



¿En qué momento salir?

— GUÍA PRÁCTICA —

■ Con el objetivo de obtener el mayor retorno posible, los fondos de capital trazan desde el inicio de la gestión una ruta de desinversión de las empresas por las que apuestan. Aquí, un ABC de cómo sucede esto. ► **POR HUGO GARCÍA DE LA VEGA**

La actividad que las firmas de capital privado (*private equity*) han tenido en México en los últimos años ha crecido de manera importante. Más aún, se estima que continuará incrementándose, no sólo a través de la operación de más firmas de este tipo en nuestro país, sino también mediante un aumento en el número de transacciones a

realizarse y el monto económico agregado.

En vista de lo anterior, creemos de interés explorar ciertos elementos de la mecánica de operación de las firmas de capital privado. En especial, lo concerniente a la manera en que se fondean y en que, eventualmente, venden su participación accionaria en las empresas en que invirtieron.

FONDEO DE LAS FIRMAS DE CAPITAL PRIVADO

Como punto inicial vale la pena señalar que con el fin de realizar inversiones, las firmas de capital privado crean fondos o vehículos de inversión (o de propósito específico). Éstos son los que hacen las inversiones en diferentes empresas. Lógicamente, los vehículos requieren de fondeo (i.e., capital) para efectuar sus inversiones.

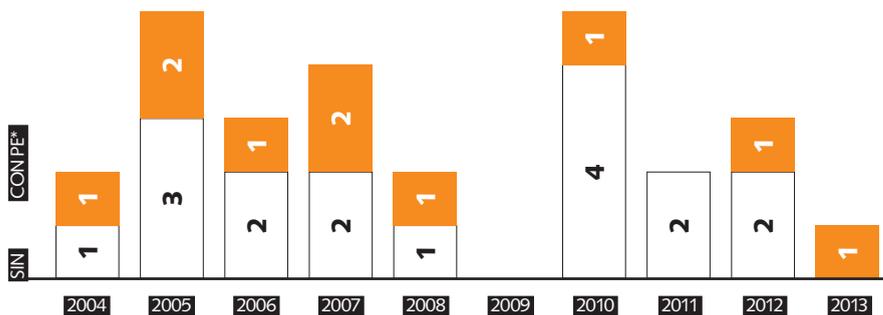
El fondeo proviene de diferentes fuentes, mismas que pueden ser mexicanas o extranjeras, incluyendo las siguientes:

- **Fondos** de pensiones públicos o privados.
- **Organismos** financieros multilaterales o internacionales, como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Corporación Andina de Fomento (CAF).
- **Fondos soberanos**; es decir, vehículos de inversión propiedad del gobierno de algún país.
- **Fondos de Fondos**, por ejemplo la Corporación Mexicana de Inversiones de Capital, que depende de diversas instituciones financieras del gobierno mexicano (v.gr., NAFIN).

Colocación de acciones en la BMV

FONDOS PARTICIPAN EN UN TERCIO DE LAS OPI

EN LA última década, el capital privado ha impulsado salidas en Bolsa



○ FUENTE: BMV Y AMEXCAP. JULIO, 2013. *PE: PRIVATE EQUITY.

Salidas notables (ÚLTIMO TRIMESTRE 2012 Y PRIMERA MITAD 2013)

RENTABLE ACOMPAÑAMIENTO

LOS FONDOS de capital de riesgo diseñan las estrategias de salida que mayores retornos puedan arrojar a sus inversiones.

AÑO DE INVERSIÓN	COMPAÑÍA	SECTOR	FONDO	FECHA DE SALIDA	TIPO DE SALIDA	COMPRADOR
2007	Crédito Real	Servicios financieros	Nexus Capital	17 septiembre 2012	OPI	
2010	InverCap	Servicios financieros	ACON Investments	14 diciembre 2012	Fondo	Advent International
2010	Hoteles City Express	Bienes raíces	Wamex Private Equity	14 junio 2013	OPI	
2005-2008	Portafolio MRP (Apolo) 49 commercial assets	Bienes raíces	MRP	15 julio 2013	Estratégica	Fibra Uno
2010	Axo	Retail	Evercore Mexico Capital Partners	*2013	Estratégica	Alsea

◉ FUENTE: AMEXCAP, JULIO 2013. *SALIDA PARCIAL.

- ◉ Bancos comerciales.
- ◉ Bancos de desarrollo de algunos países.
- ◉ Inversionistas institucionales, como las Afores.
- ◉ Fundaciones.
- ◉ Otros fondos de *private equity*.
- ◉ Familias o individuos con patrimonios elevados (*family offices*).
- ◉ Certificados de Capital de Desarrollo (CKD).

Los CKD, lanzados en México en 2009, funcionan de la siguiente forma. Se crea un fideicomiso que tiene como objetivo invertir capital privado en empresas. Este fideicomiso emite a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) valores conocidos como certificados de capital de desarrollo (CKD).

La venta de los CKD entre el público inversionista, primordialmente institucionales, permite a la firma de capital privado hacerse de recursos monetarios que serán invertidos eventualmente en compañías. Además de la emisión inicial de CKD, el fideicomiso puede hacer emisiones subsecuentes mediante un esquema conocido como "llamadas de capital".

MECANISMOS DE DESINVERSIÓN

Las firmas de capital privado buscan en algún momento vender su participación accionaria en la compañía en la que invirtieron, típicamente entre tres y siete años después de haber hecho su inversión inicial.

Existen diferentes formas mediante las cuales una firma de capital privado puede vender una parte o la totalidad de su participación accionaria en la empresa en cuestión.

Algunos de estos mecanismos de salida incluyen:

◉ **Socios actuales.** En caso de que exista otro accionista en la empresa en la que la firma de capital privado invirtió, una opción es vender a ese socio capitalista la participación accionaria.

◉ **Inversionistas "estratégicos".** Esta alternativa considera vender la inversión en la empresa en cuestión a una compañía del mismo giro o uno similar, o incluso a una que desee diversificar sus líneas de negocios.

◉ **Inversionistas "financieros".** Entre estos posibles compradores se encuentran otras firmas de *private equity* y los *family offices*.

Entre tres y siete años es el periodo que tarda un fondo para vender su participación en una empresa.

◉ **Bolsas de valores.** Cuando la compañía en la que se invirtió ha alcanzado un tamaño considerable, un mecanismo de salida es realizar una oferta pública de acciones en la BMV. Esta forma de desinversión ha cobrado cada vez mayor relevancia en México. Por ejemplo, en 2013 la firma de capital privado WAMEX vendió una parte de su inversión en Hoteles City Express a través de una colocación accionaria en la BMV.

Para empresas de mayor tamaño puede considerarse también una colocación accionaria en bolsas de valores extranjeras. Firmas de *private equity* mexicanas ya han recurrido a esta estrategia de salida, mediante la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE).

◉ **Administración.** Tanto en México como en otros países se ha dado el caso de que el cuerpo directivo de una empresa participe en la adquisición del capital accionario de dicha compañía.

◉ **Fusión.** Esta alternativa consiste en que la compañía en que la firma de *private equity* invirtió, es fusionada por otra compañía, frecuentemente un inversionista estratégico de mayor tamaño. A cambio de esta transacción, la firma de capital privado recibe acciones de la empresa de mayor tamaño y, ocasionalmente, efectivo.

Hemos de agregar que cuando una firma de capital privado decide desinvertirse de una compañía en particular, puede recurrir a más de uno de los mecanismos de salida mencionados. Asimismo, el proceso de desinversión puede darse en diversas etapas en el tiempo.

Como conclusión, hemos de apuntar que las firmas de capital privado no solamente invierten en el capital accionario de las empresas. Algunos jugadores de *private equity* acostumbran adquirir activos (no acciones), por ejemplo: portafolios de créditos bancarios, vencidos o vigentes. En este caso, el mecanismo de "salida" principal es el cobro de los créditos; de esta forma la firma de capital privado busca recuperar su inversión inicial y obtener un rendimiento en la misma. ◉

■ DIRECTOR GENERAL DE ARGOVIA CAPITAL (www.argocap.mx), FIRMA DE ASESORÍA EN COMPRAVENTA DE EMPRESAS (FUSIONES Y ADQUISICIONES), VALUACIÓN DE COMPAÑÍAS Y OBTENCIÓN DE FONDEO PARA EMPRESAS. hgarcia@argocap.mx.