



Guía sobre Capital Privado de Cajurite

Enero 2024 (Fuente: Crescenta)

Introducción y tipos de estrategias

A través de los fondos de PE (Private Equity) invertimos en empresas familiares o industriales. Los fondos adquieren estas empresas, para invertir en su crecimiento y mejorar su rendimiento financiero. Es decir, aportan recursos financieros a una empresa durante un periodo de tiempo determinado y, a cambio de este aporte, reciben una participación de la que se espera un alto crecimiento. El PE puede ofrecer a los inversores **mayores retornos que las inversiones en bolsa**, pero hay que tener en cuenta que es una inversión a más **largo plazo**.

Cuando cumpla su objetivo, es decir, una vez la empresa haya aumentado su valor y los inversores puedan obtener una buena rentabilidad por su venta, el fondo procederá a desinvertir en la compañía. Este proceso de salida puede hacerse de diferentes maneras:

- La empresa **sale a bolsa a través de una IPO** (oferta pública de venta). Un fondo especializado en otras fases del ciclo de vida de la empresa la adquiere.
- Los propios fundadores o antiguos socios, que quieren **recuperar el total control sobre la compañía**, recompran participaciones. Esta vía se conoce en el sector como "exit".

Por ello, el Private Equity representa una vía importante de financiación y apoyo para las empresas que buscan crecer y expandirse, al tiempo que es una opción atractiva para los inversores por la alta rentabilidad que pueden obtener.

Pero la creación de valor en una empresa de estas características no es inmediata, por lo que son inversiones a largo plazo, el horizonte temporal suele ser superior a cinco años. Esto hace que sean inversiones **poco líquidas** y que, generalmente, deban mantenerse hasta que finalice el proceso de desinversión. Sin embargo, si un inversor necesita liquidez puede acudir al **mercado de secundarios**, donde tendrá la opción de vender sus activos o encontrar nuevas oportunidades.



- ***Introducción al Venture Capital***

Las compañías en las que invierten los fondos de VC suelen estar en una fase temprana de desarrollo. Generalmente, la inversión va destinada a financiar el plan de negocio que han diseñado los fundadores. A cambio de esta financiación, la empresa les da participaciones, convirtiéndose así en socios. Esta tipología de inversión constituye una de las **principales fuentes de financiación de las startups**.

Normalmente, se invierte menos cantidad que en otras estrategias como, por ejemplo, en el Private Equity (PE). Las participaciones son minoritarias porque la inversión va destinada a financiar el plan de negocio. Aun así, los GP (General Partners) sí se involucran de manera activa en las decisiones estratégicas de la compañía, con el objetivo de asesorar aportando su experiencia y contribuir al desarrollo del negocio.

Hay que tener en cuenta que las inversiones en este tipo de empresas requieren un **horizonte temporal de largo plazo**, ya que necesitan tiempo para madurar y poder generar ese valor que los inversores buscan.

Una vez el GP considere que ha cumplido sus objetivos saldrá de la empresa. Esta desinversión se puede producir a través de diferentes vías, como la salida a bolsa a través de una IPO (oferta pública de venta), o la compra por parte de otros fondos, por ejemplo, uno de VC especializado en fases más avanzadas o de PE, si la compañía es suficientemente grande. También se puede realizar a través de la recompra de participaciones de la propia empresa o los antiguos socios (un proceso conocido como "exit").

Al invertir en empresas que se encuentran en una fase muy inicial, el **riesgo** que se asume es mayor, sin embargo, también lo es el **potencial de rentabilidad**. Por ejemplo, Facebook (Meta) es una de las empresas de tecnología más grandes e importantes del mundo, pero antes de su éxito en el mercado de valores, también tuvo sus inicios como una empresa emergente que recibió inversión de Venture Capital. No existían modelos de éxito parecidos, por lo que el riesgo era alto, pero sin duda el beneficio lo fue aún más.


Airbnb, Spotify o Uber son ejemplos de empresas en las que también han invertido fondos de Venture Capital y que han revolucionado la industria hotelera, musical y el transporte urbano.





Tipos de inversión según fase que se encuentre

Dentro de la inversión en Venture Capital podemos encontrar distintos tipos según la fase en la que se encuentre la empresa en la que queremos invertir.

Destacamos tres:

 **Seed capital (capital semilla):** invierte de manera temprana en ideas de negocio o empresas recién creadas. Se usa en la formación de una startup y esta financiación suele provenir de fuentes cercanas a los fundadores. En esta fase encontramos figuras como los business angels, que son inversores que proporcionan financiación en la fase inicial y, además, adquieren un papel de mentor, a cambio de una participación en la futura empresa.

 **Early capital:** invierte en el establecimiento de la compañía (registro, web, oficinas...) y arranque de su actividad cuando, aun habiendo ventas, el EBITDA de la empresa es negativo. El capital aportado es mayor que en las inversiones de capital semilla.

 **Late capital:** se invierte en una fase más avanzada y puede recibir rondas de financiación de mayor tamaño. Esta fase es la antesala para recibir inversión de un fondo de Private Equity o salir a bolsa a través de una IPO.

Diversificación

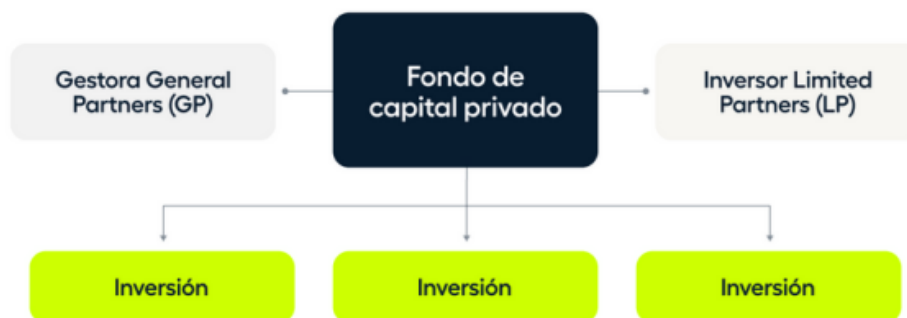
Seguro que has escuchado la frase “no pongas todos los huevos en la misma cesta”. Con la inversión pasa lo mismo. Tradicionalmente, se ha hablado de la cartera 60/40, que recomienda una asignación de un 60% en renta variable y un 40% en renta fija. Cuando vas más allá e introduces capital privado en tu cartera tu **rentabilidad aumenta al tiempo que reduces la volatilidad.**

Fondos de capital privado

Un fondo de capital privado es como trabajar en equipo, se constituye juntando el dinero de varios inversores o partícipes. Podemos comparar un fondo de inversión con una pizza: cuando pides una pizza con tus amigos para compartir, cada uno aporta una cantidad de dinero al grupo y, a cambio, obtiene una porción proporcional de la pizza.

En un fondo de capital privado hay dos figuras clave:

- El **partícipe o inversor**: tú que como inversor inviertes en el fondo. Técnicamente se les llama LPs (limited partners)
- El **gestor o la gestora**: se encarga de administrar el fondo y tomar las decisiones de inversión. También podrás identificarlos como GPs (general partners)



Hasta aquí se parece bastante a un fondo tradicional, pero se diferencian en:

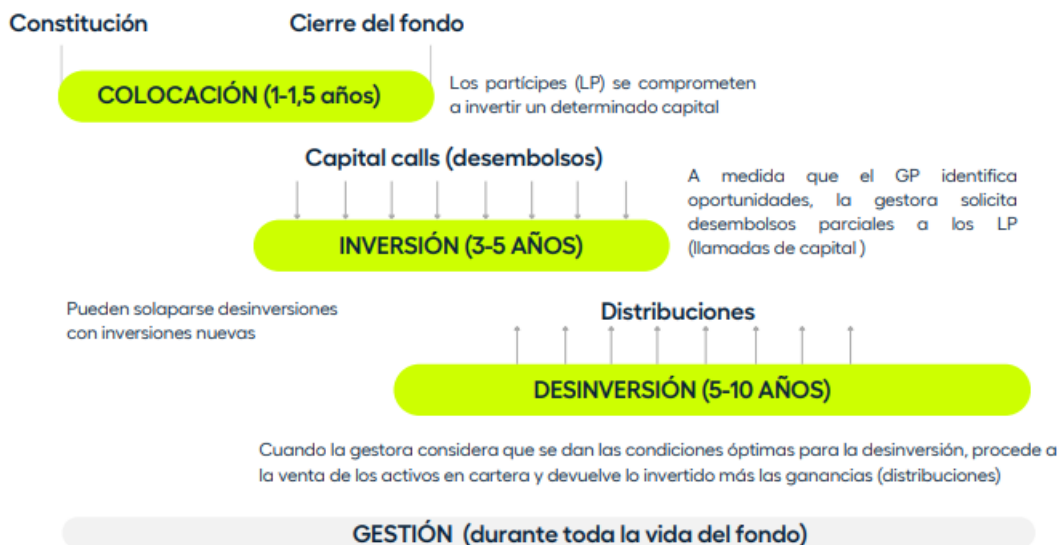
1. **El tipo de activos en los que invierte (empresas no cotizadas)**
2. **El horizonte temporal (largo plazo, superior a 8 años)**
3. **El ciclo de vida del fondo (son fondos cerrados e ilíquidos)**

A diferencia de los fondos tradicionales, los fondos de capital privado son fondos cerrados. La gestora establece un periodo de duración, generalmente 8-10 años y un objetivo de captación, por ejemplo, 45 millones de euros.

Durante los primeros meses o años (según el fondo) de vida, permite la entrada de inversores hasta cumplir el objetivo del fondo (que los compromisos de todos los inversores sumen 45 millones, si seguimos con nuestro ejemplo). Después el fondo se cierra y no permite la entrada de más inversores. Por eso decimos que son fondos cerrados.

Este ciclo de vida, a diferencia de los fondos de inversión tradicional, es finito, suele tener una duración de 10 años, y se divide en tres fases: colocación, inversión y desinversión, durante las cuales el inversor irá aportando el capital comprometido de manera gradual (a través de las llamadas de capital) y recibiendo ganancias (distribuciones).

Ciclo de vida de un fondo de capital privado



Fuente: Renta 4

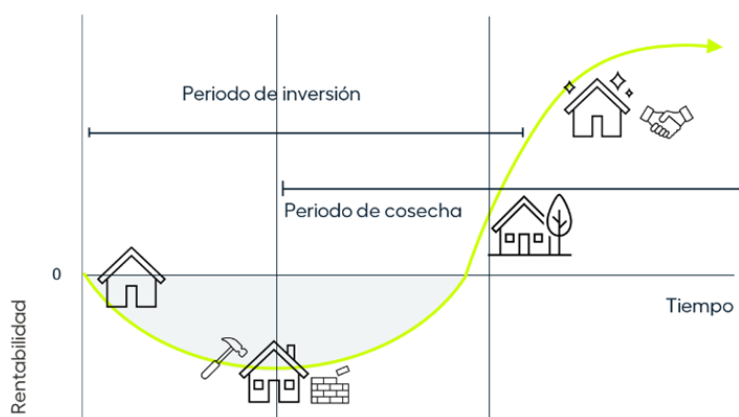
Si hay un concepto que siempre va ligado a los fondos de Capital Privado ese es el de **Curva J**, que representa los flujos de caja de un fondo. Aunque a priori pueda sonar un poco técnico, no te preocupes te traigo ejemplos muy buenos para que entiendas a la perfección de qué estamos hablando y, lo más importante, cómo afecta a tu inversión.

Para entenderlo y no complicarnos, me gusta explicar qué es la Curva J con el ejemplo de la compra de una casa:

🏠 Imagina que compras una casa para reformarla, alquilarla y después venderla. Al principio, realizas un desembolso grande por la compra, más otro por la reforma, por lo que durante el primer año y medio obtienes pérdidas por tu inversión.

Sin embargo, una vez está lista, comienzas a alquilarla y a recibir retribuciones por ello. Al cabo de los años, decides vender la casa, que se ha revalorizado, por lo que obtienes mucho más dinero que el invertido inicialmente. Al principio has soportado unos años de pérdidas (inicio de la curva J), pero has acabado recuperando tu inversión con creces.

Curva J en la compra, reforma, alquiler y venta de una casa



La Curva J **representa la forma que suele adoptar el valor liquidativo de un fondo de capital privado** y refleja la tendencia de estos fondos a obtener resultados negativos en los primeros años, para después obtener rentabilidades muy atractivas. Es decir, lo Curva J viene a decir que **“no es cómo se empieza sino cómo se acaba”**.

En la imagen observamos que **en la primera fase de vida del fondo los rendimientos son negativos** (porque se realizan aportaciones al fondo), pero conforme pasa el tiempo, comienza a obtener **altas rentabilidades** (gracias a las distribuciones) que le permiten recuperar con un amplio margen las pérdidas iniciales.

Para los inversores menos experimentados, el curso de la curva J puede ser frustrante, al ver que durante la primera parte de la inversión no se obtienen ganancias e incluso puede haber pérdidas. Sin embargo, este tipo de inversiones tiene un carácter largoplacista y **el objetivo del fondo es maximizar el retorno, recuperando las pérdidas iniciales y generando una importante rentabilidad.**

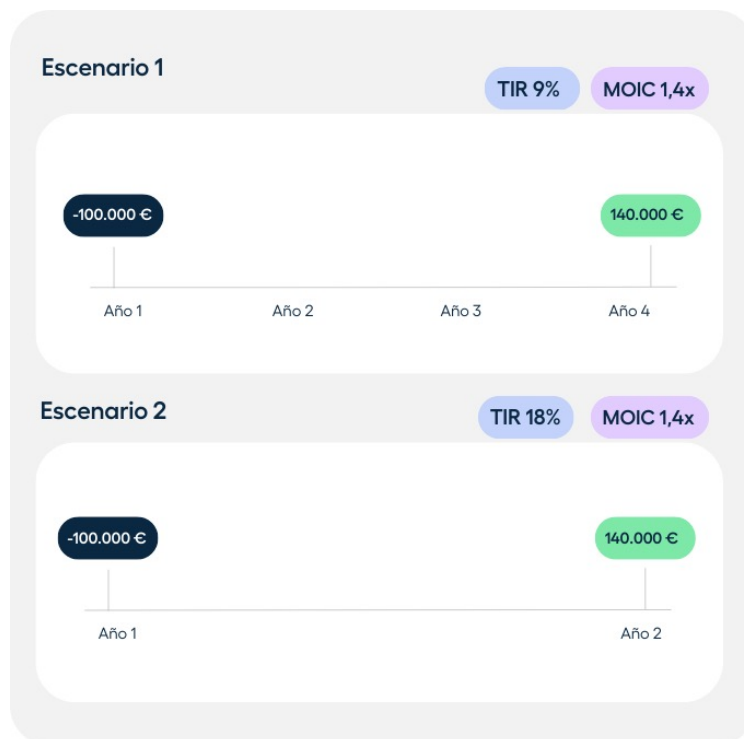
Cómo medir la rentabilidad de un fondo

Empecemos con la TIR

La Tasa Interna de Retorno (TIR) mide la rentabilidad de una inversión a lo largo del tiempo. Es una tasa vinculada a la plusvalía que se obtiene con la inversión (diferencia entre lo que se ha invertido y lo que se ha ganado) y el tiempo que se tarda en conseguirlo. Cuanto menos tiempo necesite el fondo para obtener ganancias, más alta será la TIR.



Te dejo varios escenarios, de menor a mayor complejidad, que te van a ayudar a ver el impacto del tiempo y la gestión de los flujos de caja (entradas y salidas de dinero) en la rentabilidad del fondo:

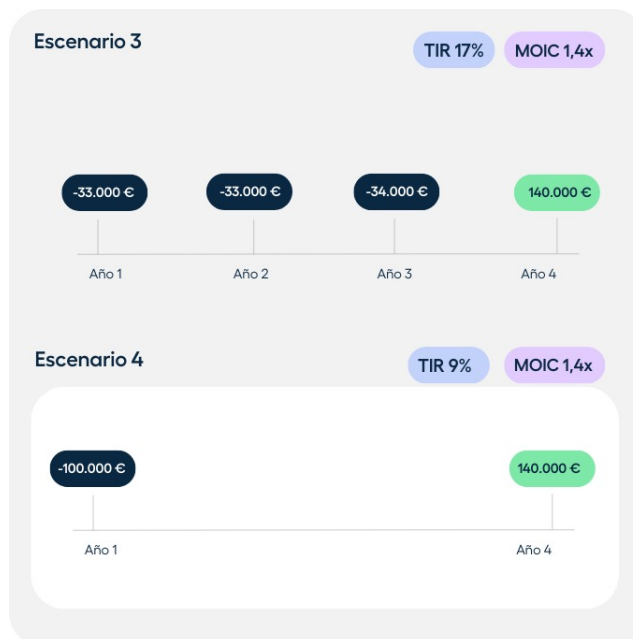


Imagina que pides prestados 100.000 euros para **comprar una casa** y al cabo de cuatro años la vendes obteniendo una ganancia de 40.000 euros. Por lo que recibes en total 140.000 euros, con **una TIR del 9% y un MOIC del 1,4** (nuestra inversión inicial se ha multiplicado por 1,4 veces).

Si en lugar de recuperar la inversión en cuatro años lo haces en dos, tal y como ilustra el segundo ejemplo (escenario 2), **la TIR será bastante más elevada, del 18%**.

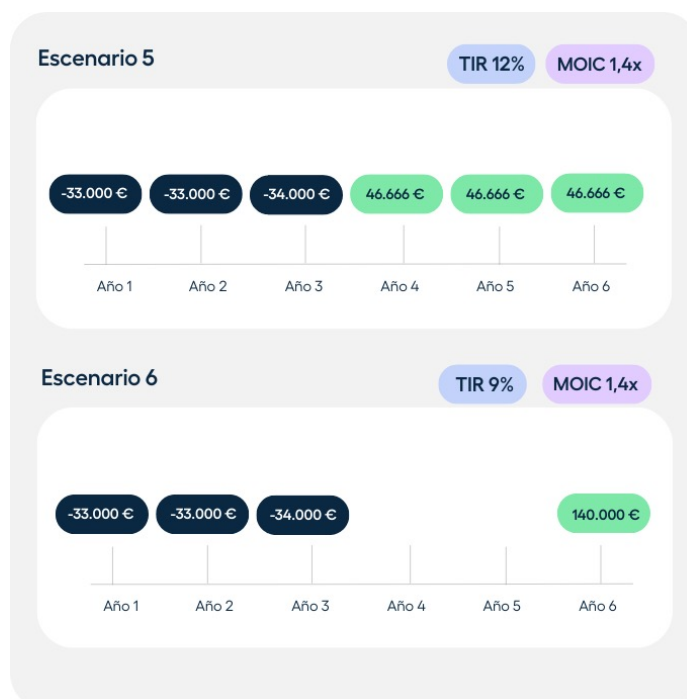
¿Por qué la TIR es más alta?

Esta pregunta se puede responder con otra: ¿preferirías obtener ganancias por tu casa a los 4 años de la compra o a los 2 años? **El factor del tiempo ha hecho que la rentabilidad sea mucho más alta** en el segundo escenario ya que, efectivamente, es más atractivo esperar menos tiempo para recibir ganancias.



En este ejemplo, vamos a suponer que **invertimos en dos fondos**. En el primer caso, se invierte el capital comprometido de manera gradual: se desembolsan los 100.000 euros en tres llamadas de capital de 33.000 euros y 34.000 euros. Como resultado, obtenemos una TIR del 17%.

En el otro fondo (escenario 4), el capital comprometido se ha invertido en su totalidad el primer año, lo que ha perjudicado al cálculo de la TIR, que se ha reducido al 9%. **La TIR es menor porque la gestión de los flujos ha sido peor**, durante 4 años no has podido disponer de parte de esos 100.000 euros, mientras que en el escenario 3 sí.





Este ejemplo es un poco más complejo. En el primer caso (**escenario 5**), invertimos el capital comprometido (100.000 euros) a lo largo de tres años. A partir del cuarto año, comenzamos a recibir retribuciones de manera gradual hasta llegar a los 140.000 euros. Como resultado, el fondo obtiene una TIR del 12%.

En el **escenario 6**, las inversiones también se hacen de manera gradual durante tres años, con la diferencia de que el fondo espera hasta el final para distribuir las ganancias. Sin embargo, no haber hecho las distribuciones de manera gradual y haber mantenido el capital hasta el final ha perjudicado a la TIR del fondo. A pesar de que el resultado final sea el mismo, un MOIC del 1,4, la TIR baja hasta el 9%.

Estos ejemplos, por tanto, ilustran la **importancia de la gestión del tiempo y los flujos en un fondo de capital privado**. Cuanto más efectivos sean los GP del fondo a la hora de realizar llamadas de capital y realizar distribuciones, mayor será la TIR del fondo.

¿Qué es el MOIC?

Y lo más fácil para el final (no nos hemos olvidado del MOIC). El **MOIC** (Múltiplo del Capital Invertido o Multiple on Invested Capital, en inglés) es un ratio que se usa para medir la rentabilidad de un fondo de capital privado.

Concretamente, **mide la cantidad de veces que en el resultado final de una inversión está contenida la inversión inicial**.

$$MOIC = \text{retornos totales} / \text{capital invertido}$$

En otras palabras: si invierto, por ejemplo, 100.000 euros y al cabo de los años obtengo 140.000, mi inversión se habrá multiplicado 1,4 veces, por lo que el MOIC será 1,4.