando entre el 20%-30% del portafolio a coconversiones se puede reducir entre 12 a 18 meses la curva J, en comparación con un 100% invertido en fondos primarios, distribuyéndose más rápido el capital a los inversionistas (gráfico 2 y 3).

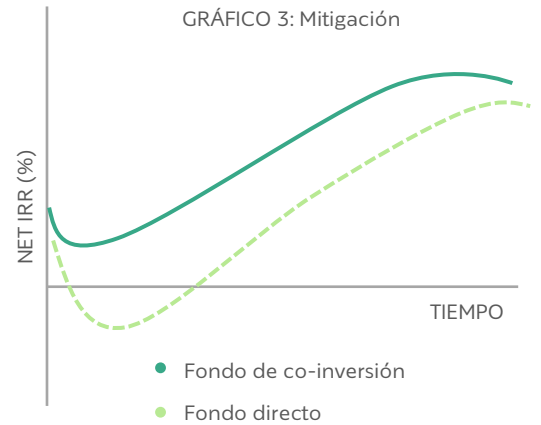
Respecto a rentabilidades, el ahorro que se produce en el pago de comisiones tiene un impacto positivo en el resultado final de la inversión. Blackrock estima que en un programa de alternativos de USD 100 millones, al asignar 50% de la cartera de alternativos a fondos directos y 50% a coconversiones, el ahorro promedio es de USD 9 millones, cifra que disminuye a USD 1.8 millones si sólo se invierte un 10% en coconversiones (gráfico 4). Además, al estar expuesto a coconversiones se está mucho más diversificado que al estar invertido sólo en fondos directos. Un fondo directo entrega exposición a sólo un GP, mientras que un fondo de coconversiones permite estar invertido al mismo tiempo en más de 20 GPs y múltiples transacciones, disminuyendo el riesgo total de la cartera. De acuerdo con datos de Preqin, los fondos de co inversión entre el *vintage* 2007 y 2019, en promedio tuvieron una TIR neta de 19.5%, mayor a la de los fondos de *Buyout* de 18.8%.

MANERAS DE INVERTIR EN CO-INVERSIONES

Según CAIA, los LPs tienen al menos 4 caminos para acceder a coconversiones (gráfico 6):

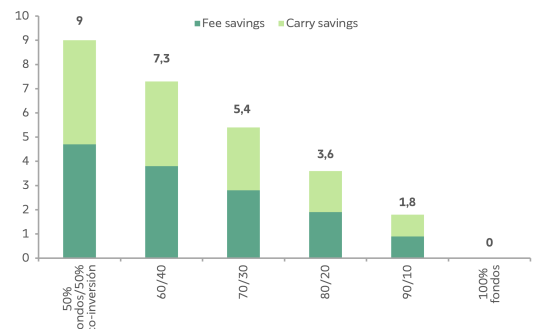
- i) Invertir en fondo de fondos (FoF por sus siglas en inglés) que tengan exposición a coconversiones
- ii) Invertir en un fondo diversificado de coconversiones (*Multi-Sponsor Co-Investment*)
- iii) Invertir en el fondo de coconversiones de un sólo GP (*Single-Sponsor Co-Investment*)
- iv) Co-invertir directamente con un GP en una o más compañías (lo más común)

La primera opción hace referencia a las inversiones que mantienen muchos LPs en FoF. En particular, algunos de estos vehículos mantienen, según CAIA, entre un 5% a 15% en coconversiones, número que ha subido hasta 50% para muchos fondos. Aquí el ahorro de comisiones no es tan significativo, pero el % de exposición a coconversiones potencia el retorno esperado del fondo. Los fondos *Multi-Sponsor*, ofrecen exposición a varias coconversiones a la vez. Generalmente se cobra un *management fee* de 1% y un *carry* de 10%.



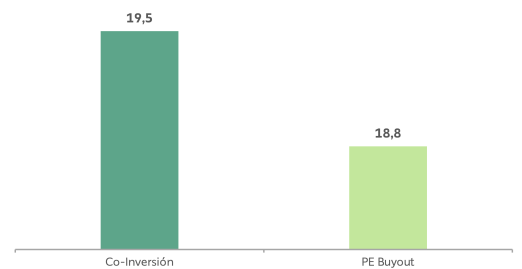
Fuente: Compass Group elaboración propia

GRÁFICO 4: Ahorro de comisiones al aumentar asignación a co-inversiones USD millones



Fuente: Blackrock "The advantages of Private Equity Co-investments" febrero 2022.* *Gross deal level returns = 2.0x. Fund terms: 2% fee, 20% carry deal-by-deal, 8% hurdle. Co-investments terms: 0.75% fee, 10% carry European, 8% hurdle. Calculations based on USD \$100m program and represent life-time estimates.*

GRÁFICO 5: mayor rentabilidad al invertir en Co-Inversiones Median Net IRR (%) | Vintage 2007-2019



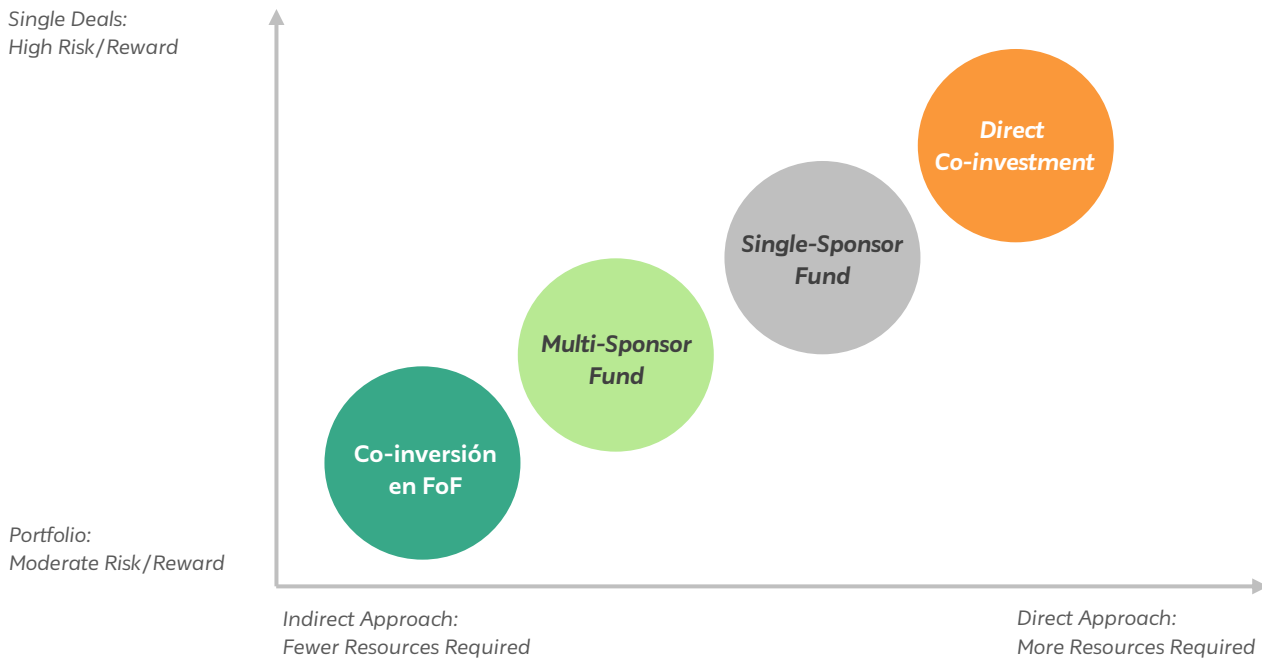
Fuente: Preqin Pro al 24 de marzo de 2023

A pesar del importante ahorro que se produce en término de comisiones en estos vehículos, los inversionistas deberían estar al tanto de que son inversiones pasivas, sin embargo, otorgan exposición directa para aumentar la exposición a coinversiones.

Por otro lado, los fondos *Single-Sponsor* son vehículos que el GP opera junto a su fondo principal, es decir, funciona como un fondo paralelo o anexo, pero con una estrategia de coinversión. La implementación y la estrategia interna del fondo puede variar considerablemente entre GPs, por lo que es clave que los LPs estén al tanto de todos los términos y condiciones antes de comprometerse. En general, el fondo anexo invertirá en casi todas las transacciones en las que participe el fondo principal y que exista un exceso de capacidad. Estos vehículos cobran comisiones más bajas que las del fondo principal y el LP no tiene capacidad de decisión sobre las transacciones que se realizan.

Por último, la forma más común de acceder a las coinversiones es a través de inversiones directas en una o más compañías de un fondo en el que ya se está comprometido. Dado que tienen control directo sobre sus inversiones, los LPs pueden diseñar un portafolio según su perfil de riesgo y rentabilidad esperada, seleccionando sólo las oportunidades de coinversión que se ajustan a sus parámetros. Generalmente el GP no cobra *management fee* ni *carry* (aunque sí los costos administrativos). Es necesario que el LP tenga una fuerte relación con el GP para acceder a las oportunidades de coinversión, rápida capacidad de reacción y procesos robustos de valorización interna para evaluar por sus propios medios las compañías en las que se invertirá

Gráfico 6: Opciones de implementación de co-inversiones



Fuente: CAIA "Making waves: The cresting co-investment opportunity"

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.