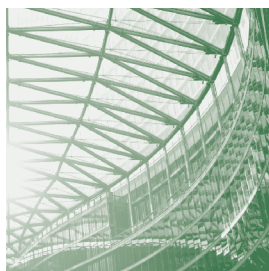
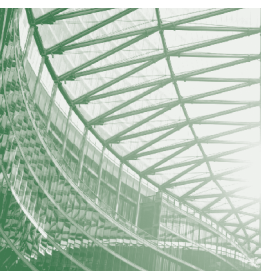


Serie de Publicaciones sobre Inversiones Privadas

La Ruta Privada Hacia Los Sectores Más Dinámicos de América Latina

- ◆ Private Equity y Venture Capital (Capital Privado y Capital Riesgo) brinda a los inversionistas la oportunidad de invertir directamente en compañías que ofrecen productos y servicios dirigidos a una creciente clase media, posibilitando una línea de inversión que tradicionalmente es inaccesible a través de los mercados públicos.
- ◆ La región tiene un ecosistema de inversión privada que está madurando, con un creciente número de gestores de private equity de calidad institucional, un amplio grupo de empresas de pequeño y mediano tamaño, y valoraciones atractivas en relación con los promedios históricos, lo que en su conjunto proporciona una dinámica de inversión favorable.
- ◆ Los inversionistas internacionales deben valorar cuidadosamente su grado de tolerancia a la incertidumbre propia de los tipos de cambio, dadas las dificultades derivadas de cubrir el riesgo de las inversiones en private equity y venture capital. Los niveles de cambio actuales de la mayoría de las divisas latinoamericanas, próximos a las cotas mínimas registradas en 20 años, podrían ofrecer cierto alivio a la eventualidad de cambios negativos; no obstante, la volatilidad en los tipos de cambio es prevalente en la región y los rendimientos históricos se han visto severamente afectados por las devaluaciones monetarias.
- ◆ Los datos de CA demuestran que los gestores “locales” generan mejores rendimientos consolidados que los denominados “fly-ins”. Sin embargo, la selección de administradores y fondos sigue resultando crucial, dado que la variabilidad de rendimientos entre los fondos de la mediana frente a fondos en el cuartil superior supera los 1.000 p.b.



A pesar de las recientes dificultades económicas en Latinoamérica, de forma más notable en Brasil¹, los mercados privados continúan brindando una posibilidad de inversión directa en compañías que ofrecen productos y servicios a la creciente clase media de la región, mediante un camino que no resulta accesible a través de los mercados públicos. Los fondos de private equity en Latinoamérica, cuya población es similar a la de Europa y es casi el doble de la de los Estados Unidos, han recaudado tan sólo \$50.000 millones desde 2009, alcanzando una cifra record en 2014 de \$10.400 millones y de \$7.200 millones en 2015, según datos publicados por la Latin American Private Equity and Venture Capital Association (LAVCA). Aun teniendo en consideración el capital que pudiera ser invertido por fondos de private equity internacionales, se estima que la región tiene \$30.000 millones en fondos disponibles en espera de ser invertidos, lo cual representa la decimoquinta parte y la quinta parte del tamaño de los mercados de private equity de Estados Unidos y Europa respectivamente.

Dada la falta de oferta de capital privado, las oportunidades de inversión en private equity en la región se intuyen prometedoras, particularmente si tenemos en cuenta que la economía latinoamericana está dominada por empresas pequeñas y familiares que podrían beneficiarse de la profesionalización que conlleva una inversión de private equity. La industria también sigue madurando a medida que se constituyen más gestores de private equity de calidad insti-

tucional. No obstante, para la mayoría de los inversionistas internacionales, los rendimientos promedio absolutos, calculados en dólares estadounidenses, no han sido muy prometedores y el rendimiento reciente se ha visto drásticamente afectado por la severa devaluación monetaria de las divisas latinoamericanas frente al dólar estadounidense que viene ocurriendo desde 2011. Sin embargo, hay aspectos importantes y a la vez positivos a resaltar: los rendimientos agrupados de private equity en Latinoamérica han superado ampliamente a los de los mercados públicos latinoamericanos durante los diez últimos años. En particular, los fondos valorados en el cuartil superior han generado por si solos buenos retornos, incluso en dólares estadounidenses.

Las bajas valoraciones actuales de las divisas, (cerca o en los niveles mínimos de los últimos 20 años) junto con unos múltiplos de entrada históricamente atractivos, podrían augurar oportunidades de inversión relativamente más atractivas, especialmente para aquellos inversionistas que buscan diversificación regional y exposición diferenciada a mercados emergentes. Al mismo tiempo, los inversionistas deben de considerar detenidamente su tolerancia al riesgo derivado de tipos de cambio, dada la amplia duración de las inversiones privadas y la incapacidad de cubrir eficazmente el riesgo del tipo de cambio de divisas derivado de tales exposiciones.

¹ Para más información acerca de la situación en Brasil, por favor consulte Sean McLaughlin, "Scandal, Recession, and Impeachment, Yet Brazilian Stocks Are Flying," Cambridge Associates Research Note, Junio de 2016.



Hablemos en Privado

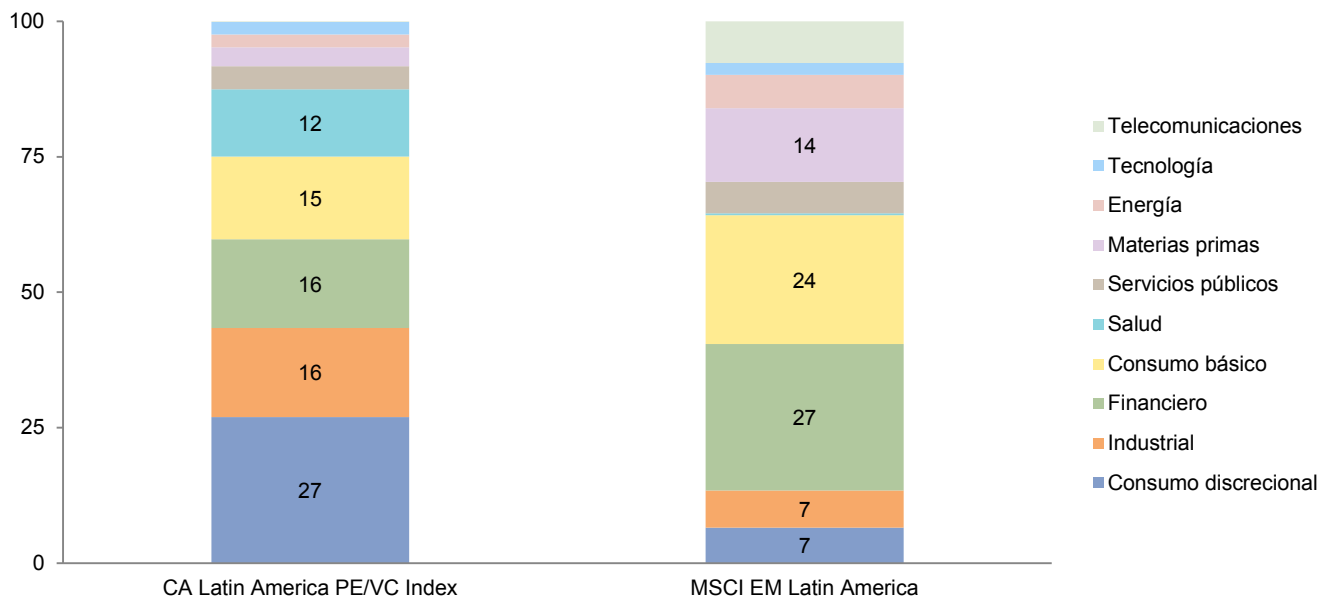
Al comparar los mercados privados y públicos latinoamericanos, se hace evidente la marcada diferencia en exposición sectorial (Figura 1)². Los gestores de private equity de Latinoamérica están invirtiendo el 55% del capital en los sectores de consumo discrecional (incluyendo subsectores tales como educación, medios de comunicación y minorista), industrial y salud, en comparación con tan sólo el 15% en el índice público. Algo más del 70% de la capitalización del mercado público está representada por los sectores financieros, de bienes básicos de consumo y de recursos naturales (energía y materias primas). Los inversionistas privados invirtieron únicamente el 39% del capital en

estos sectores. Asimismo, hay diferencias en el tamaño de las compañías. Los mercados públicos latinoamericanos incluyen fundamentalmente grandes compañías. Brasil, que es la economía más grande y diversificada de Latinoamérica, tiene 358 empresas cotizadas en bolsa con una capitalización de mercado que promedia \$1.300 millones. En contraste, la transacción media para operaciones de private equity y venture capital en la región promedió solamente \$21 millones en 2015 según LAVCA.

Sigue a la demanda. La tasa de inversiones privadas en los sectores de consumo discrecional, salud, industrial, y tecnológico, (este último menos representado en la base de datos de inversiones privadas de CA debido al surgimiento más reciente del venture capital en la región), está impulsada por una dinámica de crecimiento secular favorable en los mayores

² La exposición por países también puede diferir, pero en menor grado. El MSCI Emerging Markets Latin America Index incluye las acciones de tan sólo cinco países: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. La exposición privada tiende a concentrarse asimismo en estos países, aunque puede incluir otros en la región.

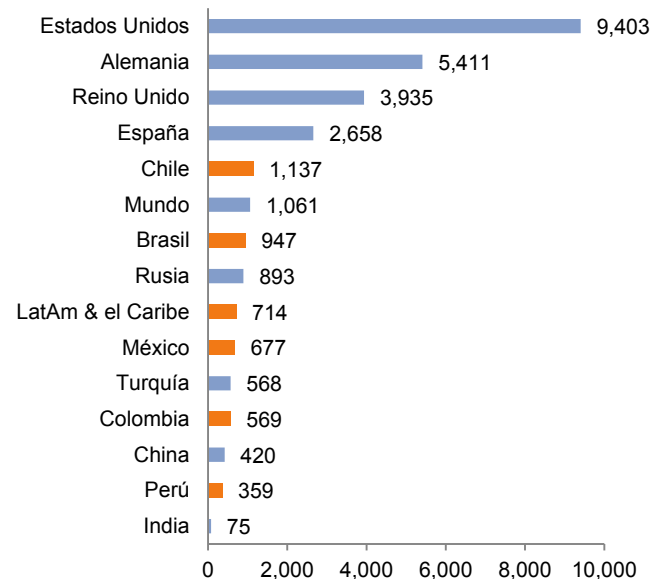
Figura 1. Comparación de los sectores en los mercado privados y públicos en Latinoamérica
30 de septiembre, 2015 • Porcentaje (%)



mercados de la región. Este crecimiento ha sido a su vez impulsado por una creciente y más rica clase media que demanda productos y servicios de mayor calidad. Según el Banco Mundial, desde principios de la década de 2000, más de 50 millones de latinoamericanos han pasado a integrar la clase media, que actualmente representa el 30% de los 600 millones de habitantes en la región. Se prevé que este crecimiento continúe y que para 2030, este segmento en la región podría alcanzar los 300 millones, lo cual equivaldría al 40% de la población. Asimismo, el 80% de los latinoamericanos viven en centros urbanos (un porcentaje similar al 82% de los Estados Unidos y 74% de Europa, y muy por encima del 48% de Asia), lo cual contribuye significativamente a una mejor y más eficiente disposición y uso de los recursos gracias a las economías de escala que se generan y que posibilitan unos costes inferiores de distribución, un alineamiento más rápido de productos y servicios, además de un impulso determinante a la innovación. Por otra parte, las compañías a las que se dirigen las inversiones privadas responden más ágilmente a cambios en las preferencias de los consumidores. Dos sectores que presentan, en particular, una dinámica de especial interés son salud y tecnología.

Salud. Aún cuando el gasto per cápita en asistencia médica prácticamente se ha duplicado hasta los \$714 entre 2006 y 2014, el nivel de gasto en salud en Latinoamérica se mantiene considerablemente rezagado respecto a países más desarrollados como por ejemplo, los Estados Unidos y el Reino Unido, que gastan más de \$9.000 y \$3.500 per cápita respectivamente (Figura 2). En un estudio de la

Figura 2. Gasto en asistencia médica per cápita 2014 • USD



Organización Mundial de la Salud de 2014 sobre el rendimiento global de sistemas de asistencia médica, Chile y Colombia fueron los únicos dos países latinoamericanos que quedaron clasificados entre los 50 primeros a nivel mundial, mientras que Brasil y Perú ocuparon el puesto 125 y 129 respectivamente en una lista de 191 países.

A su vez, el sector público está empezando a fomentar la inversión privada en asistencia médica, como lo demuestra la legislación promulgada en Brasil en 2015, que autoriza a inversionistas privados a adquirir y operar centros de salud en el país. El segmento demográfico con mayor nivel de ingresos ha migrado en gran medida a proveedores privados de asistencia médica (en Brasil, se estima que el 25% de la población está inscrita en planes de

salud privados) y, conjuntamente con la clase media emergente, seguirán demandando mejores servicios de asistencia médica, lo cual brinda soporte a las oportunidades de inversión en el sector.

El incremento de las inversiones en salud a lo largo de la región ha sido notable. Según la LAVCA, este sector atrajo \$995 millones en inversiones de private equity durante el 2015, únicamente por detrás del sector del petróleo y del gas, en el que se llevó a cabo un reducido número de grandes operaciones en México tras la privatización de los mercados locales de energía. Dos años antes, en 2013, se invirtieron menos de \$300 millones en el sector de asistencia médica. Tan sólo en Brasil, el 28% de todo el capital invertido en 2015 se destinó a este segmento, que fue el que atrajo el mayor volumen de inversiones.

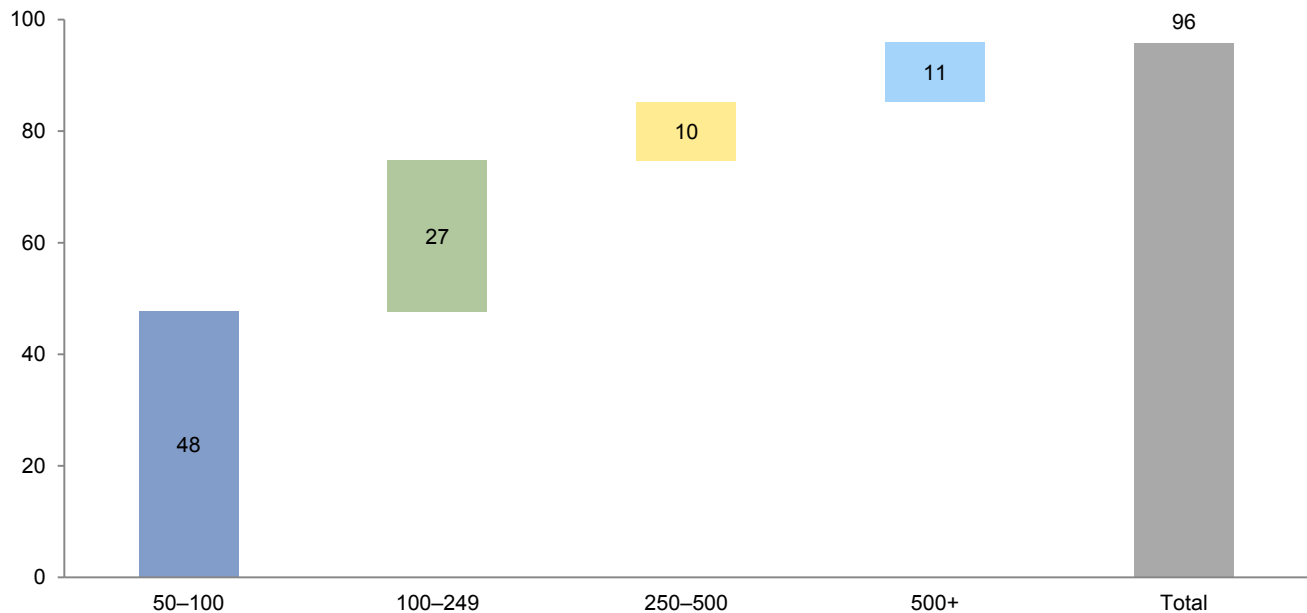
Tecnología. Ya en el año 2012, el 98% de la población latinoamericana tenía servicio celular, y se espera que los usuarios de teléfonos celulares alcancen la cifra de 400 millones este año, de los cuales 150 millones serán usuarios de teléfonos inteligentes, o smartphones. Se espera que los usuarios de smartphones aumenten hasta 245 millones antes de 2019, expandiendo el comercio electrónico minorista, el gasto en publicidad en línea, y a la actividad en redes sociales. Las ventas minoristas de comercio electrónico aumentaron un 23% en 2015, hasta un valor algo superior a los \$40.000 millones, y para el año 2019, es previsible que las ventas se multipliquen por dos, alcanzando los \$80.000 millones. Sin duda se puede esperar que estos niveles de crecimiento persistan a largo plazo,

dado que el porcentaje de comercio electrónico minorista en relación con las ventas minoristas totales sigue siendo bajo, alrededor del 2%. De hecho, para el año 2019, se espera que este número aumente hasta el 3,5%, lo cual seguiría brindando sólidas oportunidades de crecimiento si tenemos en cuenta los niveles de penetración del 10,5% en los Estados Unidos en 2015.

El tamaño del mercado total relevante para bienes y servicios en línea en Latinoamérica ha supuesto un incremento en la actividad de venture capital. Según la LAVCA, se invirtieron algo menos de \$600 millones en 182 operaciones de este tipo solo en el año 2015, de las cuales 149 tuvieron lugar en Brasil y México. A modo de comparación, en 2010 tan sólo se destinaron \$63 millones. Impulsadas primordialmente por la maduración del ecosistema brasileño, las transacciones inversionistas en fases posteriores se multiplicaron por más de dos, pasando de 29 en 2014 a 64 en el año 2015. En particular, numerosas compañías atrajeron capital de fondos de venture capital internacionales. Dado el potencial de la región en lo que respecta a mejoras tecnológicas y en eficiencia, los inversionistas podrían beneficiarse de la inversión en venture capital. Sin embargo, los inversionistas también deben de considerar que entre las estrategias de inversión privada, la dispersión de rendimientos es más alta en el caso de venture capital, y una estrategia de inversión de este tipo es únicamente adecuada para instituciones que verdaderamente tienen horizontes de inversión a largo plazo y con la capacidad de absorber una curva-J extendida.



Figura 3. Número de compañías en Brasil por tamaño de plantilla
2013 • Miles



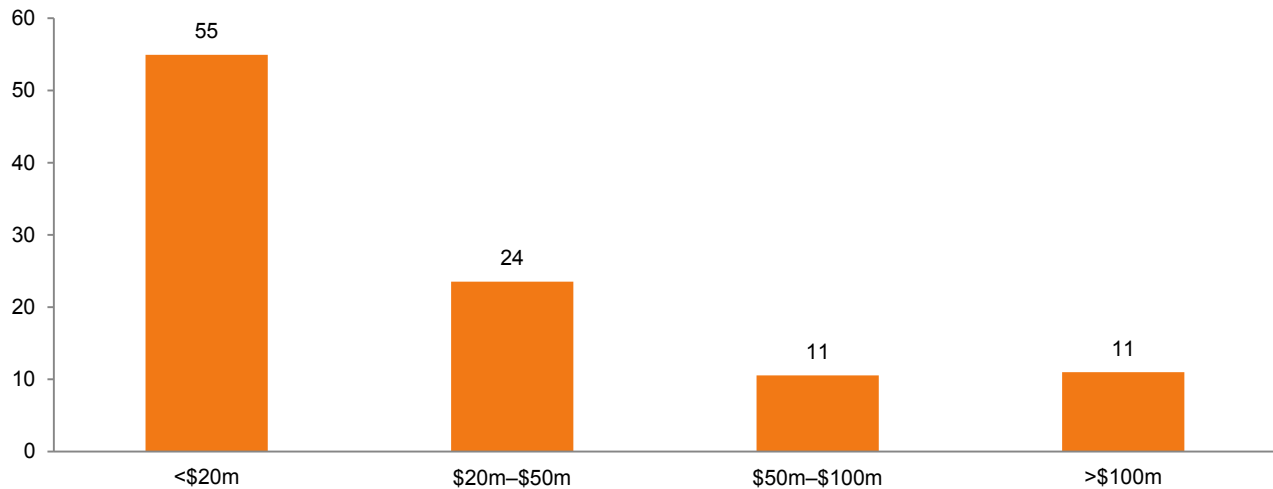
Las PYMES dominan la actividad empresarial en Latinoamérica. Los administradores de private equity adquieren normalmente el control de gestión o proporcionan el capital para fines de expansión a compañías privadas en los segmentos inferior y medio del mercado, y Latinoamérica tiene un amplio número de estas empresas. Tan sólo en Brasil hay cerca de 75.000 empresas con pequeñas y medianas capitalizaciones de mercado, y con una plantilla de 50-250 empleados (Figura 3), de las cuales el 80%-90% son compañías de propiedad familiar o en manos de su fundador. De forma similar, México tiene más de 40.000 compañías en los segmentos de mercado inferior y medio, con ingresos de entre \$2 millones y \$45 millones. Hay fácilmente más de 130.000 empresas de

esta tipología en Latinoamérica, representando más del 80% de la actividad económica del sector privado y dando cuenta del 60% del PIB latinoamericano.

Ante este contexto, en el año 2015 hubo 124 transacciones de private equity en la región según LAVCA, lo cual implica que el mercado inferior y medio latinoamericano ofrece considerables oportunidades de inversión para gestores de private equity, incluso si muchas de esas compañías no estuviesen “a la venta”. En consecuencia, no resulta sorprendente que más del 75% de la actividad de private equity en Latinoamérica se haya concentrado en inversiones de menos de \$50 millones en capital (Figura 4).

Figura 4. Inversiones en Latinoamérica por capital invertido

Al tercer trimestre de 2015 • Inversiones como un porcentaje del total de las operaciones completadas (%)

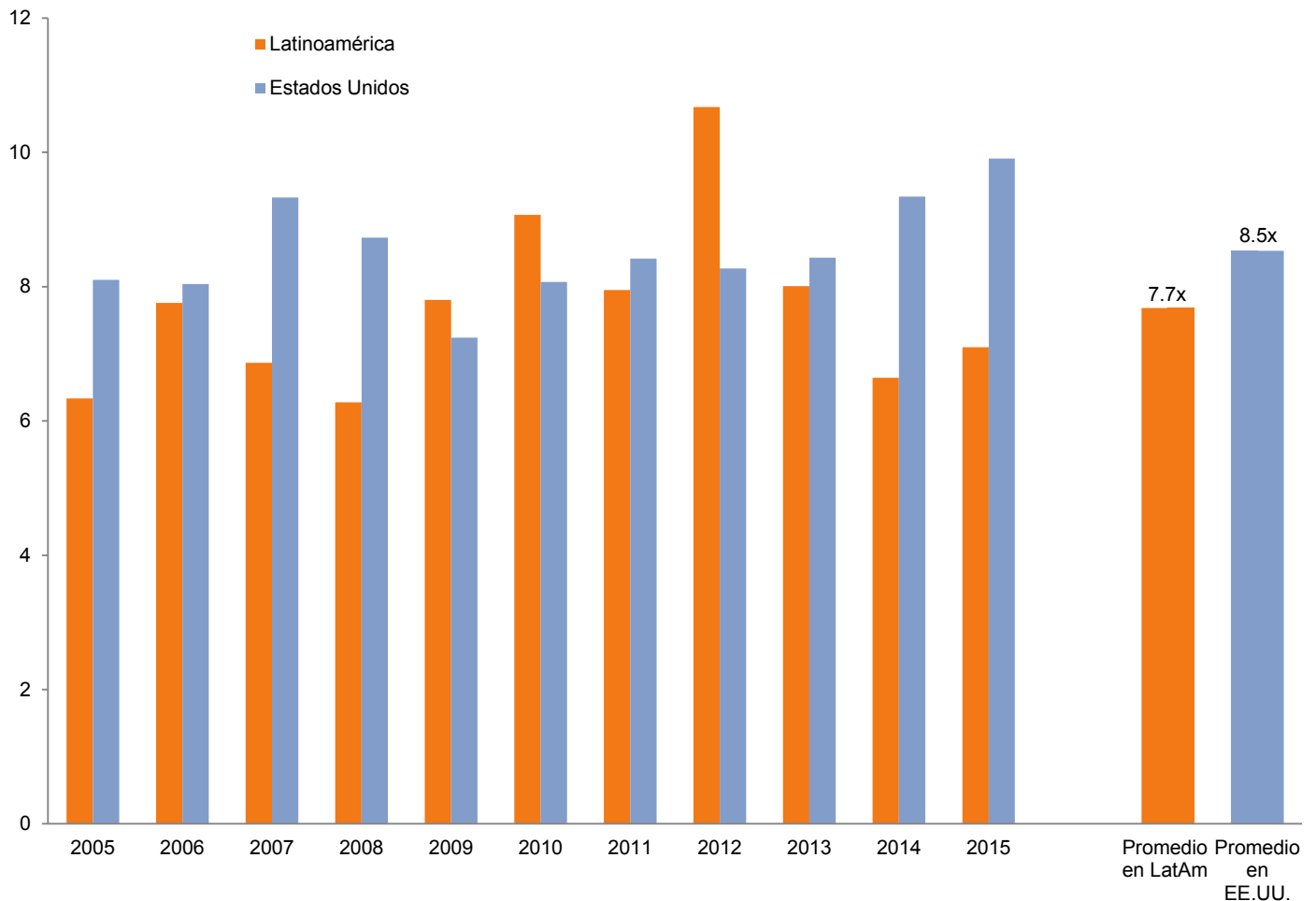


Valoraciones casi singulares. A diferencia de los Estados Unidos o Europa, donde los múltiplos de adquisición (definido sobre múltiplo de EBITDA) han alcanzado máximos históricos—de hecho, durante los 11 últimos años, el múltiplo promedio de entrada a largo plazo en los Estados Unidos es un 0,8 superior al de Latinoamérica—, las valoraciones de entrada en Latinoamérica son bajas, tan sólo un 6,6 en 2014 y un 7,1 en 2015, más de tres puntos por debajo de su máximo (10,7) en 2012, según la base de datos de inversiones privadas de CA (Figura 5). Estas valoraciones sugieren que este puede ser un momento oportuno para invertir, particularmente en el caso de inversionistas con programas de coinversión globales que tienen la capacidad necesaria para construir una cartera de inversiones a su medida.

La volatilidad histórica en los múltiplos de adquisición de private equity en Latinoamérica se

puede explicar en parte por el hecho de que los administradores invierten en activos orientados al crecimiento que llevan aparejados múltiplos de adquisición superiores en años de fuerte rendimiento económico (véase el año 2012). Sin embargo, estos múltiplos también se han visto impulsados por inversiones que fueron realizadas por fondos de private equity “fly-in” (grupos globales sin un equipo o fondo dedicado a Latinoamérica), y que tuvieron su mayor nivel de actividad durante los años de crecimiento macroeconómico sólido. Por ejemplo, el promedio de la valuación de entrada para fondos de private equity “locales” (los grupos que tienen fondos dedicados a Latinoamérica) entre el año 2010 y el 2012 ascendió a 8,2x EBITDA, en comparación con 11,0x en el caso de inversiones completadas por fondos internacionales, o “fly-ins”.

Figura 5. Valuaciones de adquisición sobre múltiplo de EBITDA: PE en Latinoamérica vs. PE en EE.UU.
2005–15 • Valor empresarial/EBITDA



Entorno de salida estable. El principal mecanismo de salida para fondos de private equity que buscan materializar sus inversiones en Latinoamérica, y también globalmente, son las fusiones y adquisiciones (M&A por sus siglas en inglés). A pesar del impacto de la desaceleración macroeconómica en el mercado de M&A, las empresas de private equity han sido capaces de

seguir vendiendo sus inversiones. Según LAVCA, los fondos de private equity y venture capital de Latinoamérica generaron 52 salidas en el año 2015, un número consistente que está alineado con el promedio anual de 54 desde el año 2008.

Rendimiento: ¿Merecen la pena las rentabilidades?

En general, las operaciones de private equity y venture capital en Latinoamérica han registrado consistentemente, a Diciembre del 2015, rendimientos superiores a los de las operaciones públicas comparables en USD a lo largo de los períodos de 1, 3, 5 y 10 años (Figura 6). Los rendimientos a 15 y 20 años, por otro lado, fueron inferiores a los del índice del mercado público, si bien durante el período de 20 años, los fondos situados en los dos cuartiles superiores fueron capaces de superar los rendimientos del mercado público.

Desde el año 2011, todas las principales divisas latinoamericanas se han depreciado como mínimo un 25% frente al dólar estadounidense,

causando rendimientos decepcionantes para los fondos latinoamericanos suscritos en USD. En particular, el real brasileño (BRL) ha perdido más de la mitad de su valor (véase el Apéndice). Estas fuertes devaluaciones significan que los rendimientos calculados en divisas locales para inversiones realizadas en Brasil, Colombia y México registraron rendimientos considerablemente superiores a los registrados en USD (Figura 7).

Un Ejemplo “Real”. Para ilustrar el impacto que la devaluación y apreciación que las divisas puede tener (y de hecho ha tenido) en Latinoamérica en inversionistas cuya divisa de referencia es el dólar estadounidense, hemos modelado los rendimientos en USD de fondos

Figura 6. Rendimientos de PE/VC en Latinoamérica vs el equivalente de mercado público
31 de diciembre, 2015 • Rendimientos en USD • Porcentaje (%)

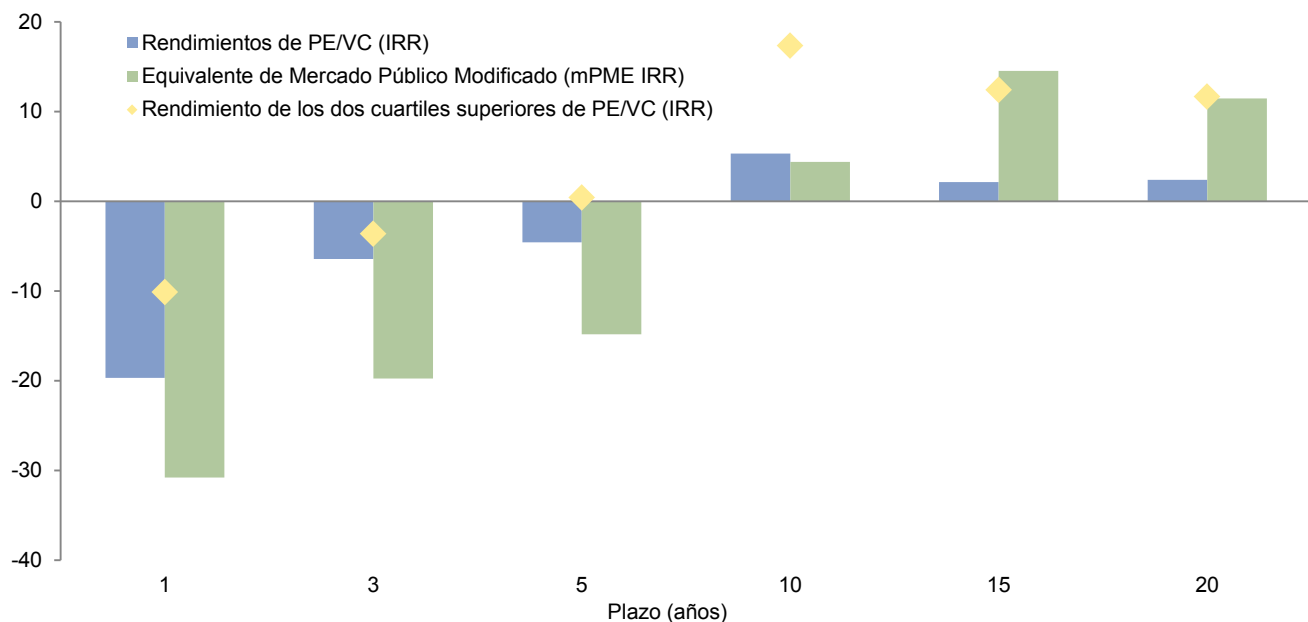


Figura 7. Comparación de los rendimientos de PE/VC en divisa local y en dólares estadounidenses
Desde el inicio • Cuarto Trimestre de 2015 • Porcentaje (%)

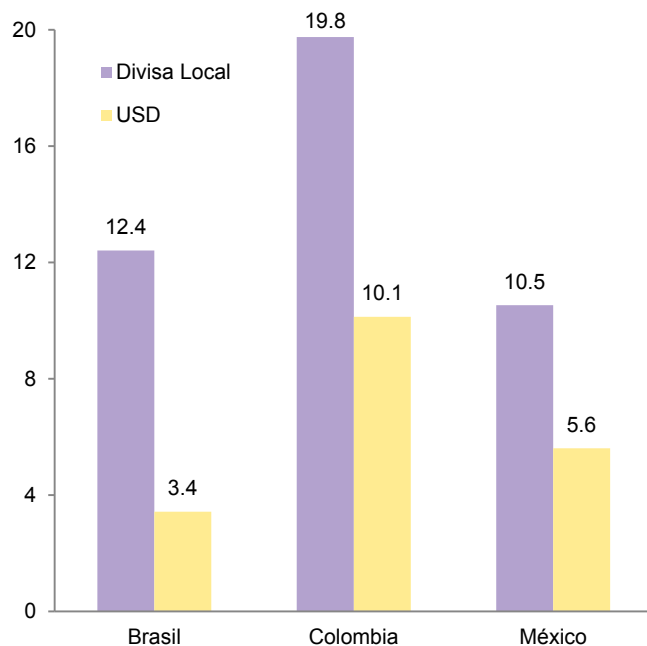
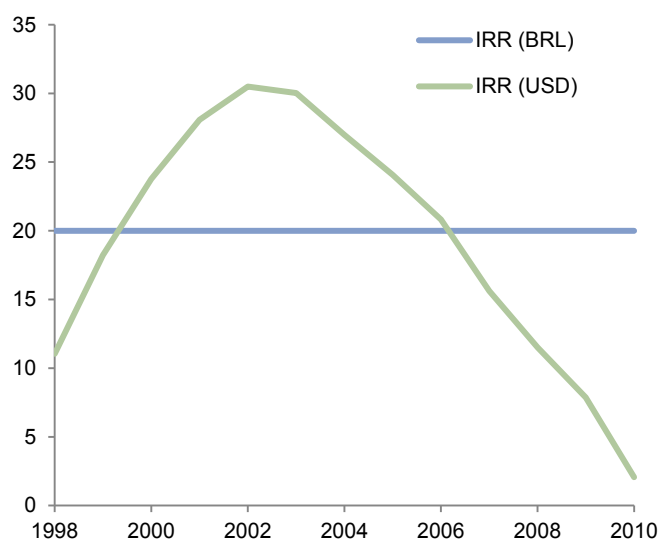


Figura 8. Ilustración del efecto del tipo de cambio: Rendimientos en BRL vs USD
Años de inicio de inversión 1998–2010 • Porcentaje (%)



que, entre los años 1998 y 2010, habrían generado una tasa interna de rendimiento bruta (IRR por sus siglas en inglés) constante del 20% medida en BRL. Tal y como se indica en la Figura 8, el impacto del tipo de cambio ha sido considerable en la mayoría de los años, con unos rendimientos en USD inferiores a los registrados en divisa local en fondos de los años 1998 y 1999, así como para los iniciados después de 2007. En este ejemplo, el efecto que la devaluación ha tenido en los fondos más recientes es devastador. Por el contrario, los inversionistas en USD se habrían beneficiado del tipo de cambio durante siete años, específicamente durante el periodo comprendido entre 2000 y 2006.

Este análisis ejemplifica la importancia de la diversificación para inversionistas que se pueden ver afectados por las fluctuaciones en los tipos de cambio. Los tipos de cambio no son predecibles, y si bien resulta probable que el rendimiento medido en dólares estadounidenses de los fondos brasileños con años de inicio de inversión en 2009 y 2010 sea deficiente, un inversionista con una cartera diversificada en el tiempo podría haber compensado el rendimiento negativo reciente con fondos de otros años que se beneficiaron de la apreciación de la divisa. Al igual que ocurre con todas las estrategias de inversión privadas, los inversionistas se benefician manteniendo su exposición de forma constante en vez de seguir criterios de inversión oportunistas.



Las opciones de los inversionistas—fondos locales o fly-ins. Hoy más que nunca se pueden encontrar más y mejores gestores locales/regionales en el mercado. Los inversionistas pueden optar por dos tipos de private equity “locales”: (1) grupos, ya sean globales o latinoamericanos, con fondos (y equipos) que invierten específicamente en la región, y (2) grupos que invierten y están ubicados en un país latinoamericano específico. Respecto a este último grupo, el número de grupos centrados en países como Brasil, Colombia, México y Perú continúa aumentando e institucionalizándose, habiendo evolucionado ya de forma considerable desde mediados de la década del 2000. LAVCA cuenta con más de 160 miembros, muchos de los cuales son fondos de private equity locales, mientras que las nuevas estrategias tales como venture capital y la compra de deuda en descuento están ganando terreno.

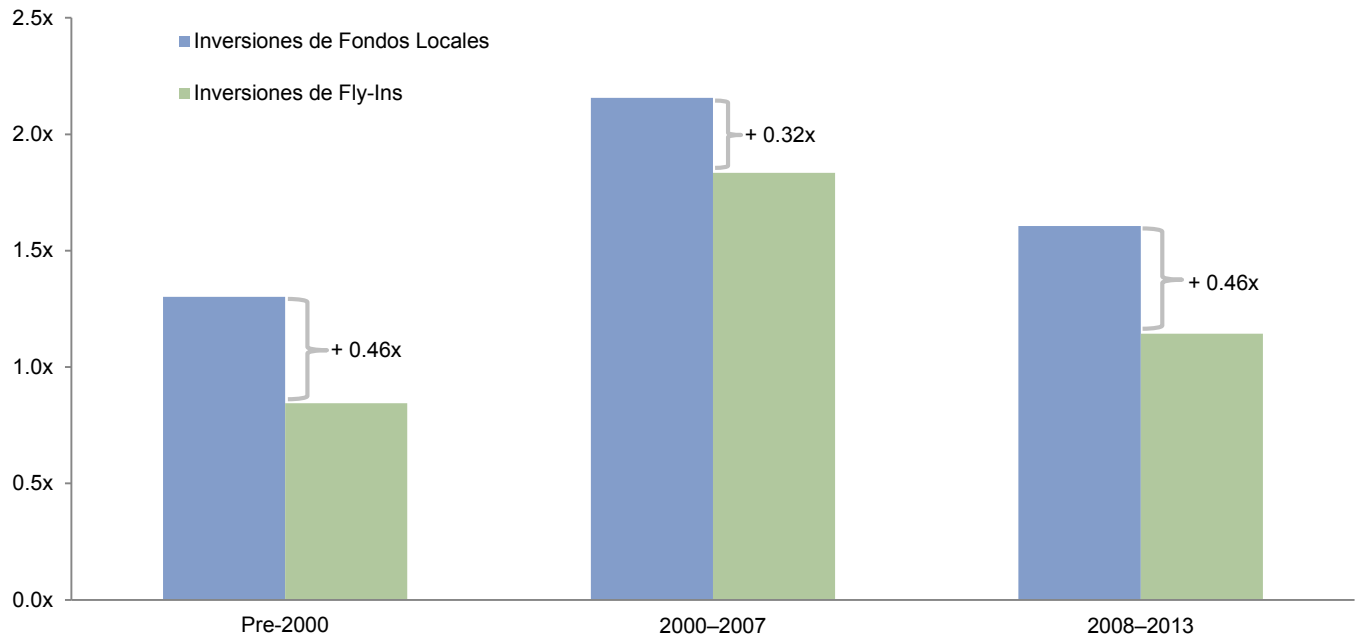
Una alternativa a estos administradores locales son los grupos internacionales de private equity que incorporan Latinoamérica en su mandato de inversión, e invierten en la región de forma oportunista. En años recientes, de forma similar a la conducta presenciada a finales de la década de los 90, varios grupos abrieron oficinas en la región, principalmente en Sao Paulo, para gestionar las oportunidades de inversión locales. Los inversionistas que consideran esta ruta deberían estar preparados para estar expuestos a grandes compañías brasileñas. Según datos de Cambridge Associates, desde el año 2005, alrededor del 70% del capital invertido por gestores internacionales en Latinoamérica ha tenido a Brasil como destino (este análisis excluye las inversiones en energía). La base de

datos de inversiones privadas de CA indica que el año 2008 y el período 2010-12 fueron los años más activos para los fondos internacionales en Latinoamérica en términos de capital invertido y de operaciones completadas, siendo éste un período que atrajo unos múltiplos de precio de compra altos y niveles máximos de tipos de cambio para las divisas locales frente al dólar estadounidense.

Los números favorecen a los locales. Los fondos locales, tanto regionales como aquellos centrados en un solo país, han demostrado su capacidad para registrar rendimientos superiores a los de sus pares globales; las inversiones realizadas y retornadas por estos fondos generan un rendimiento superior de entre un 0,3 y un 0,5 del múltiplo bruto de capital invertido (Figura 9). Antes del año 2000, un período en el que la actividad de capital privado era incipiente en la región, los fondos locales registraron rendimientos sólidamente superiores a los de los fondos internacionales, con rentabilidades de 1,3x versus 0,8x. Durante el período 2000-2007, las rentabilidades fueron mucho más sólidas para ambos grupos, con los fondos locales registrando rendimientos superiores, aunque algo menores a los obtenidos con anterioridad. Más recientemente, los fondos locales también han registrado rendimientos más sólidos que los globales, pero las rentabilidades obtenidas tanto por los administradores locales como por los fly-ins han sido modestas en el mejor de los casos, ya que muchos retornos se han visto afectados por la marcada devaluación de las divisas latinoamericanas, tal y como se ha mencionado anteriormente.



Figura 9. Rendimiento de inversiones realizadas y retornadas en Latinoamérica
Tercer Trimestre de 2015 • Rendimientos en USD

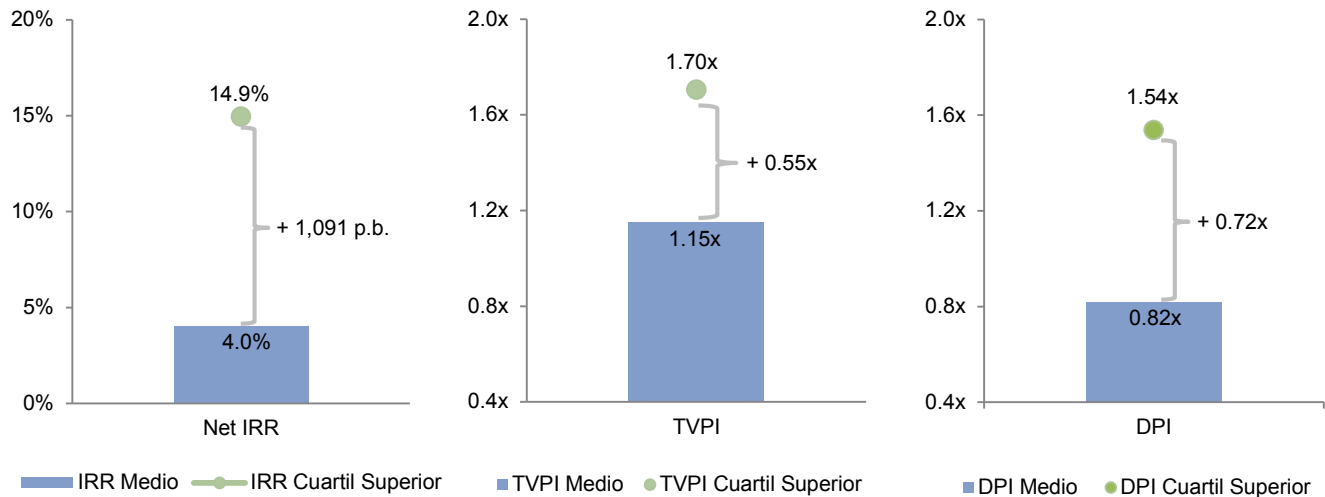


No obstante...la elección de (buenos) fondos lo es todo. Incluso dentro del subconjunto de fondos locales, las rentabilidades varían de forma significativa de un fondo a otro, algo común en las estrategias de inversiones privadas. En Estados Unidos, por ejemplo, entre los años 1998 y 2010, los gestores de private equity del cuartil superior registraron unos rendimientos en IRR de 710 p.b. sobre la media, mientras que en términos de valor total-capital desembolsado (TVPI), los rendimientos del cuartil superior superaron en 0,4x puntos los de la media. A lo largo del mismo período, las rentabilidades obtenidas por los administradores del cuartil superior en Latinoamérica superaron

el rendimiento medio en IRR en más de 1.000 p.b. y en 0,6 y 0,7 puntos sobre la base de TVPI y DPI (capital distribuido frente al desembolsado) respectivamente, lo cual demuestra que la elección de administradores en Latinoamérica es particularmente importante (Figura 10).

Figura 10. Rendimientos medios y en el cuartil superior en Latinoamérica

Al cuarto trimestre de 2015 • Rendimientos en USD



Conclusión

Los inversionistas que estén buscando una diversificación y exposición a mercados emergentes deberían tener en mente private equity y venture capital en Latinoamérica. Los mercados privados de la región están invirtiendo en sectores que están demostrando sólido crecimiento, como por ejemplo, salud y tecnología, que además siguen en gran medida sin estar a disposición de inversionistas a través de los mercados públicos. Asimismo, la industria de private equity continua evolucionando y madurando, ofreciendo a los inversionistas mayores opciones para invertir frente a las que existían años atrás, incluyendo un amplio número de grupos de gestión de private equity con amplia experiencia tanto en el ámbito nacional, regional, o internacional. La reciente desaceleración macroeconómica, conjuntamente con la devaluación de las divisas

latinoamericanas, ha incidido en los rendimientos en USD, aunque estos desafíos recientes, así como las históricamente bajas valoraciones de activos, podrían brindar unas interesantes oportunidades de inversión. ■

Apéndice: la evolución de las divisas importa

La volatilidad de las divisas no es algo nuevo en Latinoamérica. Todas las divisas latinoamericanas más importantes han experimentado considerables fluctuaciones frente al dólar estadounidense durante los últimos 18 años. La devaluación ha sido particularmente considerable desde el año 2011, un período durante el cual todas las divisas latinoamericanas se han depreciado al menos un 25% frente al dólar estadounidense, llegando a niveles no vistos desde principios de la década de los años 2000. En particular, el real brasileño ha perdido más de la mitad de su valor a pesar del repunte registrado durante la primera mitad del año 2016. En consecuencia, el rendimiento reciente de los fondos se ha visto considerablemente afectado, tal y como se ha mostrado a lo largo del presente informe. ■

Efecto de los tipos de cambio: USD vs principales divisas latinoamericanas

31 de enero, 1998 - 30 de junio, 2016



Iñigo García, Director de Inversiones
Andrea Auerbach, Director Gerente

Rich Carson y T.J. Scavone colaboraron en la realización del análisis.

Notas complementarias de los gráficos

1 Comparación de los sectores en los mercados privados y públicos en Latinoamérica

Fuentes: Cambridge Associates LLC, FactSet Research Systems, y MSCI Inc. Datos de MSCI proporcionados en el estado en que se encuentran sin ninguna garantía expresa o implícita.

Notas: Las asignaciones sectoriales del CA Latin America PE/VC Index se basan en datos de compañías recopilados de fondos de private equity de Latinoamérica y el Caribe (fondos de adquisiciones, capital de crecimiento, capital de riesgo del sector de energía y financiamiento intermedio (mezzanine)) y venture capital, e incluye fondos completamente liquidados. Excluye fondos dedicados a infraestructura y propiedades inmobiliarias.

2 Gasto en asistencia médica per cápita

Fuentes: Banco Mundial y Organización Mundial de la Salud - Gastos Globales en Asistencia Médica.

Nota: Datos correspondientes a 2014, actualizados por última vez el 8 de julio de 2016.

3 Número de compañías en Brasil por tamaño de plantilla

Fuente: Instituto Brasileño de Estadística (IBGE).

Nota: Los datos excluyen compañías con menos de 50 empleados.

4 Inversiones en Latinoamérica por capital invertido

Fuente: Cambridge Associates LLC.

Notas: Basado en la información de 455 inversiones completadas por fondos de private equity locales y no locales de Latinoamérica y el Caribe (fondos de adquisiciones, capital de crecimiento, capital de riesgo del sector de energía y financiamiento intermedio (mezzanine)) y venture capital, e incluye fondos completamente liquidados, constituidos entre el primer trimestre de 2000 y el tercer trimestre de 2015. Excluye fondos dedicados a infraestructura y propiedades inmobiliarias. Las inversiones completadas por fondos "fly-in" en Bermuda, todas de las cuales fueron en el sector de seguros, han sido excluidas para el presente análisis.

5 Valuaciones de adquisición sobre múltiplo de EBITDA: PE en Latinoamérica vs. PE en EE.UU.

Fuentes: Cambridge Associates LLC, FactSet Research Systems, y Standard & Poor's LCD.

Notas: Los datos correspondientes a Latinoamérica se basan en los múltiplos de adquisición de 187 inversiones. Los datos de Latinoamérica han sido obtenidos directamente de fondos de private equity y no han sido verificados independientemente. Los múltiplos atípicos, así como los múltiplos negativos, han sido identificados y excluidos. Los datos correspondientes a Estados Unidos se indican al mes de marzo de 2016.

6 Rendimientos de PE/VC en Latinoamérica vs el equivalente de mercado público

Fuentes: Cambridge Associates LLC, MSCI Inc., y Thomson Reuters Datastream. Los datos de MSCI se proporcionan en el estado en que se encuentran, sin ninguna garantía expresa o implícita.

Notas: Los rendimientos del CA Latin America PE/VC Index están basados en datos recopilados de los fondos de private equity en Latinoamérica y en el Caribe (fondos de adquisiciones, capital de crecimiento, capital de riesgo del sector de energía y financiamiento intermedio (mezzanine)) y fondos de venture capital, e incluye fondos completamente liquidados. Los IRR son rendimientos agrupados, netos de cargos, gastos e intereses acumulados. El Equivalente de Mercado Público Modificado (mPME por sus siglas en inglés) de CA replica el rendimiento de inversiones privadas bajo condiciones de los mercados públicos. Las acciones del índice público se compran y venden según el plan de flujo de tesorería (cash flow) del fondo privado, las distribuciones se calculan en la misma proporción que el fondo privado, y el valor activo neto de mPME depende de los flujos de tesorería de mPME y los rendimientos del índice público. Los datos del índice público están representados por el MSCI Emerging Markets Latin America Index.

7 Comparación de los rendimientos de PE/VC en divisa local y en dólares estadounidenses

Fuente: Cambridge Associates LLC.

Notas: Los rendimientos del CA Latin America PE/VC Index están basados en datos recopilados de los fondos de private equity en Latinoamérica y en el Caribe (fondos de adquisiciones, capital de crecimiento, capital de riesgo del sector de energía y financiamiento intermedio (mezzanine)) y fondos de venture capital, e incluye fondos completamente liquidados. Los IRR son rendimientos agrupados, brutos de cargos, gastos e intereses acumulados. Las fechas de las primeras inversiones en Brasil, Colombia y México son el segundo trimestre de 1987, cuarto trimestre de 1992 y primer trimestre de 1992 respectivamente.



8 Ilustración del efecto del tipo de cambio: Rendimientos en BRL vs USD

Fuentes: Cambridge Associates LLC y Thomson Reuters Datastream.

Notas: Para la ilustración, se asumió que los fondos invirtieron el 100% del capital a lo largo de un período de cuatro años y que las inversiones se vendieron después de un período de cinco años. Se asumió que el capital fue invertido y retornado a mediados de cada año, y que los flujos de tesorería se calcularon utilizando un promedio anual de los tipos de cambio dentro de dicho año. Para fondos más recientes con inversiones parcialmente realizadas, se asumió que las inversiones no acabadas registraron un IRR bruto y constante del 20%, valoradas al final del año 2015 (2015 es el año en el que el BRL promedió su registro más bajo frente al dólar estadounidense desde al menos 1998).

9 Rendimiento de inversiones realizadas y retornadas en Latinoamérica

Fuente: Cambridge Associates LLC.

Notas: Los rendimientos son brutos de cargos, gastos e intereses acumulados. Las inversiones representadas son inversiones latinoamericanas realizadas y retornadas en fondos de private equity, tanto latinoamericanos como internacionales (fondos de adquisiciones, capital de crecimiento, capital de riesgo del sector de energía y financiamiento intermedio (mezzanine)) y fondos de venture capital, e incluye fondos completamente liquidados, constituidos entre el primer trimestre de 1987 y el tercer trimestre de 2015. Excluye fondos dedicados de infraestructura y propiedades inmobiliarias. Las inversiones completadas por administradores internacionales en Bermuda, todas de las cuales se efectuaron en el sector de seguros, han sido excluidas para el análisis.

10 Rendimientos medios y en el cuartil superior en Latinoamérica

Fuente: Cambridge Associates LLC.

Notas: Los rendimientos se indican netos de cargos, gastos e intereses acumulados. El análisis incluye 33 fondos de private equity de Latinoamérica y el Caribe (fondos de adquisiciones, capital de crecimiento, capital de riesgo del sector de energía y financiamiento intermedio (mezzanine)) y fondos de venture capital, e incluye fondos completamente liquidados, constituidos entre 1998 y 2010 y que forman parte del CA Latin America PE/VC Index.

Apéndice: Efecto de los tipos de cambio: USD vs principales divisas latinoamericanas

Fuentes: Cambridge Associates LLC y Thomson Reuters Datastream.

Nota: Los datos son mensuales.

Información relativa a índices

Cambridge Associates Latin America & Caribbean Private Equity & Venture Capital (PE/VC) Index

El Cambridge Associates Latin America & Caribbean PE/VC Index es un subconjunto del Cambridge Associates Emerging Markets PE/VC Index, que se obtiene de información financiera contenida en la base de datos exclusiva de CA de fondos de capital de riesgo y financiamiento de empresas en sus primeras fases de carácter global (excluidos los Estados Unidos). Al 31 de diciembre de 2015, la base de datos estaba integrada por 52 fondos de financiamiento de empresas en sus primeras fases, capital de riesgo de crecimiento, adquisiciones, capital de riesgo de energía y fondos de financiamiento intermedio (mezzanine) de Latinoamérica y el Caribe.

MSCI Emerging Markets Latin American Index

El MSCI EM LatAm Index recoge una representación de capitalización grande y mediana a lo largo de cinco países de mercados emergentes en Latinoamérica. Con 140 integrantes, el índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada según flotación libre en cada país.



Copyright © 2016 by Cambridge Associates LLC. All rights reserved.

This report may not be displayed, reproduced, distributed, transmitted, or used to create derivative works in any form, in whole or in portion, by any means, without written permission from Cambridge Associates LLC ("CA"). Copying of this publication is a violation of US and global copyright laws (e.g., 17 U.S.C. 101 et seq.). Violators of this copyright may be subject to liability for substantial monetary damages. The information and material published in this report is nontransferable. Therefore, recipients may not disclose any information or material derived from this report to third parties, or use information or material from this report, without prior written authorization. This report is provided for informational purposes only. The information presented is not intended to be investment advice. Any references to specific investments are for illustrative purposes only. The information herein does not constitute a personal recommendation or take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. This research is not an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any security in any jurisdiction. Some of the data contained herein or on which the research is based is current public information that CA considers reliable, but CA does not represent it as accurate or complete, and it should not be relied on as such. Nothing contained in this report should be construed as the provision of tax or legal advice. Past performance is not indicative of future performance. Broad-based securities indexes are unmanaged and are not subject to fees and expenses typically associated with managed accounts or investment funds. Investments cannot be made directly in an index. Any information or opinions provided in this report are as of the date of the report, and CA is under no obligation to update the information or communicate that any updates have been made. Information contained herein may have been provided by third parties, including investment firms providing information on returns and assets under management, and may not have been independently verified.

Cambridge Associates, LLC is a Massachusetts limited liability company with offices in Arlington, VA; Boston, MA; Dallas, TX; Menlo Park, CA; and San Francisco, CA. Cambridge Associates Fiduciary Trust, LLC is a New Hampshire limited liability company chartered to serve as a non-depository trust company, and is a wholly-owned subsidiary of Cambridge Associates, LLC. Cambridge Associates Limited is registered as a limited company in England and Wales No. 06135829 and is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority in the conduct of Investment Business. Cambridge Associates Limited, LLC is a Massachusetts limited liability company with a branch office in Sydney, Australia (ARBN 109 366 654). Cambridge Associates Asia Pte Ltd is a Singapore corporation (Registration No. 200101063G). Cambridge Associates Investment Consultancy (Beijing) Ltd is a wholly owned subsidiary of Cambridge Associates, LLC and is registered with the Beijing Administration for Industry and Commerce (Registration No. 110000450174972).

