

Inversiones en activos alternativos gestionados por VolcomCapital AGF

**Superintendencia de Pensiones
3 de mayo de 2021**

**Comisión Especial Investigadora de actuaciones de la Superintendencia de Pensiones,
Comisión para el Mercado Financiero y Servicio de Impuestos Internos, en la fiscalización de
inversiones de AFP (CEI 58) Cámara de Diputados**

INVERSIONES EN ACTIVOS ALTERNATIVOS

- Con ocasión de la crisis financiera de 2008, se abrió la oportunidad para que las administradoras de fondos de pensiones (AFP) chilenas de acceder a fondos de capital y deuda privada extranjeros en el mercado secundario, al verse algunos inversionistas internacionales obligados a enajenar posiciones. Lo anterior, permitió tomar contacto con los primeros gestores internacionales y realizar inversiones de manera indirecta.
- Hasta la promulgación de la Ley N° 20.956 de 2016 sobre Productividad, que modificó el D.L. N° 3.500, no estaba autorizada la inversión directa en activos alternativos, tales como vehículos extranjeros de capital o deuda privada. Las AFP sólo podían invertir en ese tipo de activos a través de fondos de inversión locales.

INVERSIONES EN ACTIVOS ALTERNATIVOS

- Antes de la regulación de activos alternativos, este tipo de fondos de inversión no estaban aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) al no cumplir requisitos sobre diversificación. Sin embargo, **esto no impedía la inversión en ellos**, sino que simplemente accedían a un límite menor (límite restringido) y se consideraba dentro del límite de renta variable, independiente del tipo de activo subyacente.
- Con el cambio de regulación se establecieron las mismas exigencias para la inversión directa como indirecta (a través de vehículos locales). En el caso de los gestores elegibles para los fondos de pensiones se dejó de computar en límites restringidos y pasaron a medirse en los nuevos límites por instrumento y emisor de activos alternativos. Esto permitió un avance importante en materia de transparencia en la medición de inversiones subyacentes.
- Además del cambio legal, se requirió modificar el Régimen de Inversión, mediante Resolución N° 88 del 25 de octubre de 2017, y emitir normativa complementaria para hacer operativa la nueva alternativa de inversión.

INVERSIONES EN ACTIVOS ALTERNATIVOS

- Para poder realizar nuevas inversiones en activos alternativos se estableció la obligación de disponer de Políticas de Inversión y de Gestión de Riesgos explícitas para cada tipo de activo alternativo. Tales políticas deben abordar, a lo menos, aspectos sobre liquidez, valoración, comisiones, límites, requisitos de contrapartes, competencias de la AFP, modalidad de transacción, gestión de riesgo y conflictos de interés.
- A continuación, se detallan las fechas de las primeras políticas publicadas por cada administradora considerando inversión directa y/o indirecta en activos alternativos:

Administradora	Mes	Año
AFP Habitat	Junio	2018
AFP Provida	Julio	2018
AFP Capital	Agosto	2018
AFP Cuprum	Septiembre	2018
AFP Planvital	Junio	2019
AFP Modelo	Julio	2020
AFP Uno	Septiembre	2020

COMISIÓN CLASIFICADORA DE RIESGO

❖ Antecedentes Aprobación de gestores de Activos Alternativos

- El título III respecto de la aprobación de Gestores de Activos Alternativos se incorporó al Acuerdo 32 de la CCR en octubre de 2017.
- El título III del Acuerdo 32 establece que los vehículos para llevar a cabo inversión en activos alternativos se aprobarán por la CCR previa solicitud de una AFP, en consideración a las características del gestor de activos alternativos.
- Para tales efectos se considerará (respecto del gestor):
 - Solicitud de una AFP
 - Riesgo país (mejor o igual a AA).
 - Características de los sistemas institucionales de regulación, fiscalización y sanción.
 - Experiencia en la gestión de activos alternativos específicos (10 años y monto mínimo de US\$ 2.000 millones en activos administrados).
 - Factores adicionales.
- A la fecha, la CCR ha aprobado lo siguiente:
 - 58 gestores de capital privado.
 - 44 gestores de deuda privada.
 - 23 gestores de inversiones inmobiliarias.
 - 13 gestores de infraestructura.

INVERSIONES EN ACTIVOS ALTERNATIVOS

- ❖ **Condiciones para inversión en activos alternativos extranjeros (post Ley de Productividad):**
 - La administradora debe explicitar en sus Políticas de Inversión y Conflictos de Intereses los tipos de activos alternativos en los que puede invertir.
 - El gestor de los activos debe estar aprobado por la CCR para ese tipo de activo específico.
 - No se requiere que el vehículo de inversión tenga clasificación de riesgo o historia, ya que eso no es posible en la mayor parte de los casos.
 - La administradora debe tener las capacidades para analizar en profundidad la seguridad de las inversiones, el historial del gestor y las condiciones de inversión.
 - La administradora debe tener controles de los eventos de capital, evaluar que las inversiones se estén haciendo de acuerdo a lo pactado y controlar los gastos y costos involucrados en la inversión.

INVERSIONES EN ACTIVOS ALTERNATIVOS

❖ Posterior a firmar un compromiso:

- La administradora debe cumplir con sus procesos de control.
- El gestor debe informar periódicamente los EEFF de sus inversiones (resguardando los acuerdos de confidencialidad).
- La administradora debe hacer seguimiento de que se cumplan los acuerdos de inversión.

INVERSIONES EN ACTIVOS ALTERNATIVOS

- ❖ La metodología aplicable para el cálculo de la rentabilidad de activos alternativos extranjeros del tipo Capital Privado o Deuda Privada, se detalla a continuación:
- La rentabilidad no se evalúa por la diferencia en valor cuota como en el caso de vehículos tradicionales, pues, con esto, sólo se consideraría el valor de la inversión en cartera, dejando fuera el efecto del capital aportado y de las distribuciones recibidas.
- Por lo anterior, la rentabilidad generalmente se mide a través de la tasa interna de retorno (TIR o IRR), la que incorpora tanto la suma del valor presente del capital aportado y las distribuciones recibidas, así como el valor presente de la inversión en cartera.
- Normalmente, se reporta a partir del tercer año del ciclo de vida del fondo para que su valor sea representativo, considerando su ciclo de inversiones.

CÁLCULO RENTABILIDAD VOLCOM

- ❖ Ha circulado una versión que calculaba la rentabilidad según la variación del valor de la cuota, lo que no considera todo los flujos involucrados, por lo cual es erróneo:

Emisor	Nemotécnico	VC Inicial (01-02-2016)	VC 22-11-2020	Cálculo
VolcomCapital PE Secondary II FI	CFIPES2A-E	1,0024	0,2287	-77%

- ❖ Para este mismo fondo, al calcular la rentabilidad de forma correcta, se obtiene una tasa interna de retorno de 15,79%, como se detalla en la tabla siguiente:

CÁLCULO RENTABILIDAD VOLCOM

❖ Detalle de los flujos para la correcta determinación de la rentabilidad a través de la tasa interna de retorno (TIR o IRR)

Fecha	Tipo de Flujo	Número de Cuotas	Valor Cuota USD	Monto USD
01/02/2016	CAPITAL CALL	-160.000.000	1,0000	-160.000.000
08/06/2017	DIVIDENDO	-	-	2.535.285
31/10/2017	DIVIDENDO	-	-	48.411.532
31/10/2017	DISMINUCION DE CAPITAL	-	0,2119	131.500.000
20/12/2017	CAPITAL CALL	-34.518.168	0,2238	-7.725.166
20/03/2018	CAPITAL CALL	-48.391.706	0,2291	-11.086.540
03/08/2018	DISMINUCION DE CAPITAL	-	0,2158	4.220.000
24/09/2018	CAPITAL CALL	-23.610.027	0,2257	-5.328.783
17/12/2018	CAPITAL CALL	-5.229.128	0,2414	-1.262.311
12/02/2019	DIVIDENDO	-	-	319.204
12/02/2019	DISMINUCION DE CAPITAL	-	0,0053	1.436.000
17/05/2019	DISMINUCION DE CAPITAL	-	0,0061	1.670.000
30/07/2019	CAPITAL CALL	-13.559.734	0,2215	-3.003.481
30/08/2019	DISMINUCION DE CAPITAL	-	-	1.485.700
12/09/2019	CAPITAL CALL	-8.484.102	0,2263	-1.919.952
28/10/2019	DISMINUCION DE CAPITAL	13.099.021	0,2262	2.962.999
13/12/2019	CAPITAL CALL	-42.330.052	0,2275	-9.630.087
23/03/2020	CAPITAL CALL	-31.267.379	0,2396	-7.491.664
25/03/2020	CAPITAL CALL	-48.948.882	0,2397	-11.733.047
09/07/2020	DISMINUCION DE CAPITAL	-	0,0051	2.065.000
03/08/2020	DISMINUCION DE CAPITAL	-	0,0021	841.000
23/10/2020	DISMINUCION DE CAPITAL	-	0,0060	2.426.000
22/11/2020	SALDO FINAL	403.240.157	0,2287	92.221.024

IRR	15,79%
-----	--------

COMISIÓN CLASIFICADORA DE RIESGO

❖ Aprobación de gestores asociados a Volcom

Nombre del Gestor	País Oficinas Principales	Fecha Fundación	Capital Privado	Infraestructura	Deuda Privada	Real Estate
Ardian	Francia	1996	US\$ 75,7 billones	US\$ 14,7 billones	US\$ 6,7 billones	
<i>Fecha Aprobación CCR</i>			<i>enero de 2018</i>	<i>enero de 2018</i>	<i>febrero de 2019</i>	
CVC	Reino Unido	1981	US\$ 50,1 billones		US\$ 18,4 billones	
<i>Fecha Aprobación CCR</i>			<i>febrero de 2019</i>		<i>junio de 2018</i>	
Triton Partners	Jersey, Channel Islands	1999	US\$ 9,25 billones			
<i>Fecha Aprobación CCR</i>			<i>marzo de 2018</i>			
Starwood Capital Group	Estados Unidos	1991				US\$ 57,4 billones
<i>Fecha Aprobación CCR</i>						<i>septiembre de 2020</i>
Platinum Equity Advisors	Estados Unidos	1995	US\$ 11,4 billones			
<i>Fecha Aprobación CCR</i>			<i>agosto de 2018</i>			

❖ Inversión actual de AGF Volcom Al 31 de marzo de 2021

CATEGORIA	EMISOR	GESTOR INTERNACIONAL	INICIO	VENCIMIENTO	NET IRR	MONTO INVERTIDO US\$ MM
CAPITAL PRIVADO	VOLCOMCAPITAL COINVERSIONES FONDO DE INVERSION	ARDIAN	2019	2025	2,44%	22,69
CAPITAL PRIVADO	VOLCOMCAPITAL DEUDA PRIVADA PERU FONDO DE INVERSION	NACIONAL	-	-		16,44
CAPITAL PRIVADO	VOLCOMCAPITAL PE SECONDARY II FONDO DE INVERSION	ARDIAN	2016	2029	14,86%	75,98
CAPITAL PRIVADO	VOLCOMCAPITAL PE SECONDARY III FONDO DE INVERSION	ARDIAN	2018	2027		29,60
CAPITAL PRIVADO	VOLCOMCAPITAL PRIVATE EQUITY I FONDO DE INVERSION	ARDIAN	2016	2028	10,85%	155,18
CAPITAL PRIVADO	VOLCOMCAPITAL PRIVATE EQUITY V FONDO DE INVERSION	TRITON PARTNERS	2018	2033		13,16
DEUDA PRIVADA	VOLCOMCAPITAL SPECIAL SITUATIONS II FONDO DE INVERSION	CVC CAPITAL PARTNERS	-	2026	6,33%	13,97
DEUDA PRIVADA	VOLCOMCAPITAL SPECIAL SITUATIONS III FONDO DE INVERSION	CVC CAPITAL PARTNERS	2018	2027		20,98
				TOTAL		348

Inversiones en activos alternativos gestionados por VolcomCapital AGF

**Superintendencia de Pensiones
3 de mayo de 2021**

**Comisión Especial Investigadora de actuaciones de la Superintendencia de Pensiones,
Comisión para el Mercado Financiero y Servicio de Impuestos Internos, en la fiscalización de
inversiones de AFP (CEI 58) Cámara de Diputados**