

DEUDA PRIVADA: AHORA MAS QUE NUNCA

En un mercado donde los activos tradicionales presentan retornos modestos, muchos inversionistas y analistas han volcado su mirada a activos no tradicionales. La deuda privada aparece como un atractivo asset class que puede completar portafolios de inversión y financiar buenos proyectos donde la banca tradicional no participa intensivamente.

Por Joaquín Aguirre, CFA

La Deuda Privada se enmarca en los instrumentos alternativos, a pesar de que no hay transacción financiera más antigua que un préstamo entre privados, por lo que llama la atención que se presente como algo disruptivo en los portafolios tradicionales.

Su creciente mención se explica por los bajos rendimientos imperantes en los instrumentos tradicionales, por la baja correlación con éstos y por el desarrollo de los canales financieros, los que han permitido mutualizar y democratizar el acceso a estas fuentes de financiamiento como activos de inversión.

Con recursos acotados, usted ya puede ser el prestamista final de un gran número de pequeñas y medianas empresas a través de diversos vehículos, algo que era inusitado para el inversionista retail hace 20 años. En términos de rendimientos ajustados por riesgo, la deuda privada se presenta con un mejor desempeño que sus pares públicos: los bonos. Y es que, tras décadas de reducciones de tasas impulsadas por las principales autoridades monetarias, tanto las tasas como los spreads de los bonos corporativos y soberanos están transando en mínimos históricos.

Sin ir más lejos, JPMorgan asigna un rendimiento a los préstamos directos de EE. UU., medidos por el índice Cliffwater, sobre un 8%, algo nada despreciable en un mundo donde los bonos emergentes High Yield en dólares transan al 4%¹.

El impulso de dicha alternativa de financiamiento también fue incentivado por la regulación bancaria. Tras la Crisis Financiera Global, los exigentes requerimientos de Basilea, entre otras regulaciones, alejaron a los bancos de los segmentos de empresas de pequeño y mediano tamaño, dejando un campo de batalla abierto para los prestamistas privados. Consiguientemente, se desarrolló un mercado de fondos que se ha posicionado como uno de los principales financistas para este grupo de empresas.

Sin embargo, no toda la deuda privada es igual. Dependiendo de la prioridad de pago, la industria en qué se enmarca, el modelo de

negocios representado y los riesgos de la empresa, los rendimientos pueden diferir.

En términos de estrategias, existen, por ejemplo, fondos de préstamos directos, donde los aportantes aportan directamente a las compañías. Estos fondos pueden entregar un rendimiento entre 5% y 15% dependiendo del seniority, de los plazos y de las garantías reales (facturas, prendas inmobiliarias, etc).

Para los más avezados, existen fondos de deuda distressed que permiten invertir en deuda ya emitida de compañías que están cayendo en desgracia (en bancarrota o aquellas que están al borde de dicho estado). Acá los rendimientos pueden superar el 20% y la apuesta es la inversión en títulos que pueden presentar una tremenda ganancia si hay una reestructuración favorable. Evidentemente, el riesgo radica en los aspectos judiciales y los plazos inciertos asociados.

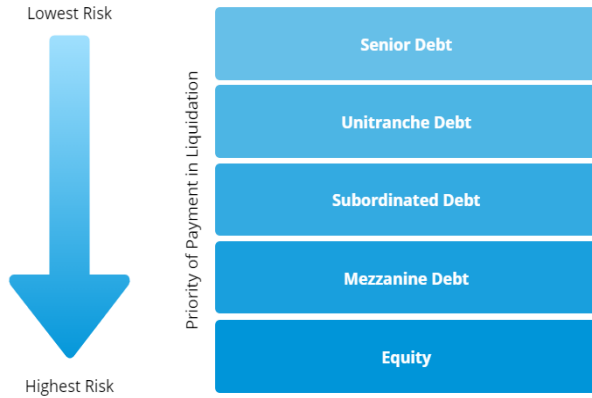
Otra estrategia es la Mezzanine o híbrida. Los fondos invierten en deuda que tiene derechos de conversión en acciones si el acreedor entra en insolvencia. Entregan más rendimientos, pero tienen una menor prioridad de pagos en relación con la deuda senior y subordinada.

Finalmente, vale la pena mencionar la estrategia de Situaciones Especiales. Este enfoque de inversión apunta a deuda de compañías cuya valorización podría ser impactada por algún evento, como tender offers, o emisión de acciones.

Dentro de las estrategias, hay distintos tipos de deuda dependiendo de su prioridad de pagos en los pasivos de las empresas. De manera descendente, la deuda más segura es la Senior (típicamente colateralizada), seguida de la Deuda Subordinada para aterrizar en la Deuda Mezzanine.

¹ JPMorgan Asset Management. Guide to the Markets as of June 30, 2021.
Figura 1: Caracterización riesgo en Deuda Privada

Figura 1: Caracterización riesgo en Deuda Privada



Fuente: Preqin.Com

No todo es oro

La deuda privada tiene sus desventajas al compararla con bonos que se transan públicamente. Primero que nada, al enfocarse en empresas de menor tamaño (menor a USD 50mm de EBITDA anual), no existe un gran seguimiento por parte de la comunidad de inversores (analistas, clasificadores de riesgo, etc). Por lo tanto, hay menor transparencia y el elemento diferenciador de resguardo crediticio radica en la capacidad del Departamento de Riesgo de las casas de fondos.

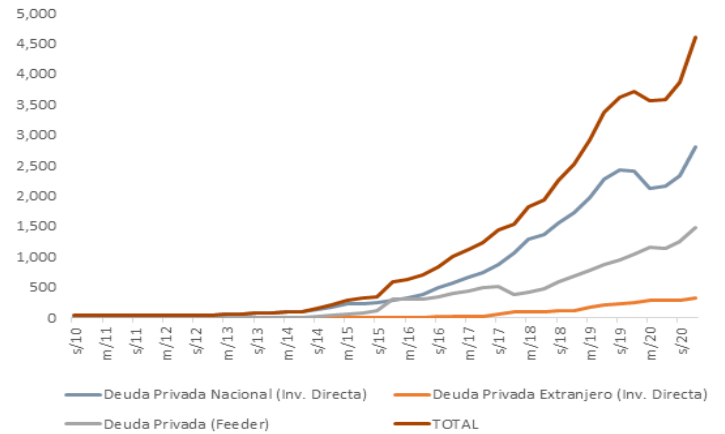
El otro tema es la liquidez. De acuerdo con CAIA.org, al año 2018 el Mercado Global Invertible² superaba los USD 100 trillones, dónde cerca de la mitad se concentraba en bonos. La deuda privada ascendía sólo a USD 0,7 trillones, lo que impone la exigencia de sacrificar liquidez³. Sin embargo, esto da cuenta del tremendo espacio que tiene por crecer.

¿Cómo andamos por casa?

Estas tendencias también se han materializado en nuestro país. La necesidad de buscar mayores retornos ante los magros rendimientos de los bonos locales, se juntó con la necesidad de las pequeñas empresas de obtener financiamiento que el mercado tradicional no estaba dispuesto a otorgar. Esto explica que el monto administrado de los Fondos de Inversión enfocados en deuda privada haya aumentado pronunciadamente, alcanzando aproximadamente los USD 5 mil millones, y permitiendo la entrada a un creciente número de actores locales.

² El Mercado Global Invertible está desarrollado como índice por MSCI e involucra inversiones con una gran cobertura y disponibilidad.

Figura 2: Evolución Deuda Privada en Chile (US\$ MM)



Fuente: ACAFI | Catastro al 4T20

Consideraciones finales

La deuda privada se posiciona como un atractivo asset class para suplir una porción de lo que tradicionalmente ha estado invertido en renta fija. Sin embargo, este tipo de instrumentos requiere del desarrollo de expertise y de equipos capacitados y entrenados en la originación y gestión de riesgo.

Dado lo bajo de los rendimientos de los bonos, la deuda privada, hoy más que nunca, es un excelente invitado para mejorar el desempeño de los portafolios.

³ CAIA Next Decade Alternative Investments 2020 en base a Bloomberg, MSCI, Preqin.