

Comentario Económico del día

35
años

ANIF Centro de Estudios Económicos
Asociación Nacional de Instituciones Financieras

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

Noviembre 24 de 2009

Fondos de capital privado y ciclo económico

Los ciclos económicos afectan los mercados crediticios y marcan las oportunidades para generar innovaciones financieras en el mundo. Por ejemplo, los Fondos de Capital Privado (FCP) han visto reducida su actividad durante el período 2008-2009 tras el auge de 2001-2007. Durante este desarrollo se presentaron una serie de “súper adquisiciones” a nivel global (aquéllas por valor superior a los US\$3.000 millones, conocidas como *mega deals*). En contraste, durante los últimos dos años éstas no se han presentado, lo cual pone de relieve los desafíos que enfrenta el mercado de capitales a nivel global en el futuro inmediato.

Los FCP son carteras especializadas en la adquisición de empresas con el fin de “ponerlas a punto” y obtener altos retornos a la hora de venderlas a través de los conocidos *leveraged buyouts* (ver Comentario Económico del Día 21 de agosto de 2008). Lograr este objetivo implica contar con administradores del fondo (*general partners*) con experiencia probada y conocimiento específico de cada uno de los negocios en cuestión. Se trata de hacer gestión de largo plazo, donde la madurez de las carteras oscila entre 3 y 10 años y los inversionistas (*limited partners*) no pueden retirar sus recursos durante ese período (aunque pueden negociar su salida incurriendo en sacrificios financieros).

La actual crisis ha afectado a los FCP a través de dos vías. De una parte, la menor disponibilidad de capital ha reducido seriamente el flujo de compromisos en años recientes, en particular en América del Norte (ver gráfico 1). Esta falta de impulso se ha visto agravada por la masiva desvalorización de numerosas firmas y la actitud más conservadora que han asumido muchos fondos de pensiones.

De otra parte, la retracción crediticia ha reducido el apalancamiento de los *buyouts* (a niveles subóptimos inferiores a 60%) y también ha afectado el flujo de crédito para los FCP (ver gráfico 2). Así las cosas, los activos bajo administración de los FCP se han estancado en niveles de US\$2.9 billones en 2009 y se cree que sólo retomaran su dinamismo a partir de 2011.

La buena noticia es que el monto de los compromisos de capital asciende a cerca de US\$530.000 millones y les urge colocarlos para empezar a rentar y disfrutar de las comisiones para operar. Cabe señalar

Continúa

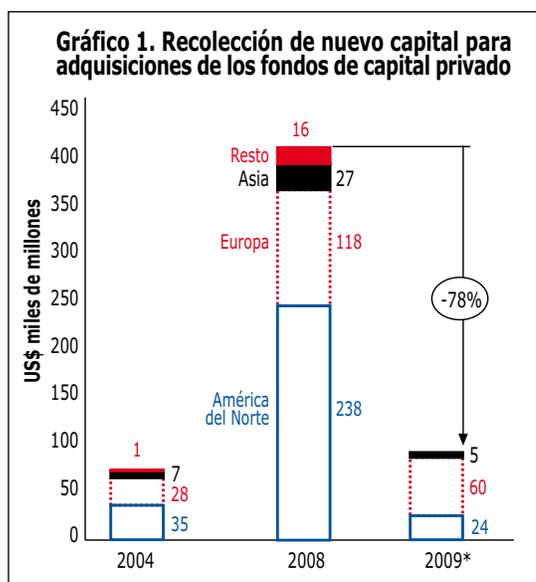
Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Alejandro González

que este proceso debe hacerse de forma ordenada para evitar repetir los errores de 2005-2007, donde muchas de las “súper adquisiciones” resultaron costosas, con múltiplos de hasta 10 y 12 veces EBITDA. De allí el interés de diversificar el portafolio hacia los mercados emergentes.

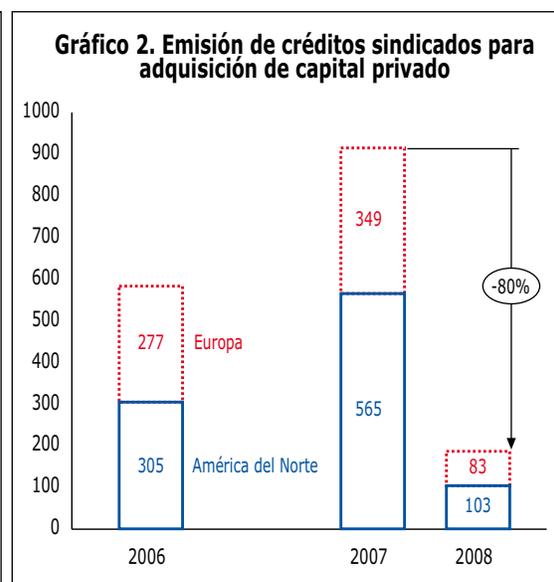
En el caso de Colombia, la expedición del Decreto 2175 de 2007 fue un gran avance, pues ha permitido poner a operar a cerca de 25 FCP. Sin embargo, todavía quedan barreras por superar para tener una industria de capital privado dinámica. En primer lugar, la poca profundidad del mercado de capitales genera resquemores sobre las opciones en la fase de desinversión. Aunque la Bolsa de Valores de Colombia ha venido trabajando en ese sentido, las Pymes encontrarán serias limitaciones en los procesos de desinversión.

En segundo lugar, la mayoría de los actuales administradores carecen de suficiente experiencia en la recomposición de las empresas (*turn around*). Ello ha limitado las inversiones de las AFP en este tipo de proyectos, explicando por qué, frente a un límite del 15% en FCP, tan sólo se ha destinado un 1.2% del total del portafolio.

En síntesis, los ciclos financieros representan oportunidades y, en esta ocasión, la innovación financiera la vienen proponiendo los FCP en Colombia, aunque a nivel global este tipo de mercados ha estado relativamente estancado durante los últimos años. Es importante trabajar en las diferentes etapas de mercado de capitales para superar los cuellos de botella antes mencionados. Esto es particularmente importante en la coyuntura 2009-2010 dado que se avecina la reglamentación de la Ley 1328 de 2009 referente a los “portafolios generacionales” de las AFP, lo cual exigirá crear nuevas formas de valor diferentes a la tradicional renta fija (tipo TES y bonos privados).



* Proyectado.
 Fuente: The McKinsey Institute.



Fuente: The McKinsey Institute.