

POR JUAN PABLO SILVA

# LA FÓRMULA



## EL FONDO DE US\$ 6,1 MIL MILLONES QUE INVIERTE EN LATINOAMERICA

**Riverwood Capital es uno de los fondos de private equity más grandes del mundo con negocios en Latinoamérica. Con US\$ 6.100 millones bajo administración y oficinas en Menlo Park, Nueva York, Miami y Sao Paulo han invertido en más de 80 compañías desde que se creó en 2008. Uno de sus fundadores, el argentino Francisco Alvarez-Demalde, conversa con DF MAS sobre su mirada en la región, posibilidades de exits y los ciclos de capital.**

**“S**ocios para escalar empresas tecnológicas”. Así se presenta Riverwood Capital en su página web, uno de los fondos de

private equity más grandes del mundo con negocios en Latinoamérica. Fundado en 2008 por el argentino Francisco Alvarez-Demalde y el norteamericano Jeff Parks, administra más de US\$ 6.100 millones y en su portafolio han pasado compañías como GoPro, Globant, Nextdoor, Vacasa y la chilena Synapsis.

La carrera de Alvarez-Demalde (45) está ligada a la tecnología. A finales de los '90 en Argentina tuvo una startup que no prosperó. Era pleno boom de las puntocom y la primera ola de internet. Tras salir de ahí se fue a trabajar a Goldman Sachs, donde estuvo cuatro años en el área de investment banking.

Su siguiente rol estuvo relacionado a las finanzas y la tecnología. Llegó a KKR en 2005 y se desempeñó en el área de private equity de la firma. “Trabajé en la compra

de compañías de tecnología cuando esta industria empezó a recibir grandes inversiones”, recuerda el argentino. Fue ahí que conoció a su actual socio, Jeff Parks, y decidieron armar su propia empresa, Riverwood Capital.

“Éramos relativamente jóvenes para la industria, pero teníamos la suerte de haber trabajado los dos en esta primera etapa de tecnología. Nos fuimos porque vimos una oportunidad muy atractiva que hoy se ha ido consolidando. La idea de que la tecnología iba a tener un cambio e iba a impactar casi todos los sectores de la economía”, rememora Alvarez-Demalde. Asimismo, veían que esa influencia iba a crear muchas nuevas compañías y “si tenías un conocimiento de tecnología, un equipo bien alineado y entendías las últimas novedades, ibas a poder crear compañías muy interesantes”.

### US\$ 15 a US\$ 125 millones

Cuando estaban estructurando el fondo -recuerda su fundador- tenían que decidir si

hacer venture capital u otra estrategia similar al private equity. Decidieron instalarse a mitad de camino bajo un concepto llamado *growth equity*: se trata de un modelo de inversión minoritaria en firmas con experiencia, pero en etapa de expansión. “Teníamos el sueño de crear algo que pudiera ayudar a escalar los negocios cuando ya son suficientemente maduros, están probados con clientes y márgenes, pero aún le queda mucho por escalar”.

Su expertise -dice- es cuando ya hay un negocio establecido con clientes y facturación desde los US\$ 10 millones y con potencial de expansión geográfica. “Queríamos ser una empresa que se focalizara en eso. Y creo que después de 15 años, más de 80 inversiones en el mundo y un crecimiento promedio de 40% anual en ellas, lo hemos logrado”, afirma el argentino.

El 75% de sus recursos están destinados a Norteamérica y el 25% restante a Latinoamérica. Invierten tickets que van desde los US\$ 25 millones a US\$ 125 millones, comenta Alvarez-Demalde.

# RIVERWOOD

## **"Si vos estás en tecnología, estás mejor que hace 100 años, estás mejor que ayer"**

Alvarez-Demalde está convencido de que cada vez habrá más compañías en distintas partes del mundo ganando globalmente. "Antes era impensado porque Silicon Valley tenía un monopolio. Hoy todos tenemos acceso a la información, entonces las firmas de mercados emergentes pueden ganar globalmente", dice.

Sobre la ola de inversión en riesgo que se ha visto fuertemente golpeada en los últimos tres años, el argentino tiene una opinión tajante. Cree que la oportunidad de construir un negocio que resuelva una necesidad y se apoye en tecnología está ahí. "En los últimos 15 años cada día hay más gente que usa tecnología, eso no es tan volátil. Todos los años, si metes un negocio en tecnología, crece, la demanda sigue aumentando de

manera relativamente constante".

Hay inversionistas que han declarado públicamente que los ciclos de capital, aquellos en donde hay liquidez y tasas bajas, son más propensos a afectar negativamente a los países emergentes.

Bajo esa misma línea, afirma el argentino, "se habla mucho de los ciclos en base al capital que se invierte. Pero eso no es lo único. Lo más relevante es la demanda y cada vez hay más tecnología. Tenés un buen producto, pero tu demanda no ha caído, sigue creciendo y está mejor hoy que hace cinco años. Si vos estás en tecnología, estás mejor que hace 100 años, estás mejor que ayer. La etapa de capital es como bencina que te da posibilidad de un empuje, es un gatillante que facilita más inversión, más creación de trabajo, más hacer apuestas, expandirse. El capital es cíclico y depende de las tasas de interés, la tecnología está ahí".

Y en relación al capital, los ciclos en Latinoamérica son aún más marcados, dice el inversionista. "Los mercados emergentes tienen ciclos más pronunciados en ambos lados, no sólo en el *peak*. Cuando las tasas de interés eran muy bajas, hubo un crecimiento de la inversión en Latinoamérica mucho más pronunciado que en Estados Unidos. Hay más volatilidad también, los excesos son más excesivos y cuando la cosa se corrige y las tasas de interés suben, generalmente un inversor global lo primero que hace, si puede elegir, es vender Latinoamérica antes que Estados Unidos".

### **- ¿Ves exits en el horizonte? ¿Qué opinas de las valorizaciones para abrir en bolsa?**

- Todo depende del negocio que tienes y de la tasa de interés. Te diría que el mercado hoy a nivel global está en un ciclo bajo. El mercado de IPOs está parcialmente cerrado para tecnología y los estratégicos

y otros tipos de compradores están más cuidadosos.

El argentino añade: "En cuanto al ciclo en que estamos, yo te diría que -sin tratar de predecir el futuro porque siempre te equivocás- estamos empezando a ver que las cosas se han estabilizado y soy optimista. Depende mucho de lo que haga la Fed con las tasas de interés, pero en general veo que se está limpiando el ajuste. Dependiendo del mercado, quedan partes aún por ajustar pero a medida que esto pase vas a empezar a ver un poco más de exits. Ahora, ¿van a poder estar arriba o no de la última valorización? Eso depende del negocio y de la valorización con que levantaste, si alguien levantó plata a una valoración altísima en el pico, en un negocio que no es muy sostenible, yo te diría que es imposible para el negocio".

Y agrega: "En los últimos cuatro meses

“CADA VEZ EN EL MUNDO HAY MÁS VOLATILIDAD, MÁS CONFLICTOS, SUBEN LOS NÚMEROS, LA INFLACIÓN. Y EN ESE INCREMENTO DE VOLATILIDAD, YO TE DIRÍA QUE EL EMPRENDEDOR LATINOAMERICANO TIENE UNA VENTAJA. ESTAMOS ACOSTUMBRADOS A ESO. NOS LEVANTAMOS Y SABEMOS QUE HAY INFLACIÓN O SE PUEDE CAER UN BANCO, NO NOS ASUSTA. SABEMOS QUE HAY PROTESTAS SOCIALES, CAMBIOS DE GOBIERNOS, ESTAMOS ACOSTUMBRADOS A ESA VOLATILIDAD Y SI TIENES EL TALENTO CORRECTO, EL CONOCIMIENTO Y LA ESTRATEGIA, TIENES UNA VENTAJA”.

“NO HAY ERROR MÁS GRANDE QUE ESPANTAR LA INVERSIÓN PRIVADA. SI VOS QUERÉS GENERAR TRABAJO, EMPLEO Y OPORTUNIDADES PARA LA GENTE ES LO MÁS RIDÍCULO QUE PUEDES HACER. SIN IMPORTAR LA VISIÓN SOCIAL Y POLÍTICA QUE TENGAS”.



estamos viendo cierta recuperación. Es un proceso que lleva tiempo, pero veo más interés, más actividad. Lo otro que veo es una consolidación interesante. A veces hay demasiados haciendo lo mismo, entonces llega un punto donde uno te gana al otro y se consolida en el mercado o dicen 'juntémonos y unamos esfuerzos'. Yo creo que se tiene que dar un poco más de esa consolidación entre compañías.

- ¿Cuáles son las métricas que los emprendimientos deben aspirar para más adelante ser financiados por Riverwood?

- Creo que levantar capital es diferente en etapa *early* y en *growth*, y también en el tipo de negocio. Si tienes una startup que quiere hacer algo donde la única forma de hacerlo es invertir por muchísimos años sin ver ningún tipo de ganancia o probar rentabilidad, tienes muy claro lo que quieres armar. Por otro lado, hay otros negocios en que después de la etapa inicial prueban que el negocio funciona de manera variable y tienen buenos márgenes.

"En nuestro caso, no quiere decir que sea el único camino a recorrer. Nuestro foco, nuestro rol en el mercado, es asociarnos con compañías de tecnología medianas que ya tienen (en Latinoamérica), como mínimo unos US\$ 5 millones en ventas, que ya tienen márgenes muy buenos y están consolidados", complementa.

#### Las ventajas de Latinoamérica

No es un secreto que la región está alejada de los conflictos geopolíticos. Las amenazas de guerra y las guerras tienen repercusiones indirectas en Latinoamérica. Esto, dice Alvarez-Demalde, es una ventaja. "El mundo pasó por una etapa de globalización donde Estados Unidos integraba Europa, Asia y Latinoamérica en todo, y hoy estamos entrando en una etapa donde esa

dinámica está en retroceso, sobre todo con Asia. Y eso le da una oportunidad a Latinoamérica de ser mucho más estratégico para Estados Unidos y también para algunos países asiáticos. Y eso tiene que ver con la dinámica de que es una región, por suerte -y esperemos que se mantenga así-, geopolíticamente con paz, con democracias".

Por otro lado, el argentino asegura que en tecnología y emprendimiento hay muy buen talento. "Es una región con mucha población, mejor natalidad que Estados Unidos y Europa, y que quiere ser parte del mundo. Por eso se está dando que también muchas compañías latinoamericanas no sólo ganan en la región, sino además pueden ganar a nivel global".

En tercer lugar, ligado también al talento y la globalización, "cada vez en el mundo hay más volatilidad, más conflictos, suben los números, la inflación. Y en ese incremento de volatilidad, yo te diría que el emprendedor latinoamericano tiene una ventaja. Estamos acostumbrados a eso. Nos levantamos y sabemos que hay inflación o se puede caer un banco, no nos asusta. Sabemos que hay protestas sociales, cambios de gobiernos, estamos acostumbrados a esa volatilidad y si tienes el talento correcto, el conocimiento y la estrategia, tienes una ventaja".

El fundador de Riverwood también tiene opiniones sobre el manejo político en la región. "Hay gobiernos que no ayudan, que no entienden y no se dan cuenta lo bueno que es darle la bienvenida a la inversión privada. No hay error más grande que espantar la inversión privada. Si vos querés generar trabajo, empleo y oportunidades para la gente, es lo más ridículo que puedes hacer. Sin importar la visión social y política que tengas".

En ese sentido, Alvarez-Demalde pone

como ejemplo a los países asiáticos. "Ellos hablan del futuro, nosotros todo el tiempo estamos hablando del pasado", apunta. "Si hablas para adelante te das cuenta de que la construcción de compañías, promover la inversión privada y el emprendimiento claramente ayuda. Y Latinoamérica a veces lo hace bastante difícil. Llevándolo al fútbol, nos perdemos goles en la línea, solos frente al arco".

#### Opuesto al Power law

En el libro *Power Law* de Sebastián Mallaby se postula que la inversión en venture capital se rige por la ley de potencias, donde unos pocos grandes éxitos compensan muchas fallas. Este sistema destaca la importancia de asumir altos riesgos, como el caso de Sequoia que invirtió en Apple, Google y PayPal. Estas apuestas financiaron sus fondos y generaron una red de empresas que querían estar cerca de ellos.

Esta tónica es totalmente contraria a lo que busca Riverwood, confiesa su fundador. "Nuestra estrategia es ser muy selectivos porque yo me asocio con las compañías que invierto, entonces no puedo hacer muchas operaciones. Tengo que hacer pocas porque no es escalable mi negocio. Tengo que focalizarme en pocas, pero en las que invierto quiero asegurarme de que a todas les vaya bien. Lo mío es lo opuesto al *power law*", destaca Alvarez-Demalde.

¿Sobre Chile? El argentino dice que hace 15 años viene recurrentemente a Santiago. "Cubrimos el país y hablamos con emprendedores. Conocemos a muchos y la verdad que es un gran país. Tiene gran talento, el mercado local es más chico, pero por otro lado es un mercado interesante porque es un poco más estable y tiene clientes en particular en la parte de tecnología muy sofisticados". +