



Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de
Ana María Zuluaga y David Malagón

Octubre 31 de 2013

Los Fondos de Capital Privado y las mejoras regulatorias

Tras el auge del período 2001-2007, los Fondos de Capital Privado (FCP) a nivel global han venido perdiendo dinamismo durante la poscrisis (2009-2013). Por ejemplo, sus rendimientos tan sólo promediaron cerca del 3% en 2011 (último dato consolidado). En cambio, la renta variable en Estados Unidos arrojó retornos del 18% anual en ese mismo año (S&P 500). De hecho, los FCP, al agruparlos globalmente, arrojan rendimientos reales negativos en el promedio de la última década (ver *The Economist*, 22 de diciembre de 2012).

En dicho comportamiento han incidido factores coyunturales y estructurales. A nivel coyuntural, la prolongada crisis internacional (2008-2013) sigue afectando a estos vehículos financieros por dos vías: i) la menor disponibilidad de capital, situación que se ha visto agravada por la actitud más conservadora que han asumido muchos fondos de pensiones; y ii) la retracción crediticia, que ha reducido el flujo de crédito para los FCP, disminuyendo el apalancamiento de los *buyouts* (ver *Comentario Económico del Día* 24 de noviembre de 2009). En el plano estructural, se destacan los elevados costos que deben pagar los inversionistas en estos vehículos financieros: un 2% anual del valor de los activos (como cuota de administración) y cerca de un 20% de las utilidades (a partir de cierto umbral).

Adicionalmente, varios FCP han sido investigados en los últimos años, pues se les acusa de cuentas poco claras y ventas de activos a precios poco transparentes. También existe mucha incertidumbre en algunos FCP a la hora de divulgar los retornos reales de sus inversiones y la información relacionada con las mismas (ver *Comentario Económico del Día* 2 de agosto de 2012). Ello dificulta su comparación, pues no se tienen *benchmarks* adecuados, en términos de índices de rentabilidad o de *rankings* veraces sobre su desempeño.

En Colombia, se expidió recientemente el Decreto 1242 de 2013 con la finalidad de mejorar la eficiencia de los fondos de inversión (antes carteras colectivas) y también la de los FCP (canalizando mayores niveles de ahorro y financiando nuevos negocios). En dicho decreto se adoptan algunos estándares internacionales relacionados con la transparencia de estos vehículos financieros, facilitando su utilización en el mercado local. Este nuevo marco regulatorio define de manera rigurosa los objetivos y políticas de gestión de los FCP, así como el papel de los gestores, administradores e inversionistas.

Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de
Ana María Zuluaga y David Malagón

Dicha regulación llega en buen momento, pues todavía se evidencian retos en lo relacionado con los FCP, a saber: i) la baja profundidad de nuestro mercado de capitales dificulta la etapa de desinversión de dichos vehículos; y ii) la poca experiencia de algunos administradores de FCP en la recomposición de sus activos (empresas) ha limitado las inversiones en estos instrumentos por parte de los agentes institucionales. Por ejemplo, los Fondos de Pensiones Obligatorias (FPO) pueden invertir en FCP, pero únicamente en los portafolios moderados y de mayor riesgo (Decreto 857 de 2011). En el caso de los moderados pueden hacerlo hasta en un 10% de sus activos (5% en FCP locales y otro 5% en FCP externos) y en los de mayor riesgo hasta en un 14% (7% para locales y 7% para externos).

A pesar de lo anterior, las inversiones de los FPO en los FCP son bastante bajas frente a sus límites regulatorios. Así, al corte de julio de 2013, la exposición en FCP por parte de los fondos moderados (con un valor de \$109 billones; 16% del PIB) representó tan sólo el 3.9% del total del portafolio (\$4.2 billones; 0.6% del PIB): 2.2% en FCP locales y 1.7% en externos (ver cuadro adjunto). Esto implica una holgura de casi 6 puntos porcentuales frente al máximo regulatorio del 10%. En los fondos de mayor riesgo (\$1.2 billones; 0.2% del PIB), dicho porcentaje fue apenas del 3% (\$0.04 billones; 0.005% del PIB): 0.5% en locales y 2.5% en externos. En este caso, el espacio es de 11 puntos porcentuales frente al máximo de 14%.

En síntesis, los FCP a nivel global han perdido dinamismo en los últimos años. Ello obedece a la menor disponibilidad de capital y a la retracción crediticia por cuenta de la crisis internacional (2008-2013), así como a sus elevados costos y a los problemas de transparencia asociados a su gestión. En Colombia, la regulación reciente del Decreto 1242 de 2013 se enfocó en mejorar la eficiencia de los fondos de inversión y FCP, constituyéndolos en una alternativa de inversión más atractiva para los “inversionistas institucionales”.

Inversiones en Fondos de Capital Privado (FCP) y límites regulatorios											
Año	Inversiones en Fondos de Pensiones Obligatorias (FPO)			Inversiones en FCP locales				Inversiones en FCP externos			
	Tipo	Valor (\$ billones)	% del PIB	% del portafolio		Holgura (3)=(2)-(1)	% del PIB	% del portafolio		Holgura (3)=(2)-(1)	% del PIB
				Observado (1)	Límite (2)			Observado (1)	Límite (2)		
2008	Total	\$ 58.4	12.2%	0.5%	5.0%	4.5%	0.1%	0.1%	5.0%	4.9%	0.01%
2010	Total	\$ 98.9	18.2%	1.2%	5.0%	3.8%	0.2%	0.5%	5.0%	4.5%	0.1%
2013*	Moderado	\$ 109.1	16.0%	2.2%	5.0%	2.8%	0.3%	1.7%	5.0%	3.3%	0.3%
	Mayor riesgo	\$ 1.2	0.2%	0.5%	7.0%	6.5%	0.001%	2.5%	7.0%	4.5%	0.004%

*Información a julio de 2013.
Fuente: cálculos Anif con base en el Decreto 857 de 2011 y Superfinanciera.