

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Santiago Mora

Agosto 2 de 2012

## Fondos de Capital Privado y Crisis Internacional

En estos momentos de prolongada crisis financiera internacional y elevada liquidez, los mercados están ávidos de alternativas de relativo bajo riesgo (diferente al complejo mundo de los derivados) y aceptables retornos (superiores al 1%-2% anual que ofrecen los bonos soberanos). Los llamados Fondos de Capital Privado (FCP) constituyen una interesante alternativa (*private-equity*). Sin embargo, sus opciones son múltiples: inversiones en capital de riesgo o *venture capital*; y las compras (apalancadas) de empresas privadas o *leveraged buy-outs* (LBOs).

Tradicionalmente, un FCP busca inversiones en empresas privadas no listadas en bolsa, con la idea de añadirle valor operacional y crecerla de forma apalancada. Usualmente son riesgos elevados con retornos esperados también elevados. En pocas ocasiones se buscan empresas ya maduras; pero si lo hacen, tratarán de terminar de crecerlas para llevarlas a bolsa.

Recientemente, varios FCP están siendo investigados a nivel global, pues se habla de “cuentas amañadas”, ventas a precios poco transparente y causantes de *outsourcing* internacional. En particular, en Estados Unidos dichos FCP reciben tratamientos preferenciales y, en el caso del candidato Republicano Mitt Romney, se habla de enriquecimiento lícito, pero poco ético.

El principal problema radica en la poca transparencia que ofrecen varios FCP a la hora de los retornos reales de sus inversiones. Algunos FCP adquirieron firmas con múltiplos exagerados, precisamente en el pico de la burbuja especulativa de la década 1997-2007, con normas de 8-9 veces el EBITDA. Obviamente, poscrisis 2008-2012, ello tendrá un efecto negativo sobre los inversionistas.

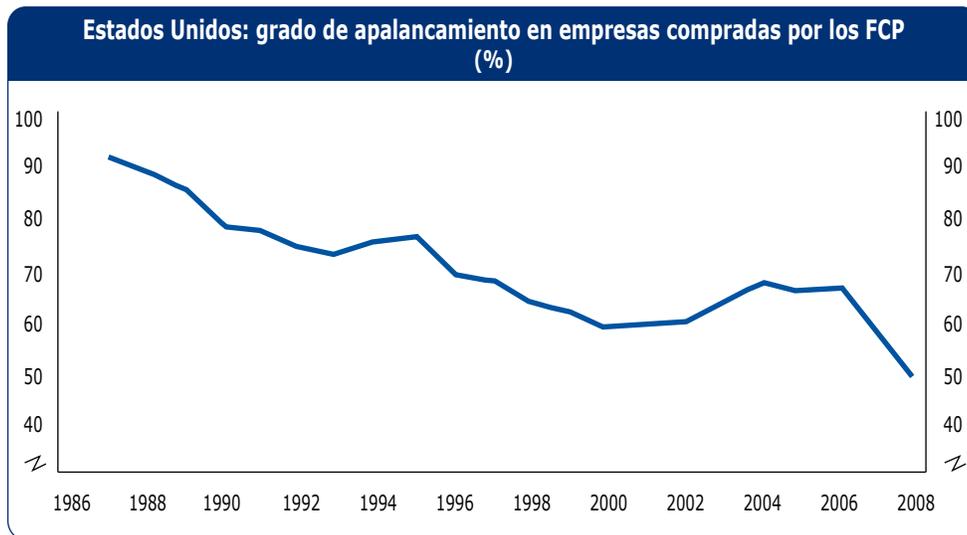
Un segundo problema radica en la poca comparabilidad de las rentabilidades de dicho FCP (ver *The Economist*, 28 enero de 2012). Por ejemplo, no existen *benchmarks* de comparabilidad, pues los índices tipo S&P 500 no incluyen empresas de tamaño mediano comparables. Además, muchos FCP se auto-

Continúa

Director: Sergio Clavijo  
 Con la colaboración de Santiago Mora

postulan como top 10 en su área, sin que en realidad exista forma segura de comprobarlo. Usualmente dichos FCP cobran un 2% anual por el manejo de la inversión (la empresa) y descuentan cerca de un 20% de las utilidades de la misma, luego averiguar la TIR de estas operaciones resulta complejo.

En la coyuntura actual muchos FCP están “de compras”, pero es importante estar en guardia frente a múltiples inflados y exagerados apalancamientos. De hecho, la contribución del apalancamiento a este tipo de operaciones se ha reducido drásticamente, ubicándose ahora cerca del 50% (ver gráfico adjunto). Cabe recordar que el apalancamiento es una de las mayores fuentes de rentabilidad en este tipo de operaciones, dejando así un panorama menos alentador que el observado décadas atrás.



Fuente: The Economist.