

La inversión privada está aquí para quedarse

Pese a la crisis del mercado crediticio mundial, el capital riesgo goza de buena salud: no falta dinero para invertir.

1 de febrero de 2008

El pasado otoño *The New York Times* advertía que "al capital se le ha acabado el chollo", mientras *The Times* sentenciaba: "Ha estallado la burbuja del *buyout* [compras de empresas por parte de inversores privados]!". La crisis del mercado crediticio iniciada en verano y la suspensión de algunas transacciones importantes en las que intervenía el capital riesgo han suscitado dudas sobre la capacidad del sector para mantener su elevado nivel de crecimiento.

Pero un nuevo estudio de The Boston Consulting Group y el IESE sugiere que tal pesimismo es injustificado. El informe, titulado "[The Advantage of Persistence: How the Best Private-Equity Firms 'Beat the Fade'](#)", asegura que a pesar de las dificultades actuales "los elementos básicos del modelo de negocio del capital riesgo siguen indemnes".

Los autores del estudio Heino Meerkatt, John Rose y Michael Brigl de The Boston Consulting Group y [Heinrich Liechtenstein](#), [M. Julia Prats](#) y Alejandro Herrera del IESE sostienen que el capital privado continuará siendo una fuente de capital importante. El estudio vaticina que la crisis crediticia no mermará el crecimiento a largo plazo del sector, estimado en un 15-20% anual hasta 2011.

El dinero no falta

Sigue habiendo una enorme cantidad de dinero para invertir. Hasta 2006, el sector del capital privado en Estados Unidos y Europa había acumulado cerca de 300.000 millones de dólares que todavía no han sido invertidos. Este capital impulsará sin duda las transacciones.

Y el capital riesgo no deja de recibir nuevos fondos. En una encuesta reciente de Citigroup, 50 gestores de fondos de pensiones norteamericanos y europeos mostraron su intención de aumentar su participación en inversiones "alternativas", como el capital riesgo y los *hedge funds* (fondos de inversión de alto riesgo), del 14% a casi un 20% en 2010.

También están apareciendo en el horizonte nuevos tipos de inversores. Por ejemplo, los fondos soberanos (de dinero estatal) acaban de descubrir la inversión privada. Además de invertir en fondos de capital riesgo, están entrando en el accionariado de firmas del sector. En mayo de 2007, el nuevo fondo soberano del Gobierno de China, valorado en 200.000 millones de dólares, anunció la adquisición de una participación del 10% en el grupo Blackstone por 3.000 millones de dólares.

En definitiva, el dinero no deja de entrar a raudales en el sector, ya sea procedente de los fondos de pensiones tradicionales o de los fondos soberanos que buscan una mayor rentabilidad.

Por qué las mejores firmas vencen a los mercados

En lo que a rentabilidad ajustada al riesgo se refiere, el capital riesgo no supera a los mercados de valores. Sin embargo, sigue resultando un producto muy atractivo para los inversores. ¿Por qué? Hay indicios de que las mejores firmas de capital privado ofrecen una rentabilidad mayor que la de los mercados.

Es decir, estas firmas no se resignan a volver a unos beneficios discretos, una tendencia que, con el tiempo, afecta a la inmensa mayoría de oportunidades de inversión. Por ello, algunas firmas de capital riesgo tienen muchas probabilidades de superar en rentabilidad a los mercados de valores, algo que no es en absoluto frecuente en otros productos de inversión, como los fondos o las empresas cotizadas.

Heino Meerkatt, máximo responsable de las inversiones de capital riesgo en The Boston Consulting Group, describe la situación de este modo: "Con el tiempo, el nivel de creación de valor de la inmensa mayoría de las empresas cotizadas tiende a disminuir y acercarse a la media del mercado. No sucede lo mismo con el capital riesgo. La rentabilidad de los mejores fondos apenas disminuyó durante el periodo que hemos estudiado. Esto indica que las mejores firmas de capital riesgo superan sistemáticamente tanto a las empresas cotizadas como a los competidores de su sector y, por ello, representan un instrumento de inversión aventajado".

Para confirmar este dato, el estudio analizó las fuentes de valor de 32 empresas presentes en las carteras de siete firmas europeas de capital riesgo. La rentabilidad refleja una tendencia histórica amplia. Si se observan las fuentes de valor del capital riesgo a lo largo del tiempo, es evidente que ha habido un cambio histórico a largo plazo por el que se ha pasado del apalancamiento a la mejora operativa como la fuente de valor clave.

Ciertamente, las transacciones del capital privado están muy apalancadas y no hay duda de que la crisis crediticia ha encarecido la deuda. Pero no debería exagerarse el súbito aumento del coste de la deuda que se ha producido recientemente. Después de todo, sigue estando a niveles de 2005 (cuando el capital riesgo ya estaba en pleno apogeo), y muchas instituciones financieras siguen dispuestas a financiar deuda (y pueden permitírselo).

Aunque es muy probable que el aumento del coste de la deuda incremente la tasa de morosidad en el caso de los préstamos altamente apalancados, lo más seguro es que el impacto total en el capital riesgo sea modesto. En otras palabras, la deuda será más cara, pero seguirá estando disponible.

Así, mientras continúe el cambio hacia la mejora del valor fundamental, el capital riesgo se convertirá en una alternativa a los mercados de valores aún más sólida.

Lo que distingue a los mejores

No parece que factores estructurales tradicionales como el tamaño, la escala o la diversificación influyan en el éxito del capital riesgo. "Las mejores firmas de capital riesgo pueden generar una rentabilidad por encima de la media tanto si son grandes como pequeñas, diversificadas o focalizadas, globales o regionales", explica Heinrich Liechtenstein, profesor adjunto de dirección financiera del IESE.

El estudio sostiene que la fuente de este rendimiento superior es una serie de capacidades particulares que distingue a las mejores firmas de capital riesgo de sus rivales públicos y privados. Tres de esas capacidades son especialmente importantes:

- *Redes de acceso*: amplias redes de contactos con profesionales de los sectores en que operan.
- *Especialización*: gran experiencia y conocimiento de los sectores en que operan.
- *Rapidez de las mejoras operativas*: capacidad para implantar mejoras en las empresas de sus carteras y sacarlas a flote rápidamente.

Dos posibles escenarios de futuro

En cuanto al futuro del capital riesgo, hay dos posibles escenarios. El primero es que las capacidades de las firmas más rentables acaben siendo la fuente de las ventajas competitivas sostenibles que impulsen la consolidación del sector.

El segundo es que las firmas simplemente se fijen un mayor nivel de rentabilidad y que, a medida que las empresas cotizadas y otras firmas de capital riesgo copien sus capacidades, se abra una nueva ronda en la competitiva carrera mundial por el capital.

Sea cual sea el escenario que acabe imponiéndose, varios factores "la abundancia de capital, la continua disponibilidad de deuda y el foco en la creación de valor fundamental" indican que el capital privado tiene cuerda para rato.

www.iese.edu/es/insight