



**ARCAP**

Asociación Argentina de  
Capital Privado,  
Emprendedor y Semilla

# El Private Equity en Argentina 2010-2020

**Un actor relevante  
dentro de las opciones de  
financiamiento privado.**

# Índice

## Introducción

## Resumen Ejecutivo

## Acerca de ARCAP

## Acerca de KPMG

## 1. Marco teórico

- ¿Qué entendemos por Private Equity?
- ¿Cómo están estructurados?
- ¿Cuál es su visión o período de inversión?
- ¿Cuál es la filosofía de inversión?
- ¿Cuál es la contribución del Private Equity a la economía?

## 2. Actividad de los Private Equity

- El Private Equity a nivel global
- El Private Equity en Latinoamérica
- El Private Equity en Argentina

## 3. Encuesta a los Fondos de Private Equity en Argentina

## 4. Perfil de Fondos de Private Equity que operan en Argentina

## 5. Experiencias recientes en Private Equity local: Casos a destacar

- (i) Linzor Capital Partners: Hoyts
- (II) DLJ Merchant Banking: Peñaflor
- (III) Advent International: Prisma Medios de Pago

## 6. Glosario

# Introducción

El presente informe, realizado en conjunto entre KPMG y ARCAP, busca reflejar el desarrollo del Capital Privado (Private Equity) en Argentina en los últimos diez años.

Si bien la imagen obtenida es satisfactoria, aún el sector tiene mucho por crecer y consolidarse. En este período, el sector ha evolucionado y hay casos concretos que permiten ilustrar sus puntos positivos y su efecto multiplicador en la economía.

En términos cuantitativos, resultó muy interesante ver reflejado los sectores donde se realizaron mayores transacciones, el período promedio en que se mantienen las inversiones en cartera, el perfil de los Limited Partner (o LPs) así como también el peso de la industria argentina en el contexto latinoamericano. Identificar los protagonistas en nuestro país, conocer sus inquietudes y expectativas, nos permitieron identificar con claridad el potencial que esta industria podría desarrollar en nuestro país. La decisión de hacer un informe focalizado en este sector tuvo por objetivo entender su funcionamiento, conocer sus protagonistas, su impacto en la economía en general y en las empresas que reciben inversión en particular.

El Capital Privado puede ser protagonista de la recuperación de nuestro país post pandemia, ya que se trata de una alternativa de financiamiento que crea valor, promueve el crecimiento, genera empleo y en muchos casos asegura la continuidad de empresas, permitiendo financiar crecimiento o reestructuraciones más allá del acceso al sistema bancario o al mecanismo de oferta pública.

**Alejandro Sorgentini** – Presidente de ARCAP

El Private Equity a nivel global desempeña un rol de creciente importancia en la canalización de la inversión privada para el crecimiento económico. Durante 2019, los Fondos de Private Equity realizaron inversiones por un monto superior a los USD 550.000 millones.

En Latinoamérica y Argentina, la inversión de Fondos de Private Equity ha tenido altibajos relacionados con los ciclos de commodities y aún tiene un camino por recorrer en su consolidación como instrumento de inversión.

El Private Equity en Argentina puede tener un papel central en la inversión privada, potenciando el crecimiento de las empresas, creando empleo, generando conocimiento e impulsando la innovación tecnológica. Actualmente, los Fondos de Private Equity en Argentina que participaron del relevamiento gestionan compañías con ventas por un monto superior a USD 2.520 millones y emplean a más de 17.500 personas.

El presente informe es el resultado de un trabajo de colaboración entre KPMG y ARCAP y tiene como fin brindar un panorama de la industria de Private Equity en Argentina.

El reporte presenta información acerca del funcionamiento y objetivos de los Fondos de Private Equity. Se propone también dar a conocer su actividad a los diferentes actores de la economía, públicos y privados, incluyendo empresas con proyectos de inversión, emprendedores, organismos gubernamentales, proveedores de servicios, entre otros.

Para ellos, el Private Equity puede ser una herramienta esencial en la creación de valor, al ofrecerles financiamiento a medida de proyectos, experiencia en la gestión de negocios, conocimiento sobre industrias y acceso a mercados internacionales.

La información contenida en el informe fue obtenida mayormente de fuentes públicas. Asimismo, como parte del relevamiento de información, KPMG realizó una encuesta y mantuvo entrevistas con los gestores de los Fondos de Private Equity presentes en Argentina. A ellos agradecemos su participación para brindar sus apreciaciones de la situación actual y perspectivas de la industria.

Esperamos que este reporte resulte de su interés.

**Mariano Sánchez** – Socio de Deal Advisory KPMG



# Resumen ejecutivo

- Los fondos de Private Equity son entidades que manejan capital aportado por otros inversores cuyo destino son empresas de la economía real, aportando no sólo capital sino también conocimiento.
- La inversión de Fondos de Private Equity en América Latina ha presentado fluctuaciones durante los últimos 10 años.
- El número de transacciones de Fusiones y Adquisiciones en Latinoamérica representa el 2,6% del total global, pero solo el 1% en transacciones de Private Equity.
- El porcentaje de participación de Argentina en el monto invertido en la región ha variado producto de los ciclos político-económicos y los montos de transacciones puntuales.
- En Argentina, el Private Equity representa, en promedio, un 6% de las transacciones de Fusiones y Adquisiciones de empresas que se realizan al año en el país. En el restante 94%, los compradores han sido empresas locales o extranjeras, llamados habitualmente estratégicos.
- Analizando el período comprendido entre 2011 y 2019, se puede observar que el sector Energía y Recursos Naturales fue el que tuvo mayor volumen de operaciones por parte de los Fondos de Private Equity, representando un 20.3% del total.
- En el mismo período, el 20% de las transacciones correspondieron al sector de Industria Manufacturera mientras que el porcentaje para empresas del sector Telecomunicaciones, Medios y Tecnología fue del 15%.
- El 80% de los Fondos de Private Equity indica que más del 50% de los aportantes de capital son inversores internacionales. Si se tienen en cuenta inversores regionales (Latam) este número asciende al 90%.
- Para los Fondos de Private Equity regionales, los aportantes de capital son mayoritariamente inversores institucionales, mientras que para los Fondos de Private Equity locales, más del 75% del capital corresponde a Family Offices o individuos de altos ingresos.







# Acerca de



---

La Asociación Argentina de Capital Privado, Emprendedor y Semilla (ARCAP) es una organización sin fines de lucro cuyo objetivo es promover el desarrollo de la Industria de Capital Privado en Argentina. Busca estimular la inversión local en empresas de alto impacto económico, social y ambiental con capacidad para generar empleos de alta calidad en el país.



---

KPMG es una red global de Firmas que provee servicios profesionales de auditoría, asesoría corporativa, impuestos y legales con un enfoque por industria orientado a la innovación y tecnologías de vanguardia para crear soluciones a medida que ayuden a las empresas a transformar sus negocios.

Con más de 30 años de presencia en Argentina, cuenta con un equipo integrado por más de 1.200 profesionales distribuidos en 5 oficinas propias y 3 representaciones comerciales. A nivel global, tiene presencia en 147 países con más de 219.000 profesionales.



# 1. Marco teórico

## ¿Qué es el Capital Privado?

En primer lugar, cabe hacer una aclaración en referencia al término que compete a este informe. En español se usa el término Capital Privado con dos acepciones. Se considera Capital Privado al conjunto de inversiones Seed, Venture Capital, y Private Equity y se utiliza también el término Capital Privado como traducción de Private Equity. Este informe se tratará de la segunda de sus acepciones.

En segundo lugar, es importante entender quién ejecuta este tipo de inversiones. El Capital Privado (Private Equity en inglés) es una actividad desarrollada por Gestores de Fondos. Un Gestor de Fondos es una entidad que maneja un cierto monto de capital aportado por otros inversores, llamados Limited Partners (LPs). Los LPs pueden ser inversores privados, inversores institucionales (Fondos de Pensiones, Fondos Soberanos, Fondos de Universidades, empresas, entre otros). La injerencia que tienen los LPs en las decisiones del fondo es limitada, pero el grado varía según los arreglos contractuales de cada Gestor de Fondos.

Los gestores de fondos que invierten en Capital Privado aportan recursos financieros de forma temporal (3-10 años) a cambio de una participación en empresas no cotizadas que tienen grandes perspectivas de desarrollo y que, a diferencia de las compañías invertidas por Capital Semilla y Emprendedor, tienen una trayectoria más extensa y están más asentadas en el mercado. El volumen de los montos invertidos también excede con creces los volúmenes que se manejan en las inversiones en proyectos en los que se focaliza el Capital Semilla y Emprendedor.

Como se verá más adelante las empresas, al momento de recibir la inversión de Capital Privado, no necesariamente tienen que estar atravesando un momento exitoso. Las inversiones de Capital Privado pueden funcionar tanto para apalancar crecimiento y expansión como para generar una reestructuración en un período de crisis.

A diferencia de otras formas de inyección de capital, como los créditos bancarios, los fondos de Capital Privado no sólo proveen el dinero que necesitan los negocios, sino que se involucran en las necesidades particulares de cada empresa en la que invierten para agregar valor. Este rol en la creación de valor es la clave para que la inversión tenga el retorno esperado. Entre las actividades que realizan los fondos de Capital Privado se pueden destacar: asesoramiento ante problemas concretos, generación de credibilidad frente a terceros, profesionalización de los equipos directivos, atracción de talento, expansión a mercados internacionales, adquisición de targets estratégicos y fomento de la apertura a nuevos enfoques del negocio. También es destacable que los inversores de Capital Privado que tienen portafolios variados en términos de verticales pueden compartir su experiencia en otros sectores o mercados, lo que amplía la perspectiva de una compañía. En resumen, el Capital Privado no sólo brinda capital, sino conocimiento para maximizar el uso de ese capital.

Las ganancias de los Gestores de Fondos de Capital Privado, tal como sucede en el Capital Semilla y Emprendedor, están sujetas al buen desempeño de la compañía invertida. Cuando pasa un cierto tiempo después de la inversión y la empresa ha evolucionado y generado el valor esperado, está lista para ser desinvertida. En ese momento, se organiza un proceso de venta que maximiza el valor de la inversión, pero para que este proceso sea rentable, la empresa debe haber evolucionado positivamente gracias al capital y el asesoramiento aportado por el Gestor de Fondos, esto significa no sólo mayor ingreso, sino también, en muchos casos, mayor empleo.

Hay cuatro tipos de inversiones en las que se puede dividir el capital privado:

**Capital expansión o desarrollo (Growth Capital):** este tipo de inversión se pueda caracterizar como la financiación del crecimiento de una empresa y se realiza con el fin de apalancar la expansión. Las empresas que buscan este tipo de inversión son maduras y están focalizadas en una transformación. Los fondos pueden utilizarse para la adquisición de activos fijos, el desarrollo de nuevos productos o la inmersión en nuevos mercados. Son inversiones de gran volumen e incertidumbre no tan alta.

**Capital sustitución (Replacement):** en este tipo de inversión la entidad de capital privado reemplaza parte del accionariado actual. Es frecuente en empresas familiares, particularmente en situaciones de sucesión.

**Operaciones apalancadas (LBO):** en este tipo de inversión se compran empresas en las que una parte sustancial del precio de la operación es financiada con deuda bancaria, en parte garantizados por los propios activos de la empresa adquirida y otra con capital aportado por los inversores de la operación, que se convierten en propietarios. En estas operaciones lo habitual es que la empresa objetivo tenga unos flujos de caja consistentes, estables y lo suficientemente elevados como para poder hacer frente al pago de los intereses y amortización de la deuda.

#### **Capital de reestructuración o reorientación**

**(Turnaround):** en este tipo de inversiones los gestores se centran en empresas que atraviesan dificultades por un período prolongado de tiempo y que requieren grandes transformaciones para subsistir. Suele implicar una reestructuración en todos los aspectos de la empresa.

## **¿Cuál es la contribución del Private Equity a la economía?**

### **1. Financiamiento a medida.**

En primer lugar, el Private Equity funciona como mecanismo de financiamiento no convencional ya que permite financiar crecimiento o reestructuraciones más allá del acceso al sistema







bancario o al mecanismo de oferta pública. A su vez, posibilita estructurar la transacción de modo tal de proveer financiamiento a medida en línea con los flujos de fondos que produce cada compañía otorgándole mayor flexibilidad al negocio.

Adicionalmente, el Private Equity es un actor clave en la recuperación de negocios que se encuentran en situación de estrés financiero. El fondo de Private Equity aporta los fondos de corto plazo que permite superar la situación de estrés financiero y visión estratégica con el objetivo de identificar fallas operativas, corregirlas y desarrollar un negocio sano desde el punto de vista operativo y financiero, con una mirada de mediano y largo plazo.

Ambas alternativas contribuyen a reducir el riesgo de insolvencia financiera para la compañía Target, y posibilitan la creación de empleo en el caso de que se trate de proyectos de expansión, o el mantenimiento de empleo para empresas en situación de *financial distress*.

## 2. Foco en la creación de valor.

Un factor clave en el modelo de negocios del Private Equity es la generación de valor a través de un management activo en la gestión de las compañías adquiridas.

Los administradores de los fondos de Private Equity generalmente cuentan con extensa trayectoria y experiencia en el sector específico en el cual realizan inversiones al igual que una amplia red de contactos que le permiten acceder a diversos mercados, a la

eventual adquisición de activos estratégicos, a sus primeras exportaciones o incrementar las existentes y asimismo pueden ser piezas fundamentales para lograr los recursos necesarios para alcanzar estos objetivos. Esto permite que las compañías objetivo puedan apalancarse en dicha experiencia, redes de contacto y aprovechar la transferencia de conocimiento, permitiendo la profesionalización y aumentando la eficiencia operativa.

## 3. Diversificador del riesgo permitiendo la continuidad del negocio.

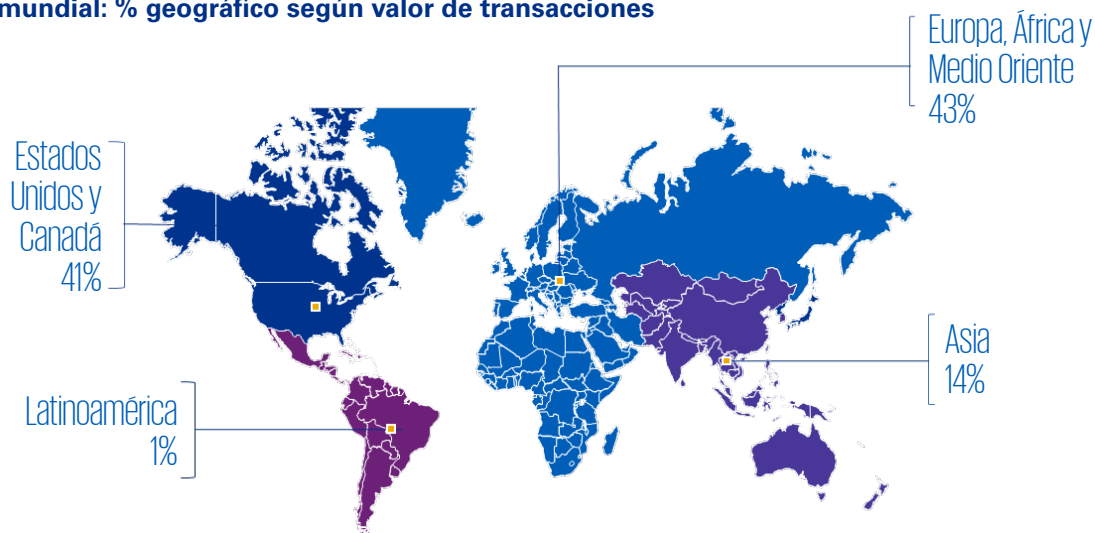
El Private Equity permite a empresas familiares, a través de la venta de una participación accionaria al Private Equity, una mayor diversificación del riesgo en la medida que la riqueza de la familia no se encontrará concentrada en un único activo.

Adicionalmente, funciona como mecanismo de salida para emprendedores o herederos que desean desinvertir en un negocio, pero que buscan mantener la continuidad de la empresa.

## 2. Actividad de los Private Equity

### El Private Equity a nivel mundial

#### Private Equity mundial: % geográfico según valor de transacciones



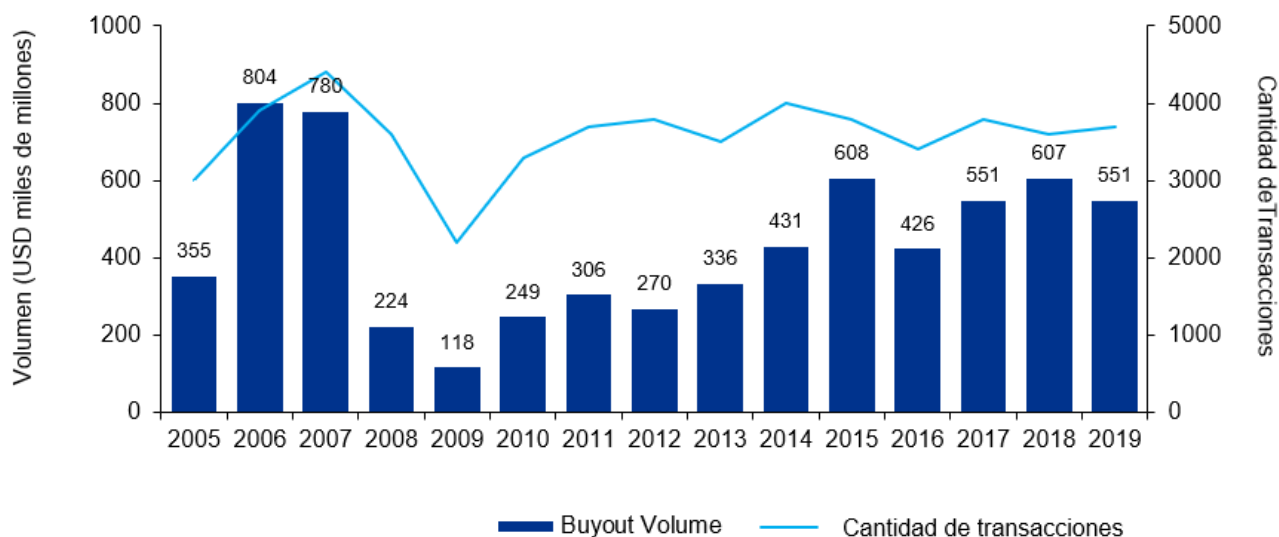
Fuente: Mergermarket

A nivel global, el Private Equity juega un rol clave en el desarrollo de las economías y los negocios. El nivel de actividad ha mostrado una recuperación sostenida a lo largo de la década tanto en volumen de transacciones realizadas, como en monto de capital invertido desde sus máximos en 2007, previo a la crisis del mercado hipotecario de los Estados Unidos.

Asimismo, de acuerdo con la base de datos de transacciones Mergermarket, la actividad de Private Equity se encuentra mayormente concentrada en las regiones de Estados Unidos y Europa, representando en conjunto cerca del 80% de la totalidad de transacciones de Private Equity a nivel global.

En los últimos tres años, a pesar de los riesgos y la incertidumbre macroeconómica, el Private Equity realizó transacciones por un monto cercano a USD 550 mil millones.

#### Volumen global de transacciones de Private Equity



Fuente: Bain & Company



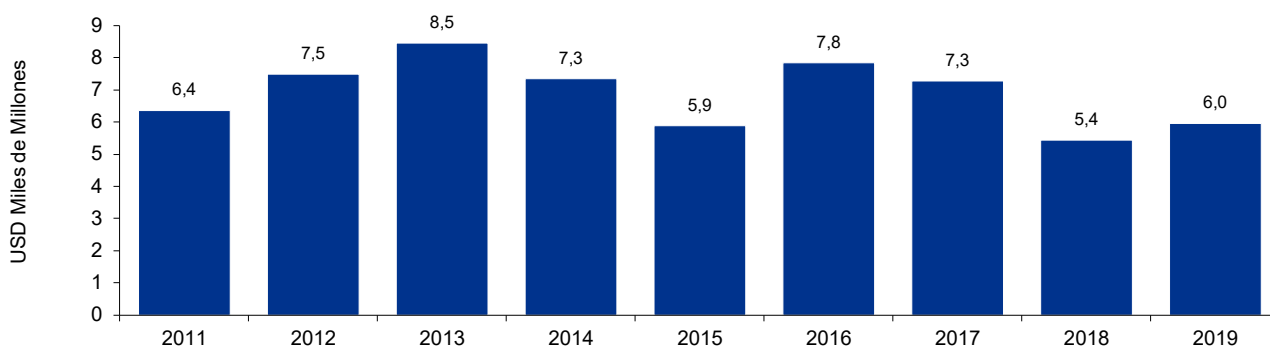
## El Private Equity en Latinoamérica y Argentina

En términos de actividad de M&A (Fusiones y Adquisiciones de empresas), Latinoamérica representa aproximadamente un 2,6% de las transacciones que se realizan a nivel mundial. Si se limita el campo de análisis a la actividad de Private Equity, la región representa aproximadamente el 1% del total de transacciones de Private Equity a nivel mundial. Esto muestra que la actividad de los Private Equity está subrepresentada y que existe un potencial de crecimiento destacable. En base a datos recolectados por LAVCA, es posible analizar los montos invertidos en Private Equity en América Latina durante el período comprendido entre 2011 y 2019. La inversión en Private Equity en la región presentó una tendencia creciente entre 2011 - 2013 en línea con el super ciclo de commodities, particularmente

impulsado por la actividad en Brasil. Con posterioridad a 2013, la región perdió atractivo debido a una compresión en el diferencial de retornos entre países emergentes y desarrollados, mayormente vinculado a una desaceleración del crecimiento de las economías latinoamericanas y a una aceleración del crecimiento de las economías desarrolladas, sumado a las depreciaciones ocurridas en los países de Latinoamérica durante este período.

El análisis de las tendencias de los últimos nueve años permite concluir que la región presenta fluctuaciones en el nivel de actividad de Private Equity y no pudo sostener un patrón de crecimiento estable.

### Volumen de Transacciones de Private Equity en Latinoamérica



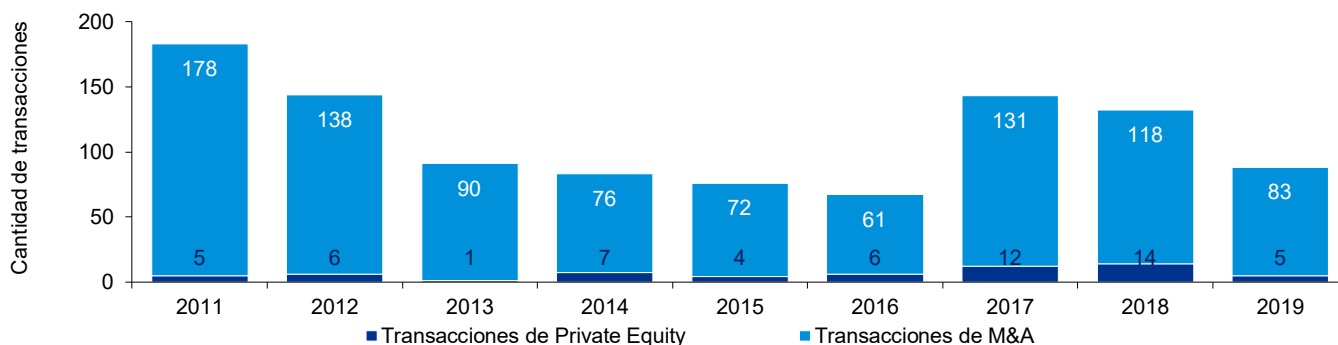
Fuente: LAVCA (The Association of Private Capital Investment in Latin América)

En Argentina, de 2011 a 2019, el Private Equity realizó 60 adquisiciones sobre un total de aproximadamente 950 operaciones de M&A, representando en promedio un 6% del total de las mismas.

Entre 2011 y 2016, el promedio anual de transacciones realizadas fue de 5 deals por período, a excepción del año 2013 donde sólo se concretó una operación.

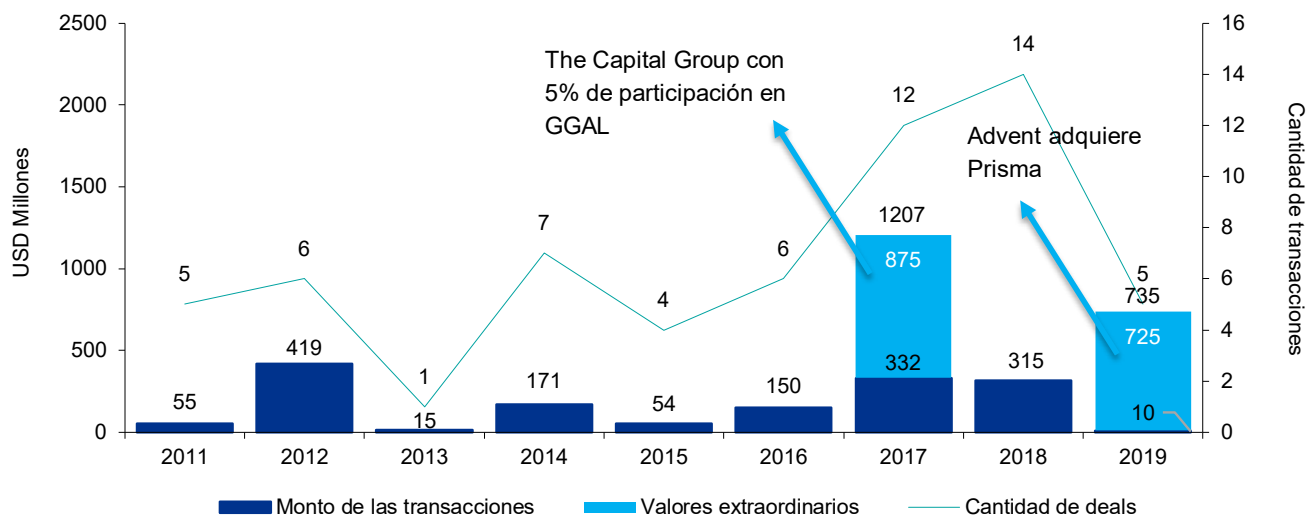
A partir del año 2017, las operaciones aumentaron debido al entendimiento de parte de varios Fondos con presencia en Argentina que podría existir un nuevo ciclo de crecimiento y apertura económica. Luego de la crisis del año 2018, las transacciones realizadas cayeron hasta los niveles finalmente exhibidos en 2019.

### Número de Transacciones de Private Equity y total de M&A en Argentina



Fuente: KPMG en base a información de mercado.

## Transacciones de Private Equity en Argentina



Fuente: KPMG en base a información de mercado.

En términos del valor de las transacciones, el análisis de la serie histórica es más complejo dado que influyen adquisiciones puntuales por montos significativamente mayores al promedio. Asimismo, se presenta un elevado número de transacciones cuyo valor no es informado.

Durante el período 2011 – 2019 se puede observar que el sector energía y recursos naturales tuvo el mayor volumen de operaciones, seguido por el sector industrial, principalmente con transacciones en los sectores de envases y textil.

## Cantidad de transacciones de Private Equity en Argentina de 2011 a 2019 por industria



Fuente: KPMG en base a información de mercado.



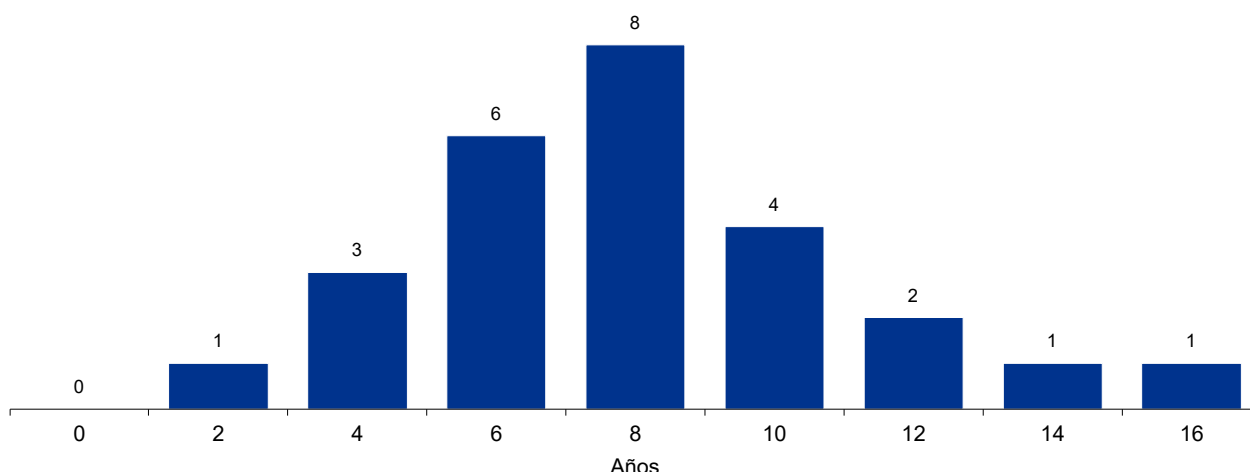




## Desinversiones (Exits)

Según lo relevado y considerando 26 exits realizados por los Fondos de Private Equity en Argentina, el plazo promedio de tenencia de las inversiones ha sido de 7,6 años, siendo 8 años el valor registrado con mayor frecuencia.

### Período de tenencia de las inversiones en el portafolio de los Private Equity



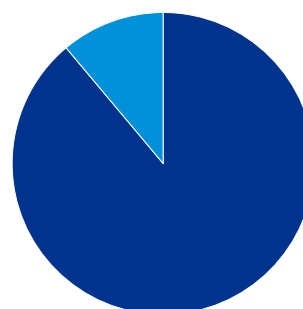
Fuente: KPMG en base a información de mercado.

En cuanto al tipo de exits que realizan los Fondos de Private Equity en el país, se observa que casi el 90% de los casos corresponden a ventas a inversores estratégicos. Es decir, firmas que se desarrollan en la industria de la compañía en cartera del Fondo y que, por razones de integración horizontal o vertical, realizan la transacción.

En el 11% de los casos restantes, la venta fue realizada a otro Fondo de Private Equity, con operación local o internacional. Es destacable que, a diferencia de lo que ocurre en países desarrollados, los exits no se realizan a través del mercado de capitales mediante el mecanismo de oferta pública, debido a su escasa profundidad.

### Exit por tipo de comprador

Private  
Equity  
11%



Estratégico  
89%

Fuente: KPMG en base a información de mercado.

# 3. Encuesta a los Fondos de Private Equity en Argentina

KPMG en conjunto con ARCAP realizó una encuesta acerca de las características, funcionamiento y tendencias del mercado de Private Equity.

La encuesta fue realizada a 10 de los Gestores de Fondos de Private Equity presentes en el país, con quienes se mantuvo también una serie de entrevistas.

De los encuestados, el 40% corresponde a Gestores que desarrollan actividades en el ámbito local, mientras que el 60% restante son Gestores con alcance regional.

## Originación de nuevas transacciones

Al ser consultados sobre la originación de nuevas transacciones, el 50% de los Fondos de Private Equity se encuentran analizando igual cantidad de oportunidades que años anteriores. El restante 50% ha manifestado que han reducido la cantidad de oportunidades estudiadas.

Se observa que los Fondos de Private Equity regionales han disminuido las oportunidades analizadas en Argentina, mientras que los Fondos locales mantuvieron su nivel de actividad.

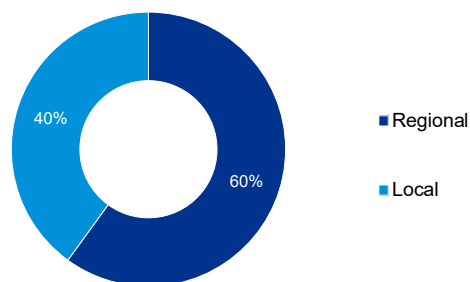
## Expectativa de estructura de transacciones

En la coyuntura económica actual, las diferencias de visión acerca del sendero macroeconómico que tendrá el país provoca divergencias en la expectativa de valor entre las partes.

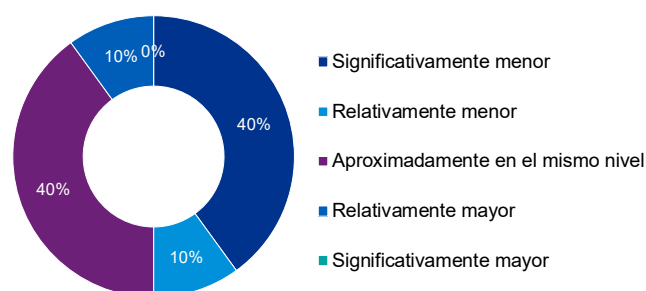
Considerando ello, los encuestados esperan ver transacciones en efectivo con un descuento significativo respecto de los valores pre-crisis. Esto responde al cambio en el contexto económico que influye en las expectativas de los vendedores locales y de firmas internacionales que inician proceso de desinversión.

Por otra parte, se esperan transacciones con esquemas de *earnouts* (pagos adicionales en función del cumplimiento de objetivos predeterminados), que permitan compartir riesgo y alinear intereses en función del desempeño futuro del negocio.

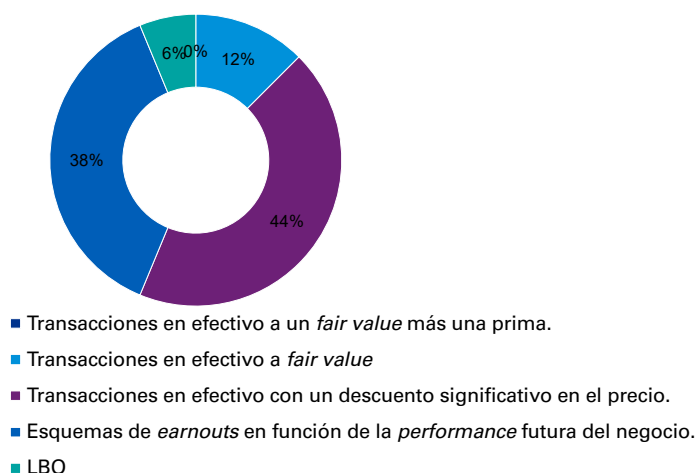
## Perfil de los fondos encuestados



## Comparado con el año previo, ¿el número de transacciones potenciales analizadas este año ha sido?



## ¿Qué tipo de estructura de *deals* esperan ver en el mercado para los próximos 12 meses?



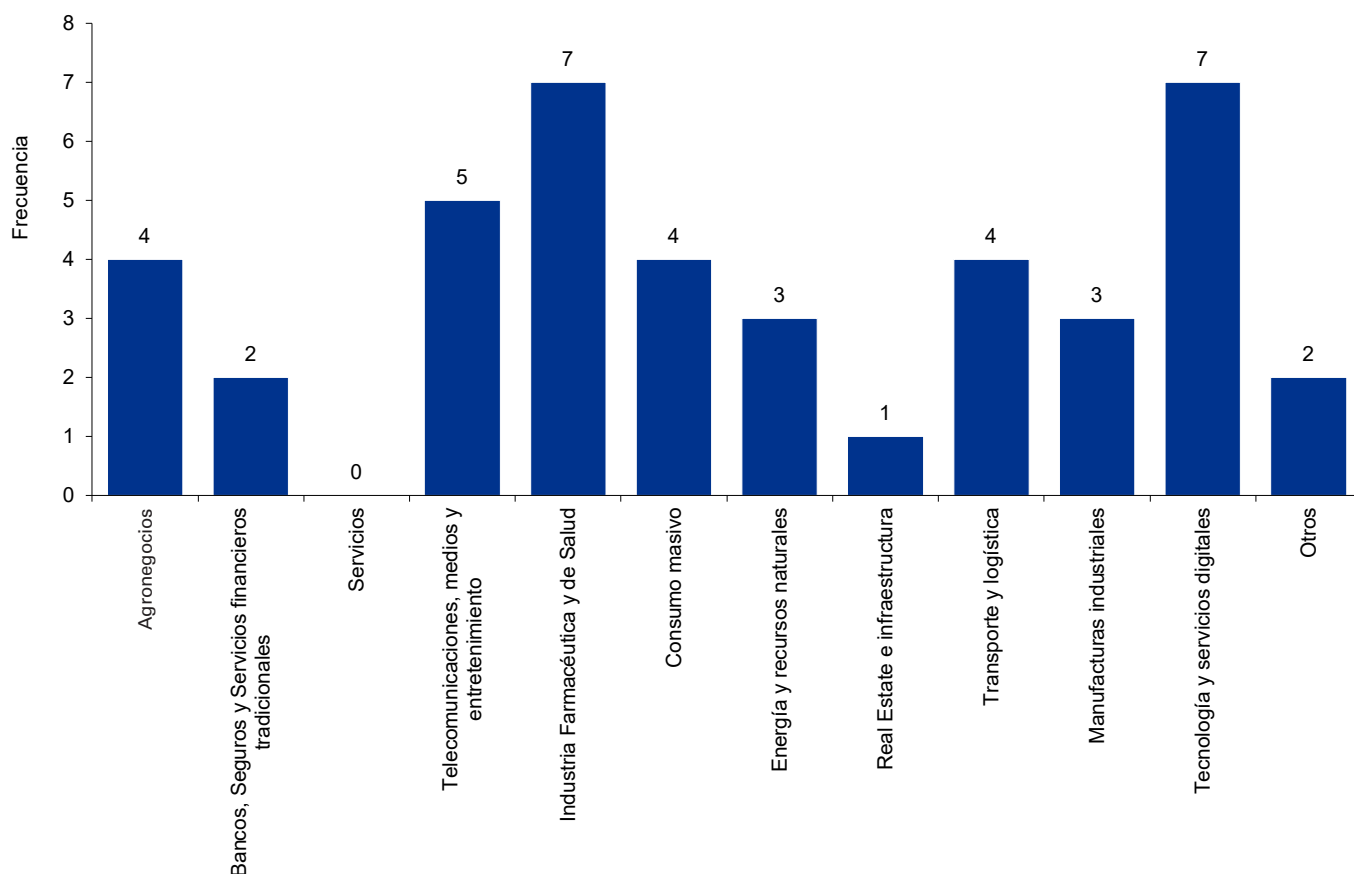




## Sectores de interés

De las entrevistas surge que los Gestores de fondos de Private Equity que operan en la región y en Argentina no tienen una marcada especialización en términos de sectores. Otorgan mayor preferencia a industrias con ingresos vinculados a moneda extranjera por la protección que brinda frente a las devaluaciones de la moneda. Asimismo, se ha mostrado un mayor interés en sectores donde Argentina presenta ventajas competitivas sostenibles y sectores donde tienen experiencia y pueden sinergizar su portafolio.

### ¿Qué sectores serán objeto de su atención dentro de los próximos 12 meses?



Respecto del tipo de empresas que analizan para su portafolio, los Gestores de Fondos de Private Equity mencionan tres casos usuales. Por un lado, compañías con potencial de crecimiento o regionalización. En segundo lugar, empresas familiares cuya línea sucesoria no tiene interés en continuar gestionando el negocio. Por último, firmas comúnmente llamadas *Corporate Orphans*, es decir, subsidiarias de compañías internacionales que han decidido abandonar la región o desinvertir ciertas unidades de negocio que no forman parte de su plan estratégico.

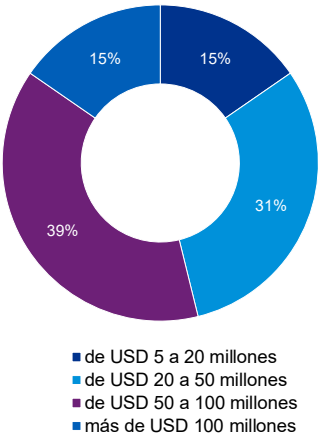


### Tamaño ideal de inversión en Argentina

En cuanto al tamaño de las compañías que son consideradas por los Gestores, se puede evidenciar una clara diferencia entre los Private Equity de carácter regional, quienes en general persiguen transacciones por montos superiores a los 50 millones de dólares, y fondos de Private Equity locales, cuyo rango de ticket objetivo se encuentra entre los 20 y 50 millones de dólares.

De acuerdo con las entrevistas, si bien el target ideal es un indicativo del tamaño de compañía objetivo, los Gestores de fondos de Private Equity analizan oportunidades por debajo de esos valores en la medida en que puedan identificar perspectivas de crecimiento a futuro, o que puedan encontrar sinergias con compañías dentro de su portafolio.

¿Qué tamaño considera su fondo ideal para un target?



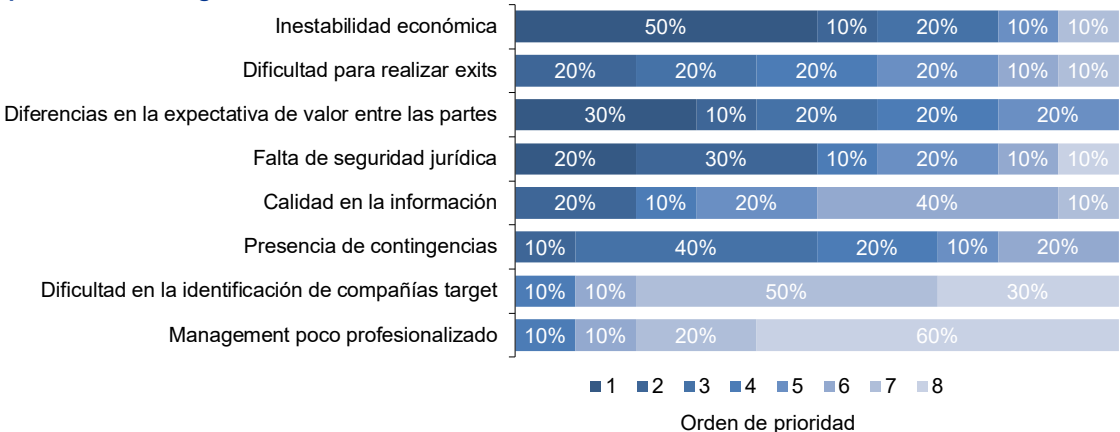
### Principales obstáculos en las operaciones de Argentina

Los gestores consideran que la inestabilidad económica es el principal obstáculo para realizar transacciones en Argentina. El 50% de los encuestados cree que el desempeño macroeconómico del país es el principal factor explicativo de los retornos de los Fondos de Private Equity. La cifra aumenta al 80% si se considera el top 3 de factores explicativos. La dificultad en la realización de exits también es un factor que obstaculiza la concreción de operaciones en el país. En la medida que los Fondos no logran monetizar las inversiones, no pueden retribuir el capital a sus inversores, lo que dificulta nuevas rondas de fondeo.

Los encuestados también destacan la importancia de contar con un marco jurídico estable, mayormente vinculado a la legislación, laboral, impositiva y regulaciones para industrias específicas.

Acerca de los factores internos de las compañías, la calidad de la información reportada y la presencia de contingencias son otros limitantes a la hora de cerrar transacciones en el país. Los entrevistados recomiendan a los potenciales vendedores tener las compañías ordenadas para que durante el próximo ciclo de ventas estén en una mejor posición para encarar una transacción.

¿Qué factores considera son los principales obstáculos para la realización de operaciones en Argentina?





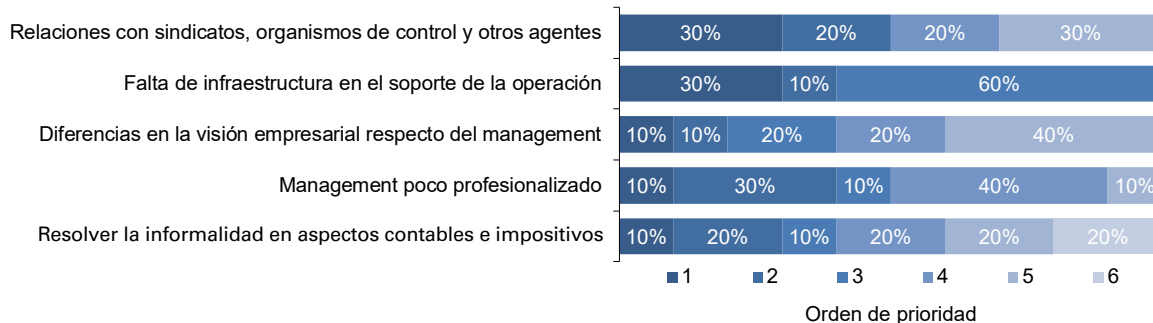
## Principales dificultades una vez realizada la adquisición

Una vez realizada la adquisición, el 50% de los gestores considera que la gestión se complejiza por las relaciones con sindicatos y el cumplimiento de procesos administrativos por cuestiones regulatorias tales como la obtención de habilitaciones y permisos.

En segundo orden, indican la falta de infraestructura en el soporte de la operación, incluyendo sistemas de gestión, ERPs, entre otros. El 100% de los Fondos lo menciona como uno de los tres factores principales. Si bien los gestores coinciden en indicarlo como una complejidad, es uno de los temas en los que invierten capital para generar valor.

El tercer factor refiere a la presencia de un management poco profesionalizado. En relación con ello, los gestores encuestados coinciden en que es complicado entrar en estructuras que no tengan un buen management. En general, los Fondos adquieren la compañía con el equipo de gestión existente y no se involucran en la administración diaria. Sin embargo, participan activamente en la toma de decisiones estratégicas.

### ¿Cuales son los aspectos más complejos luego de perfeccionada una transacción?



## Exits de los Private Equity en Argentina

Una vez realizada la adquisición, el 50% de los encuestados coinciden en que para aprovechar las ventanas de oportunidad existentes a la hora de realizar una salida, las acciones que realiza un Fondo de Private Equity para generar valor deben materializarse durante los primeros 3 años de gestión.

Se observan diferencias entre el rango objetivo buscado por los gestores de Fondos y lo ocurrido en los años recientes. En Argentina, durante el período 2002-2019, el período de tenencia promedió los 8 años, siendo significativamente mayor al plazo objetivo de entre 5 y 6 años. El total de los encuestados coinciden en que la desinversión de las compañías que integran su portafolio se encuentra muy vinculado a la etapa del ciclo económico.

### ¿Cual es el plazo del exit para una compañía que fue adquirida?







## Aportantes de capital al fondo

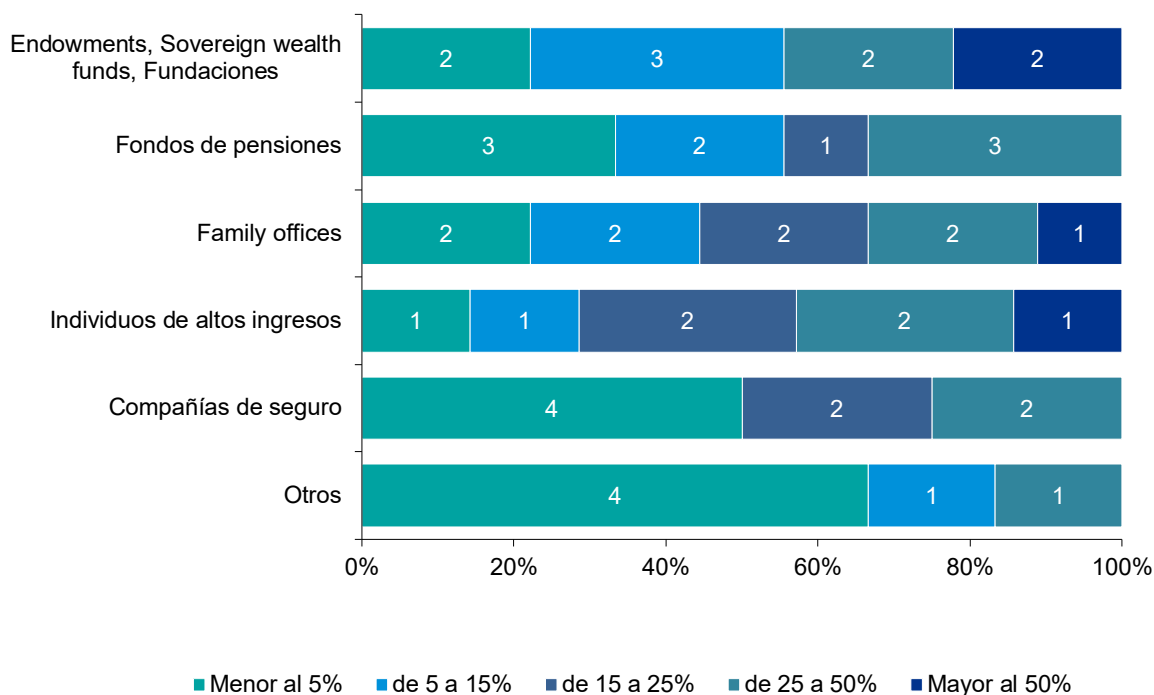
En términos de los aportantes de capital a los Fondos de Private Equity, corresponde diferenciar entre inversores institucionales (Compañías de seguro, fondos de pensiones, Endowments, etc) e inversores individuales (Individuos de altos ingresos y Family Offices).

Los inversores en los Fondos de Private Equity que participaron de la encuesta son mayormente internacionales. El 80% indica que más del 50% de los aportantes de capital son inversores internacionales. Luego, en orden de importancia, inversores regionales (Latinoamérica) y, por último, inversores nacionales.

Según explican los gestores, el inversor internacional normalmente tiene dos estrategias: invertir en un fondo dedicado exclusivamente a un país, o invertir su capital en un fondo de carácter regional. A excepción de Brasil, que por el tamaño de su

economía presenta fondos dedicados, la estrategia usualmente adoptada ha sido invertir capital comprometido en fondos regionales. De esta manera, al diversificar su portafolio geográficamente, se logra reducir el riesgo asociado a una crisis macroeconómica en alguno de los países en donde presente inversiones. Los fondos locales normalmente necesitan seguir una estrategia diferente, una vez identificada una oportunidad, presentan el caso entre aportantes con los cuales tienen desarrollada una relación de inversión.

## ¿Quiénes son sus aportantes de capital?



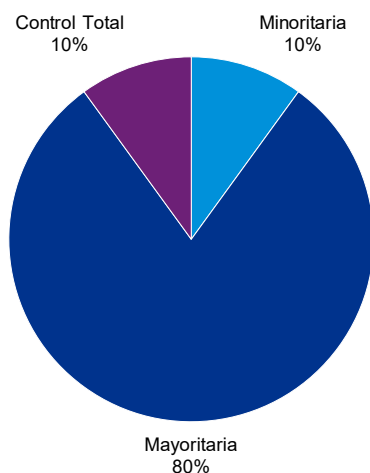


## Participación societaria e involucramiento en las compañías target

De acuerdo con la encuesta, se observa que la mayoría de los Fondos de Private Equity buscan una participación mayoritaria en la compañía objetivo. De acuerdo con los Gestores encuestados, buscar una gestión activa de las inversiones se traduce en la necesidad de realizar inversiones que otorguen control para poder digitar tanto el destino de la compañía como el exit al final del ciclo de inversión.

No obstante, ello no implica necesariamente la búsqueda del control total. El formato mayormente preferido por los encuestados es aquel en el que el accionista original o fundador permanece involucrado en el negocio, manteniendo una participación minoritaria a modo de incentivo. La misma suele oscilar en rangos del 10% al 40% y tiene como fin contribuir al cumplimiento de los objetivos de crecimiento del negocio. El accionista original logra hacerse de liquidez al momento de la operación y mantiene una participación que puede capitalizar al momento de la salida, vendiendo el 100% de su tenencia junto con el Fondo de Private Equity a un inversor estratégico.

### ¿Qué porcentaje de participación busca su fondo en compañías target?



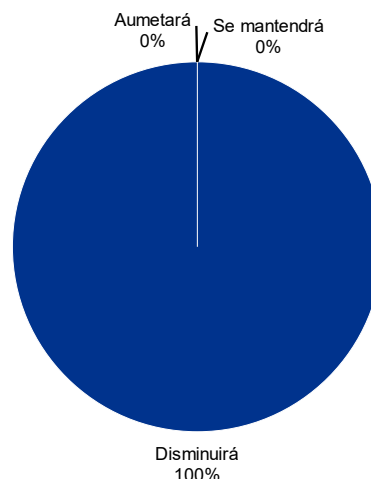
## Fundraising (captación de fondos) a futuro

Los Gestores de Fondos indican que, si bien a nivel global los bancos centrales de economías desarrolladas han implementado una política monetaria fuertemente expansiva, actualmente en Europa, Estados Unidos y Asia es posible obtener retornos importantes en activos que conllevan menores riesgos que los de Latinoamérica, lo cual va a demorar la captación de esos fondos en la región, y particularmente en Argentina.

En términos de *fundraising*, todos los encuestados coinciden en que la capacidad de obtener financiamiento para la ejecución de operaciones en la región se verá afectada como resultado de la pandemia y de la coyuntura macroeconómica.

Los Fondos con alcance regional obtienen capital para inversiones en la totalidad de su ámbito de influencia y luego aloca por país teniendo en cuenta las perspectivas económicas y las oportunidades que se identifiquen, dentro de las limitaciones de concentración de riesgos por sector o por país, del mandato otorgado por los LPs.

### ¿Qué cree que ocurrirá con el fundraising dentro de los próximos 12 meses?





### Tiempo destinado a cada actividad

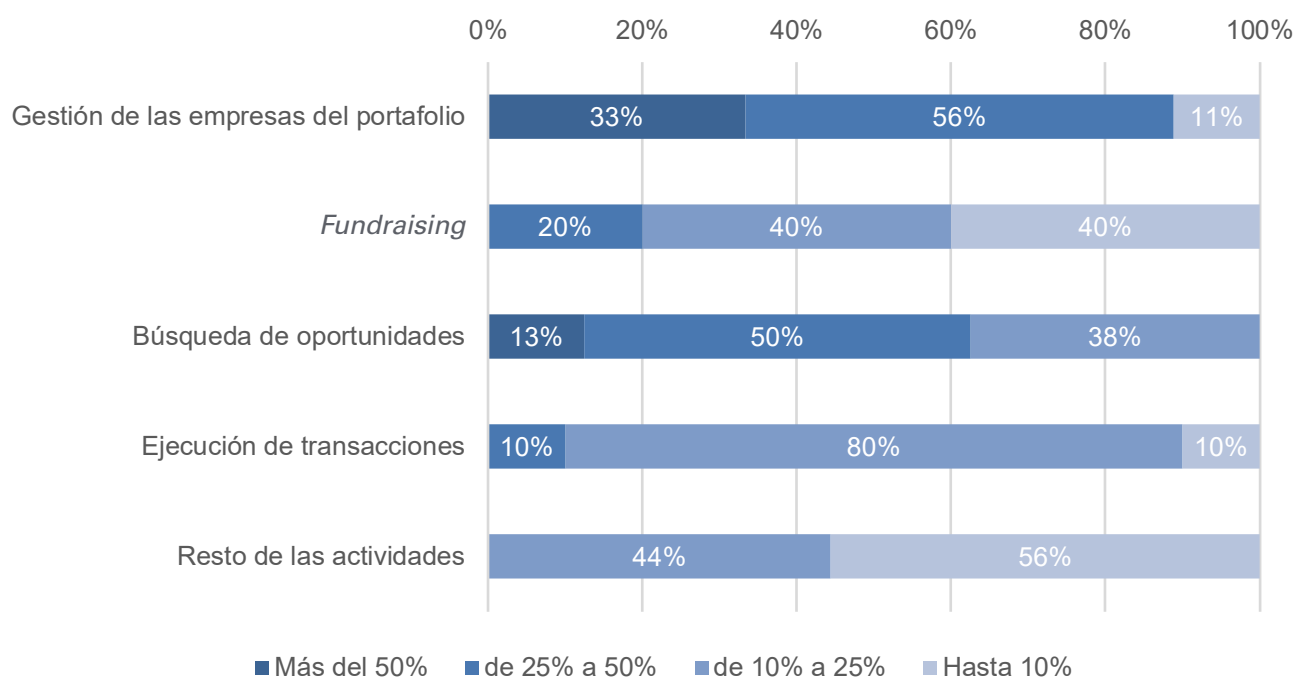
Los Gestores de fondos de Private Equity realizan típicamente una serie de actividades como parte de su funcionamiento usual, entre las que se encuentran, la identificación de oportunidades, ejecución de transacciones, gestión del portafolio, y fundraising entre otras.

El 33% de los encuestados destina más del 50% de su tiempo a la gestión de las compañías que integran su portafolio. Este número asciende al 90% cuando se considera aquellos que destinan más del 25% de su tiempo a esta actividad. Esto muestra el grado de involucramiento que los gestores dedican a sus portafolios.

La segunda actividad a la cual los Gestores de Fondos de Private Equity destinan su tiempo es a la búsqueda de oportunidades, con un 63% de los encuestados destinando más del 25% de su tiempo a la búsqueda de negocios.

Para actividades de fundraising, el 80% de los encuestados destina como máximo un 25% de su tiempo; por último, para la ejecución de transacciones los fondos destinan en promedio entre el 10 y el 25% de su tiempo.

### ¿Qué porcentaje de su tiempo dedica a cada actividad del fondo?





## 4. Perfil de Fondos de Private Equity que operan en Argentina

1.

Todos los fondos de Capital Privado que operan en Argentina tienen sus oficinas en la Ciudad de Buenos Aires o en la provincia de Buenos Aires.

2.

El fondo más antiguo de Capital Privado en el país empezó a operar en 1984. Los tres más nuevos comenzaron a operar en 2017.

3.

El **92,3%** de los fondos de Private Equity que operan en Argentina tienen a Family Offices como LP.

4.

El **77%** de los Fondos de Private Equity con operaciones en Argentina tienen a Inversores Institucionales (Fondos de Pensión, Fondos Soberanos o Endowments, entre otros) como LPs.

5.

El **7%** de los Gestores de Fondos realiza inversiones solo en Argentina, el **21%** exclusivamente en Argentina y Uruguay, el **43%** en América Latina sin identificar países específicos como target y el **29%** realiza inversiones en otros países además de las que realiza en nuestra región.

Fuente: ARCAP

# Fondos de Private Equity operando en Argentina

Nombre del fondo	Año de fundación	Ejemplos de compañías invertidas	Tamaño de los fondos administrados en USD
Aswell	1985	Alier S.A.	Fondo 1: 5 M Fondo 2: 95M
Clara Capital	2012	Ladislao Berkes, Barrier Solution	No divulgado
Cono Sur Capital S.A.	2010	Alistra S.A, Transporte y Logística en Uruguay, Farmacias La Sante en Argentina, Panpack S.A., packaging en Argentina	10MM, 2MM, 5MM
Humus Capital Partners	2010	Aaktei Energía Biosidus Embotelladora Metropolitana	No divulgado
Linzor Capital Partners	2007	Farmashop, Hoyts, Grupo Efe, Pagnifique	1.200 M en total
Lucens Capital	2017	Diransa SRL e Ipel Argentina SA	No divulgado
Patagonia Capital Partners	2017		No divulgado
Victoria Capital	2007	Arcos Dorados, Technos Relojos, Cameo Marinetti, Corona, Elemidia, Energy Fitness, Grupo Santillana, Grupo Los Grobo, Satus Ager	1.700 M
Southern Cross Group	1998	Compañía General de Combustibles (CGC), HotelDo, Clickhoteles BBT, Laboratorios Northia, The Value Brand, Atria Soluciones Logísticas, Juncadella Prosegur	3.500 M
Advent International	1984	Prisma Medios de Pago (Argentina), Walmart Brazil Group (Brasil), Enjoy (Chile), CI&T (Brasil), Grupo Farmacéutico Somar (México), Estácio Participações (BM&FBovespa: ESTC3, Brasil)	57.000 M (Fondos Globales) y 4.800 M (Fondos de Latinoamérica)

Nombre del fondo	Año de fundación	Ejemplos de compañías invertidas	Tamaño de los fondos administrados en USD
Alba Capital Partners	2017	SidacoTelecomunicaciones, A1 Torres	No divulgado
Pegasus	2000	Farmacity, Freddo, Pampa Cheese, Marketec, ARG Realty Group, Instaleap, Calucé, El Viajero, Blush Bar	No difundido
The Rohatyn Group	2002	Infarmasa, Neosecure, Confipetrol, Todimo, Delibest, Servosa	5.100 M
L Catterton	1989	Latam: Despegar.com, EspaçoLaser, Cholula, PetLove, Luigi Bosca	20.000 M (Fondos Globales)



## 5. Casos a destacar

1.

### Linzor Capital Partners: Hoyts

Linzor Capital Partners es una firma de capital privado líder que invierte en empresas medianas en Latinoamérica. Con oficinas en Chile, Argentina, México y Colombia, y siete socios con una larga trayectoria de inversión en la región, Linzor tiene una fuerte presencia local en sus mercados objetivo.

Desde su fundación en 2006, Linzor ha recaudado más de 1.200 millones de dólares en compromisos de capital en tres fondos de capital privado. Linzor busca crear valor implementando iniciativas estratégicas y mejoras operativas para promover el crecimiento de sus empresas. Linzor, representada por sus socios fundadores Tim Purcell, Alfredo Irigoin y Carlos Ingham, realizó su primera inversión en 2007 al adquirir Hoyts, una cadena de cines regionales con presencia en Chile, Argentina, Brasil y Uruguay. Carlos Ingham y Jorge Matheu, socio y director, respectivamente, de Linzor Capital, explicaron a ARCAP que la operación de cines no era un activo fundamental para sus antiguos propietarios, la compañía estadounidense General Cinemas y la compañía australiana Hoyts Cinemas.

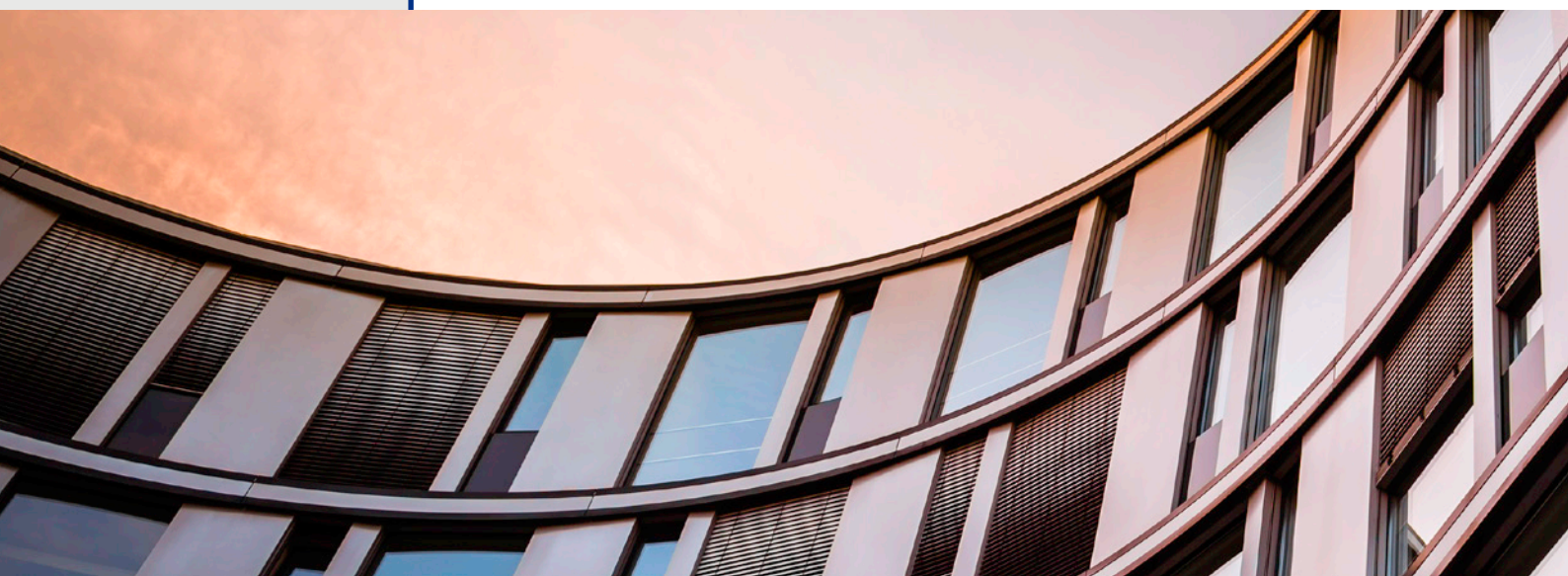
Durante los cinco años anteriores a la adquisición de Linzor, el conglomerado no había realizado ninguna inversión relevante en sus instalaciones ni había seguido una estrategia comercial activa. Linzor identificó el potencial para aumentar el valor de mercado de la empresa mejorando sus instalaciones subutilizadas, atrayendo nuevos clientes, vendiendo minutos adicionales de publicidad en pantalla

y mejorando la oferta de alimentos y bebidas. Con eso en mente, Linzor entró en negociaciones con el conglomerado y, siete meses después, en julio de 2007, adquirió el 85% de Hoyts. El equipo de Linzor no era nuevo en el sector del cine.

En 1994, mientras trabajaban en JP Morgan Partners, los socios fundadores de Linzor habían actuado como accionistas iniciales en la cadena de cines mexicana Cinemex. También invirtieron en la operación venezolana Cines Unidos en 1997. Tener experiencia relevante en el sector motivó a Linzor a asumir el desafío de mejorar la operación de Hoyts. Con el objetivo de incorporar las mejores prácticas, invitaron a la familia Ulivi, con la que habían compartido la propiedad de Cines Unidos, a participar como accionistas minoritarios.

Después de asumir la propiedad de Hoyts, Linzor mantuvo el equipo de Chile, mientras que un nuevo equipo ejecutivo fue contratado en Argentina, con Pablo Lundahl y Martín Sorrosal convirtiéndose en CEO y CFO de la empresa, respectivamente. Ingham explicó que los empleados de Hoyts dieron la bienvenida al cambio de propietarios y a la nueva administración, y que la mayoría del equipo estaba motivado para participar en el plan de mejora.

Como parte de su plan estratégico, Linzor desinvertió las operaciones de Hoyts en Brasil y Uruguay, y centró su energía en desarrollar sus principales mercados, Argentina y Chile. Con el propósito de expandir las operaciones en Argentina, Linzor desarrolló un nuevo cine dentro del



centro comercial DOT que abrió sus puertas en 2009. En ese mismo año, la firma de inversión compró el negocio de exhibición de cine de National Amusements Inc. en Chile. Linzor logró mejorar la escala de su operación chilena a través de esta adquisición y de la mejora de sus cines. Durante el período de inversión, Linzor implementó varias iniciativas clave:

- Adquisición de los activos de Showcase en Chile; realizó importantes inversiones para mejorar los cines y logró una integración fluida con la operación original en Chile.
- Introducción del concepto Premium: ventas online, reserva de asientos, y cajeros automáticos a disposición.
- Desarrollo de un equipo de publicidad interno.
- Implementación de una estrategia comercial activa para aumentar la audiencia de los cines.
- Despliegue de pantallas 3D (primer expositor en Argentina y Chile).
- Desarrollo de un nuevo cine de 10 pantallas en Argentina.
- Refinanciamiento y recapitalización del negocio.
- Implementación de un paquete de incentivos de compensación para ejecutivos clave.
- Desinversión de activos no esenciales.

La mejora significativa y el valor agregado de Linzor se reflejan en los siguientes números:

- Aumento de la audiencia por pantalla de 69 a 96 mil (lo que representa una expansión del 39%).
- Aumento de los ingresos en un 120% durante el período de inversión. El crecimiento fue impulsado por el aumento de la audiencia, el consumo de alimentos y bebidas y las ventas de publicidad en pantalla.
- Aumentó el EBITDA en 2.5 veces durante el período de inversión (CAGR del EBITDA del 30%); y mayores márgenes de EBITDA en 5 puntos porcentuales (lo que representa una expansión del 27%) En 2011, luego de cuatro años de dirigir la compañía, Linzor Capital vendió sus operaciones argentinas a Cinemark y sus operaciones en Chile a Chilefilms.

The logo for Hoyts CINE, featuring the word "Hoyts" in a bold, red, sans-serif font, with the word "CINE" in a smaller, red, sans-serif font positioned above the "y".

# Casos a destacar

## 2.

### DLJ Merchant Banking: Peñaflor

La compra y venta de la firma argentina Grupo Peñaflor, una de las compañías vinícolas líderes en Argentina, es un ejemplo de cómo el buen juicio y una visión clara pueden traer éxito incluso en tiempos turbulentos. La firma de inversión DLJ Merchant Banking ("DLJ", cuyos profesionales de inversión hoy administran Victoria Capital Partners) se involucró en la compañía ya en 1997 cuando se dieron la mano con Luis Alfredo Pulenta, uno de los numerosos accionistas de la empresa familiar.

Carlos García, Co-Managing Partner y Chairman de Victoria Capital Partners, es el hombre detrás de la inversión inicial de 40 millones de dólares que le dio a DLJ su primer 20% de participación en la empresa. Alejandro Sorgentini, socio senior de Victoria Capital Partners, recordó en una entrevista personal con ARCAP cómo García identificó el potencial subutilizado de Peñaflor: Una compañía con buenos activos, marcas reconocidas, historia y prestigio, pero sin que estas fortalezas notables se reflejaran en el valor real de la empresa. Junto con Luis Alfredo, compraron la parte de más de 20 familiares involucrados en la empresa. Durante los años siguientes, se formó un nuevo equipo de gestión profesional y se consolidó la empresa altamente diversificada. El objetivo fue aumentar la presencia en el segmento de vinos de calidad. El éxito de esta estrategia se hizo evidente cuando se lograron números positivos de EBITDA y, en 1999 y 2000, la compañía adquirió dos

empresas de vinos de calidad. A pesar de su excelente desempeño, en 2001 el destino de la empresa se vio en peligro cuando Argentina entró en una gran crisis económica. La mayoría de las empresas argentinas enfrentaron serios problemas para pagar sus deudas internacionales debido a la devaluación del peso argentino y la interrupción de las cadenas de pago. Peñaflor no fue la excepción. DLJ tuvo que tomar la decisión de vender la compañía con la pérdida financiera implícita o de creer en su capacidad para recuperarse por completo y adquirir el porcentaje mayoritario de la compañía. Optaron por la segunda opción. Sorgentini explicó: "Cuando toda la comunidad financiera salió de prisa de Argentina y cuando los bancos cortaron las líneas de crédito, nosotros, como accionistas, invertimos dinero porque estábamos convencidos de que el valor subyacente de la empresa todavía estaba allí y solo enfrentaba problemas temporales". Un juicio que resultó ser correcto ya que DLJ logró un enorme valor agregado.

En palabras de Sorgentini: "Llegamos allí, solo nos llevó un poco más de tiempo". Específicamente, ocho años más ya que el período de propiedad promedio de las inversiones de Capital Privado dura cinco años y Peñaflor se retuvo por trece. La reconstrucción de la compañía se llevó a cabo en dos fases. Durante los primeros dos años, la prioridad clara fue restablecer la salud general de la empresa y los inversores proporcionaron mucho más que





mera ayuda financiera. En una situación de caos total, los nuevos propietarios iniciaron negociaciones amistosas con los bancos y comenzaron a crear confianza entre el equipo de Peñaflor. Se realizaron reuniones periódicas con la gerencia, primero semanalmente y luego mensualmente, para definir la estrategia comercial de la empresa y establecer una visión compartida: convertirse en una de las principales bodegas del mundo. La compañía desinvertió las actividades y productos que no formaban parte del negocio principal. Como señaló Sorgentini, estos pasos fueron cruciales para allanar el camino hacia la segunda fase del fuerte crecimiento de la compañía. Después de restaurar la salud de la compañía, DLJ comenzó a cambiar el enfoque de la producción de vinos de mesa básicos a vinos de alta calidad y de prestigio y la expansión de las exportaciones. Se hizo una inversión significativa en tecnología y en la profesionalización de la empresa. La debilidad de la divisa hizo de las exportaciones un negocio rentable, sin embargo, la prioridad siempre fue crear estructuras sostenibles y eficientes que perdurarían incluso cuando cambiaran las condiciones económicas.

En lugar de crear nuevas marcas, optaron por cambiar el enfoque dentro de las bodegas y producir menos vino de mesa y más vino de calidad, como es el caso de Trapiche y la promoción del galardonado Trapiche Medalla. En otros casos, las campañas de marketing se utilizaron para

modernizar y rejuvenecer las marcas obsoletas. De hecho, bajo el liderazgo de DLJ, Peñaflor se convirtió en uno de los líderes claros de la industria vitivinícola argentina con sus productos vendidos en más de 80 países. Durante la entrevista con Sorgentini, quedó claro que posicionar un nuevo producto en el sector del vino lleva tiempo y requiere una visión a largo plazo. No hay una vía rápida para el proceso de construcción de una marca sostenible.

Además, su calidad debe demostrar estabilidad durante años consecutivos para encontrar reconocimiento internacional. A la altura de los estándares internacionales de calidad, en 2007 Peñaflor finalmente comenzó a presentar sus productos nuevos y mejorados en ferias internacionales de vinos que recibieron premios bien ganados y la atención de los medios. En abril de 2010, DLJ vendió el 50% de sus acciones a la familia Bemberg y, en diciembre del mismo año, el 50% restante. Como se ha demostrado, la empresa no sólo dio un giro completo a pesar de la turbulenta situación económica en Argentina, sino que, además, experimentó un crecimiento significativo durante los años posteriores a su reestructuración y recuperación. De 2003 a 2010, los ingresos y el EBITDA crecieron a un 22% y un 26% de CAGR en dólares, respectivamente. De hecho, cuando el ciclo de inversión en CP llegó a su fin, Peñaflor se convirtió en una de las principales bodegas de Argentina con una presencia reconocida en todo el mundo.



# Casos a destacar

## 3.

### Advent International: Prisma Medios de Pago

Advent International, uno de los fondos de inversión de capital privado más grandes y con mayor experiencia en medios de pago en el mundo, adquirió en enero de 2019, el 51% de Prisma Medios de Pago. Los anteriores accionistas de Prisma Medios de Pago, un consorcio de 14 bancos locales y Visa Internacional, conservarán el 49% restante de la participación. La transacción valúa el 100% de Prisma Medios de Pago en 1.420 millones de dólares. La inversión de 725 millones de dólares representa el 64% de lo invertido en 2019 en Capital Privado (Private Equity + Venture Capital + Seed Capital).

La compra de Prisma es la sexta transacción que hace Advent International en Argentina y la octava en el sector de medios de pago a nivel global junto con Monext (Francia), Vantiv y Clearent/FieldEdge (Estados Unidos), Worldpay (Gran Bretaña), Nets (Dinamarca), Nexi (Italia), Concardis (Alemania).

A su vez, Prisma Medios de Pagos es dueña de Banelco, Todo Pago, LaPos y Pago mis Cuentas.

“Prisma Medios de Pago es líder en un mercado con gran potencial de crecimiento impulsado por la creciente penetración de los pagos electrónicos en Argentina”, aseguró Juan Pablo Zucchini, Managing Partner de Advent International en San Pablo. “Esperamos trabajar junto al equipo gerencial y los demás accionistas para acelerar el desarrollo de la compañía

invirtiendo en productos y servicios de última generación y explorando oportunidades de expansión internacional”

Advent International manifestó que con esta inversión pretenden apoyar el crecimiento del negocio a través de la innovación en el desarrollo de productos y la expansión internacional.



## 6. Glosario

<b>Family Office</b>	Firma especializada en la gestión de altos patrimonios.
<b>Ticket</b>	Precio de una transacción.
<b>LBO</b>	Adquisición de una compañía utilizando deuda como mecanismo de financiación.
<b>Earnouts</b>	Estructura de pago de una transacción que establece compensaciones adicionales sujetas al cumplimiento de metas financieras.
<b>Compradores estratégicos</b>	Compañía que adquiere otro negocio que, generalmente, pertenece a la misma industria.
<b>Fair value</b>	Valor razonable de mercado.
<b>Corporate Orphans</b>	Subsidiarias de compañías internacionales que han decidido abandonar la región o desinvertir unidades de negocio que no forman parte de su plan estratégico.
<b>M&amp;A</b>	Fusiones y Adquisiciones.
<b>Exits</b>	Venta de una compañía mantenida durante el período de tenencia en el portafolio de un Fondo
<b>Replacement</b>	Capital de sustitución de la estructura accionaria actual.
<b>Turnaround</b>	Recuperación operativa y financiera de una compañía que ha experimentado un período de bajo rendimiento.
<b>Growth capital</b>	Tipo de inversión de capital privado, que busca obtener un crecimiento a partir de la expansión de operaciones, ingreso a nuevos mercados, entre otros.
<b>LAVCA</b>	Asociación Latinoamericana de Venture Capital.
<b>Deals</b>	Transacción de compraventa de una compañía.
<b>ERP</b>	Sistemas informáticos de gestión contable y de empresas.
<b>Endowments</b>	Fondo de inversión establecido por una asociación sin fines de lucro.
<b>Sovereign wealth funds</b>	Fondo de inversión estatal.
<b>Fundraising</b>	Levantamiento de capital aportado por personas, empresas, fundaciones, entre otros, y que realiza un Fondo para financiar sus transacciones.
<b>LPs (Limited Partners)</b>	Inversores en un Fondo (Endowments, Family Offices, compañías de seguro, entre otros).
<b>M</b>	Millones.
<b>USD</b>	Dólares estadounidenses.
<b>CAGR</b>	Tasa anual de crecimiento compuesto.
<b>EBITDA</b>	Ingresos antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.





Podemos ayudarte,  
contactanos:

**kpmg.com.ar**



La información aquí contenida es de naturaleza general y no tiene el propósito de abordar las circunstancias de ningún individuo o entidad en particular. Aunque procuramos proveer información correcta y oportuna, no puede haber garantía de que dicha información sea correcta en la fecha que se reciba o que continuará siendo correcta en el futuro. No se deben tomar medidas en base a dicha información sin el debido asesoramiento profesional después de un estudio detallado de la situación en particular.

© 2020 KPMG, una sociedad argentina y firma miembro de la red de firmas miembro independientes de KPMG afiliadas a KPMG International Ltd, una entidad privada Inglesa limitada por garantía que no presta servicios a clientes. Derechos reservados.

Diseñado por el equipo de Servicios Creativos - Marketing y Comunicaciones - Argentina.