

**ANDRÉS ECHEVERRÍA**  
 SOCIO FUNDADOR DE FRONTAL TRUST

# La pérdida de profundidad del mercado es "una fractura cuya herida está abierta"



JULIO CASTRO

■ Para el principal socio de la gestora, las claves para recuperar el flujo de capitales se encuentran en la confianza y acuerdos políticos, con un especial foco en destrabar la permisología.

POR CRISTÓBAL MUÑOZ

Confianza y acuerdos políticos, con un especial foco en la permisología, son las claves para recuperar la profundidad del mercado de capitales chileno. Esa es la mirada del exgerente general de Bicecorp y actual socio de la administradora de fondos de inversión Frontal Trust, Andrés Echeverría.

Tanto la administradora como Inmobiliaria Fundamenta -donde Echeverría detenta indirectamente un 30%- se vieron afectados en una trama de permisos que paralizaron durante 12 meses al proyecto Eco Egaña, una mega obra residencial y comercial de US\$ 300 millones de inversión, ubicada en Ñuñoa, luego de que su Resolución de Calificación Ambiental (RCA) fue rechazada en abril de 2022 por parte de la Comisión de Evaluación Ambiental (Coeva).

Finalmente, en noviembre de 2022, el Servicio de Evaluación Ambiental falló a favor del proyecto. "Es bien desilusionante, porque siento que más que nunca (los actores del mercado) estamos intentando invertir en Chile, haciendo más negocios. Pero de vez en cuando uno lucha justamente contra todos estos fantasmas de discrecionalidad-

dades de reparticiones estatales, de alargamiento inútil de plazos o la generación de improductividad. Eso abate mucho el ánimo", aseguró Echeverría a DF.

- A casi cinco años del 18 de octubre de 2019, ¿cómo percibe el efecto sobre la profundidad del mercado tras el estallido, los retiros de las AFP y la pandemia?

- Desgraciadamente, las consecuencias persisten. El estallido, el Covid-19 y los retiros fueron un tsunami. Este ya pasó, pero también hace mucho daño cuando el agua vuelve al mar. Estamos todavía en esa etapa. El daño en la confianza y la consecuente salida de capitales de entre US\$ 30 mil millones y US\$ 50 mil millones desde Chile lo veo como una fractura cuya herida está abierta. Veo muy difícil que esto cambie, fue un cambio estructural.

- ¿Cómo se podría reimpulsar el mercado de capitales?

- Definitivamente esto va por el mundo de las confianzas y para ello tienen que volver a existir grandes e importantes acuerdos políticos. Entonces, volver a trabajar conceptos de invariabilidad tributaria para mediano plazo puede ser una buena idea.

También, se debe volver a forta-

**"Es bien desilusionante, porque siento que más que nunca (los actores del mercado) estamos intentando invertir en Chile, haciendo más negocios. Pero de vez en cuando uno lucha justamente contra todos estos fantasmas de discrecionalidades de reparticiones estatales, de alargamiento inútil de plazos".**

lecer el Estado de derecho, pero en torno al mal uso de la permisología, del escandalosamente mal uso del tiempo de las reparticiones públicas para los permisos o utilizar las herramientas que da la permisología y torcer el sentido de aspectos subjetivos de la norma y así poner el palo en la rueda (de los proyectos).

- ¿Cómo evalúa a la nueva ley de permisos?

- Hacia donde está trabajando el ministro (Nicolás) Grau es una buena idea, respetar quizás más celosamente los tiempos de los silencios administrativos. Pero eso no quita que todavía hay una capa media que está en nuestro servicio público que es antiproyectos grandes y mientras eso permanezca, es un problema.

Va en la línea correcta, pero no se ve bien dónde va a terminar y con qué profundidad.

**Eco Egaña**

- ¿Cómo avanza Eco Egaña?

- Razonablemente bien. Desde el punto de vista constructivo, estamos avanzando después de haber tenido que estar parado por más de 12 meses. En ventas, la placa comercial y las oficinas están prevenidas a un fondo de inversión, y la parte de departamentos, que son 1.752, hay un edificio que va al 55% vendido y los otros dos en 35% y 36%, que es razonable para lo que queremos. De seguir a este ritmo, vamos a que-

dar más o menos como en un 80% vendido o promesado, al momento de la recepción municipal.

- ¿Qué fondos compraron parte del proyecto?

- Son dos fondos administrados por Frontal Trust, uno compró la placa comercial y el edificio de oficinas, y otro que va a ser un negocio de arriendo, que compró 262 departamentos.

- ¿Cómo ve en retrospectiva lo ocurrido con la paralización del proyecto?

- Estimamos que el Coeva rechazó (la RCA) en forma totalmente arbitraria, ilegal y con prevaricación.

- ¿Y cómo analiza la figura del ministro Sergio Muñoz, que ahora ha tomado distinta relevancia a partir de este proyecto?

- Antes de la votación del Coeva de abril de 2022, el proyecto puso un recurso de casación ante la Corte Suprema para invalidar ese fallo del Tribunal Ambiental, en que el 99% ratificaba el proyecto, pero abría una ventana para entregar más información, que fue la de luminosidad y sombra. Falló en contra de ese pronunciamiento del Tribunal Ambiental, lo invalidó, y ahí terminamos el proceso.

Respecto a Muñoz, somos simplemente espectadores. Nuestro tema judicial hoy está siendo trabajado en otra instancia, la querrela que hicimos a los miembros del Coeva y quienes resulten responsables, y la



demanda al Estado por los perjuicios de UF 700 mil.

### Licitación del stock en pensiones

- ¿Qué efectos le ve a la licitación del stock que propone la reforma de pensiones?

- La licitación de afiliados, que puede tener un objetivo de impacto en la organización industrial, va a impactar en la conformación de la cartera óptima de inversiones. Va a implicar la necesidad de tener una cartera con más liquidez de lo que necesitan los pensionados a largo plazo. Eso lleva a otros subóptimos como va a ser una eventual subponderación (menor inversión) de activos alternativos.

- ¿Afectaría la rentabilidad?

- Sí. Tiene un impacto negativo, ya sea en una combinación de menor rentabilidad y a la vez, más riesgo. Mientras más se limiten y abstengan los *portfolio managers* de invertir lo adecuado en su *asset allocation*, más se va a afectar la rentabilidad.

- ¿Qué consecuencias tendría sobre los derivados?

- Ahí es donde está el problema principal de esta idea de licitación, porque al hacer el *unwind* (elimina-

**"Hacia donde está trabajando el ministro (Nicolás) Grau es una buena idea, respetar quizás más celosamente los tiempos de los silencios administrativos. Pero eso no quita que todavía hay una capa media que está en nuestro servicio público, que es antiproyectos grandes y mientras eso permanezca, es un problema".**

### Frontal Trust levanta fondo de US\$ 70 millones en México con aportes de Afores de ese país

Esta semana, Frontal Trust y Cordada anunciaron el cierre de un nuevo fondo en México. El vehículo será administrado por el grupo mexicano MXC Capital e invertirá en financiamiento de medianas empresas del mencionado país. Con una duración de siete años prorrogable y un período de inversión de tres, la estrategia ya tiene capital comprometido por US\$ 70 millones, con dos Afores -el símil de las AFP en México- como aportantes: XXI Banorte y Pensionisste.

- En comparación con las AFP chilenas, ¿qué caracteriza a las Afores como inversionistas?

- Tienen dos temas estructurales levemente distintos a las AFP. Primero, la industria de fondos de pensiones está un poquito más concentrada que en Chile y, segundo, las Afores tienen un mayor apetito por el riesgo de crédito local en el mundo de mediana empresa.

- ¿Por qué se da ese mayor apetito?

- Hay mejores tasas locales para el inversionista.

ción anticipada de *swaps* en ambas contrapartes) de derivados de largo plazo, que son más sofisticados, va a ser muy dañino para la rentabilidad, porque la contraparte que va a tener la AFP para realizarlo es solo un banco, que es con quien hizo el contrato originalmente.

Los teóricos que han propuesto la licitación no lo están sopesando bien. Son un instrumento con alto volumen, pueden representar el 80% o 100% del total de la cartera, en un mercado poco transparente, porque no hay mercado secundario

en derivados, y, además, cuyo cálculo de precio lo entienden realmente muy pocas personas. Esto es un gran caldo de cultivo para extraer rentabilidad a los fondos de pensiones. Como hay intereses creados en esto, es un tema que no ha salido bien a la mesa.

### La banca en pensiones

- ¿Qué le parece que pueda existir una participación estatal de la mano, por ejemplo, de una AGF de BancoEstado?

- Me parece una mala idea permi-

tir la integración horizontal entre la banca y el negocio previsional. Pensé que esa era una discusión que ya había quedado terminada hace casi dos décadas. Aunque la banca hizo mucho lobby, se convenció al sistema de que una eventual participación en el negocio previsional tenía mucho más potencial de daño, de control y de menos competencia que los eventuales beneficios de economías de escala. Reavivarla, sin ningún mérito o razón adicional, me parece conceptualmente una mala idea.