

Particularidades de la Inversión en **Fondos de Capital Privado**

Compromiso, llamadas de capital y distribuciones

Índice

1 Introducción

2 Quién es quién en un fondo de capital privado

3 Ciclo de vida de un fondo de capital privado

3.1 Compromiso

3.2 Llamadas de capital y su influencia en la TIR

3.3 Distribuciones

4 Glosario

1

Introducción

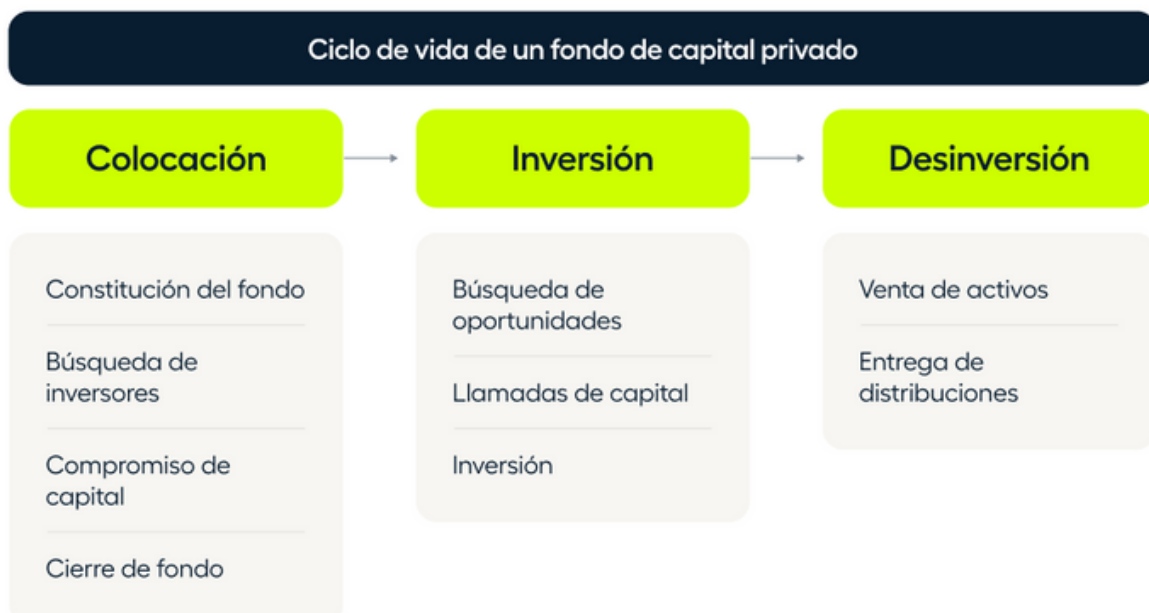
La inversión en capital privado guarda una serie de particularidades respecto a la tradicional que el inversor debe conocer y entender antes de invertir en un fondo de capital privado.

A lo largo de todo el proceso de inversión, el partícipe se enfrentará a diferentes momentos, como el compromiso, las llamadas de capital o las distribuciones, según la fase del ciclo de vida en la que se encuentre el fondo de capital privado.

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: constitución del fondo y colocación, inversión y desinversión, durante las cuales el partícipe irá aportando capital y recibiendo ganancias.

Estas fases no son estrictas, puede ocurrir que al mismo tiempo haya inversiones y desinversiones, según las necesidades del fondo y las oportunidades que localicen los gestores.

A lo largo de esta guía elaborada por Crescenta, el inversor podrá conocer en detalle cómo funcionan estos fondos, qué actores intervienen, y cuáles son las distintas fases de su ciclo de vida.



2

Quién es quién en un fondo de capital privado

GP, LP, compañías invertidas y gestora

En primer lugar, es importante familiarizarse con las figuras que intervienen en un fondo de capital privado, cómo interactúan, cuáles son sus funciones y qué rol protagonizan.

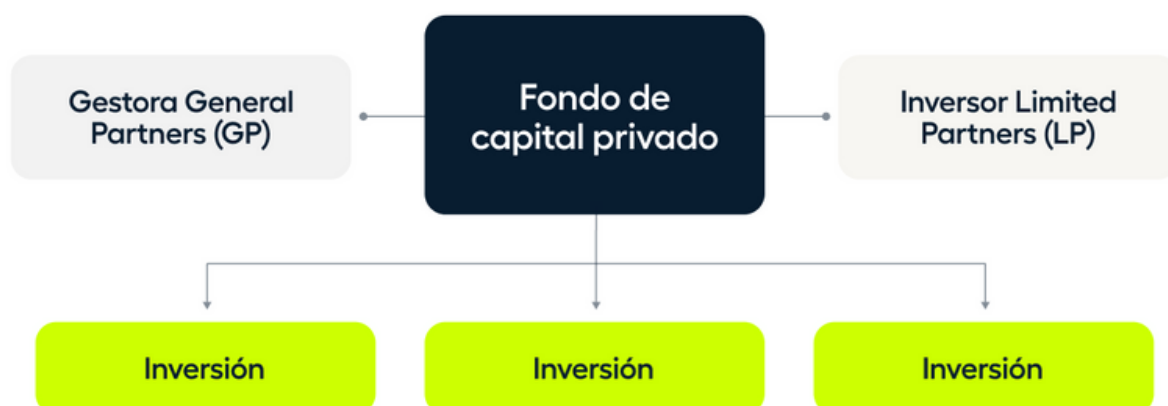
Principalmente, participan el gestor del fondo (GP), la gestora, el inversor (LP) y las compañías en las que invierte el vehículo.

El **gestor del fondo o general partner (GP)**: su función es captar capital de los inversores y buscar, ejecutar y gestionar las inversiones con el objetivo de obtener rendimientos para los inversores del fondo. Recibe comisiones por la gestión del fondo.

Gestora: es la entidad que emplea a los general partners (GP) y gestiona los fondos de capital privado. Una gestora puede tener varios fondos con estrategias complementarias, con varios GP que se especializan en diferentes activos.

El inversor o limited partner (LP): aporta capital al fondo, pero no influye en las decisiones de inversión. Los inversores pueden ser instituciones, como fondos de pensiones, fundaciones y compañías de seguros, o inversores particulares.

Compañías: son las entidades en las que invierte el fondo, es decir reciben el capital invertido por los LP (inversores) y son elegidas y gestionadas por el GP (gestor del fondo).



3

Ciclo de vida de un fondo de capital privado

El ciclo de vida de un fondo de capital privado se puede simplificar en tres fases:

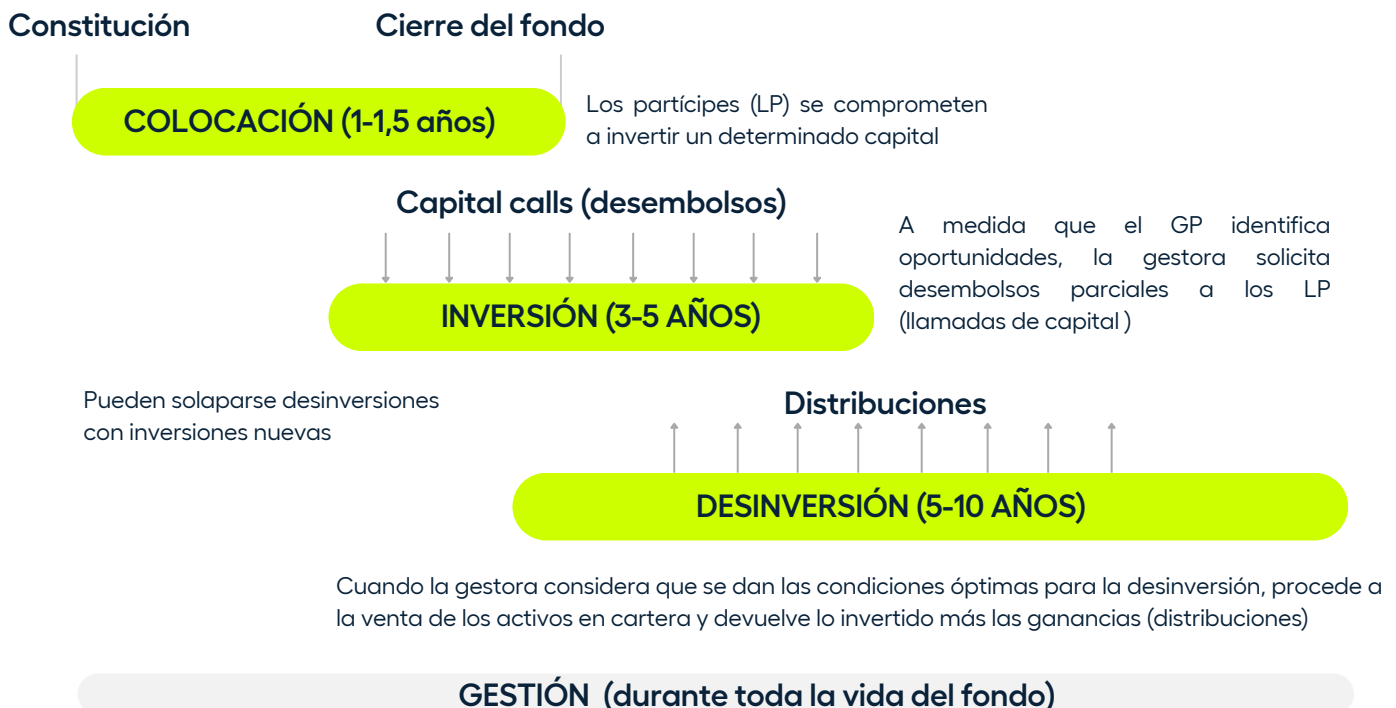
1. Constitución y colocación (fundraising):

los LP se comprometen a invertir un determinado capital al fondo.

2. Inversión: a medida que encuentran oportunidades de inversión, los GP solicitan parte del capital comprometido a los inversores a través de las llamadas de capital.

3. Desinversión: cuando la gestora considera conveniente, vende los activos y reparte las ganancias a los inversores (distribución).

A lo largo de este apartado, se explica con detalle en qué consiste el compromiso, las llamadas de capital y las distribuciones, así como las diferentes formas de medir la rentabilidad de un fondo de capital privado.



Fuente: Renta 4

3.1

Compromiso

Una vez la CNMV ha aprobado el folleto del fondo (proceso de constitución), el vehículo ya puede iniciar la búsqueda de inversores (fundraising o fase de colocación) que quieren comprometerse a invertir.

Esta primera fase puede ser diferente en cada fondo, pero suele implicar una serie de etapas y durar entre un año o año y medio.

Sin embargo, en aquellos fondos que han tenido a lo largo de la historia resultados muy destacados (track record), la fase de colocación puede durar muy poco, hablamos de meses o incluso semanas.

Una vez se han localizado a los inversores interesados en comprometer capital, éstos se reunirán con la gestora para entender los términos y condiciones de la inversión. Después, los inversores que decidan comprometerse deben completar y firmar los documentos legales necesarios para formalizar su compromiso (contrato de compromiso). Este documento establece la cantidad de dinero que el inversor va a invertir en el fondo (capital comprometido) y el plazo durante el cual se espera que realice estas inversiones.

Una vez que el fondo ha obtenido suficientes compromisos de capital, cierra la fase de compromiso y comienza a aceptar transferencias de los inversores comprometidos. Los gestores del fondo pueden entonces empezar a invertir el capital en oportunidades de inversión de acuerdo con la estrategia del fondo.

En el momento de suscripción del fondo y la firma de documentos se suele hacer un primer desembolso, que oscila entre el 10 y 25%, aproximadamente, del capital comprometido.





El resto del capital comprometido se irá desembolsando a través de las llamadas de capital al ritmo que especifique la gestora, que se verá marcado por sus necesidades de liquidez y las oportunidades de inversión que localice. Generalmente, suele durar entre cuatro y cinco años.

Cabe destacar que mientras se van produciendo las llamadas de capital, el inversor puede hacer un uso libre del capital que ha comprometido, no tiene la obligación de tenerlo invertido o depositado en un lugar específico, siempre que esté disponible cuando la gestora lo demande. Esto permite a los inversores planificarse según sus necesidades y asegurarse de que tienen los recursos disponibles para cumplir con sus compromisos. Además, esta particularidad convierte a los fondos de capital privado en una herramienta óptima de ahorro a largo plazo, ya que los inversores podrán ir ahorrando gradualmente para cumplir con las llamadas de capital, o bien, invertir ese dinero que aún no se ha solicitado en otros activos y obtener rentabilidad.

Dependerá de cada fondo, pero es importante recordar que la fase de compromiso en un fondo de capital privado puede tener una duración limitada de tiempo, por lo que los inversores deben estar preparados para transferir sus fondos y firmar los acuerdos necesarios para no perder la oportunidad de invertir.

Capital comprometido:

es la cantidad de dinero que el inversor se compromete a invertir en un fondo de capital privado.

Una vez firmada la suscripción del fondo, este capital no puede variar.

3.2

Llamadas de capital

Una vez se alcanza el capital necesario en la fase del compromiso, el fondo se cierra y comienza el proceso de inversión. Conforme la gestora vaya identificando oportunidades, irá solicitando desembolsos parciales. Estas solicitudes son lo que se conoce como llamadas de capital (capital calls).



¿Cómo funcionan?

El fondo envía una solicitud a los inversores para que proporcionen la cantidad de capital comprometido que se necesita para financiar la inversión específica. En este momento, los inversores cuentan con un plazo determinado para realizar la aportación.

Las llamadas de capital se realizan de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en el acuerdo de suscripción del fondo, y se producen conforme la gestora vaya encontrando oportunidades y necesite el dinero para invertir en ellas.

Esta fase en la que se van produciendo las llamadas dura alrededor de cinco años. A partir de este año, suele comenzar el proceso de desinversión. Sin embargo, no son fases estrictas y puede ocurrir que durante este tiempo también se produzcan nuevas inversiones o incluso que el periodo de inversión sea inferior.

Crescenta cuenta con una herramienta de notificaciones, con la que recibirás alertas sobre las próximas llamadas de capital. Además, podrás automatizarlas registrando en tu portal de usuario tu cuenta bancaria.

Añada (vintage year):

es el término que se utiliza para nombrar el momento en el que se hace la primera inversión del capital comprometido.

¿Por qué se hace de manera gradual?

La importancia de la TIR

Llegados a este punto, el potencial inversor puede preguntarse por qué no se solicita todo el capital y, en su lugar, se va invirtiendo de manera gradual a través de las llamadas de capital. Para responder a la pregunta, antes es importante saber cómo se mide la rentabilidad de un fondo de capital privado.

Una de las vías más comunes para hacerlo es la TIR (Tasa Interna de Retorno), una tasa que se usa para medir la rentabilidad de la inversión a lo largo del tiempo y así poder compararla con otras opciones de inversión. Esta tasa está vinculada a la plusvalía que obtienes con la inversión (diferencia entre lo que has invertido y lo que has ganado) y el tiempo que se tarda en conseguirlo.

Las llamadas de capital son graduales para mejorar la tasa de retorno, es decir, se optimiza la gestión de los flujos de caja (el gestor pide capital cuando lo necesita y lo distribuye tan pronto lo tiene) y así se mejora la TIR. Es importante tener en cuenta que la TIR es una medida de rentabilidad a largo plazo, y no refleja necesariamente la rentabilidad a corto plazo o el rendimiento anualizado del fondo.

Por otro lado, la rentabilidad de un fondo de capital privado también se puede medir con el MOIC o multiple on invested capital (Múltiplo del Capital Invertido).

El MOIC mide la cantidad de veces que en el resultado final de una inversión está contenida la inversión inicial. Aquí el tiempo, a diferencia de en la TIR, no juega ningún papel. Comprobemos con tres ejemplos, de menor a mayor complejidad, cómo afectan los flujos de dinero y la gestión del tiempo al cálculo de la rentabilidad del fondo mediante el uso de la TIR y el MOIC.

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.

MOIC:

mide 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.

Escenario 1

TIR 12%

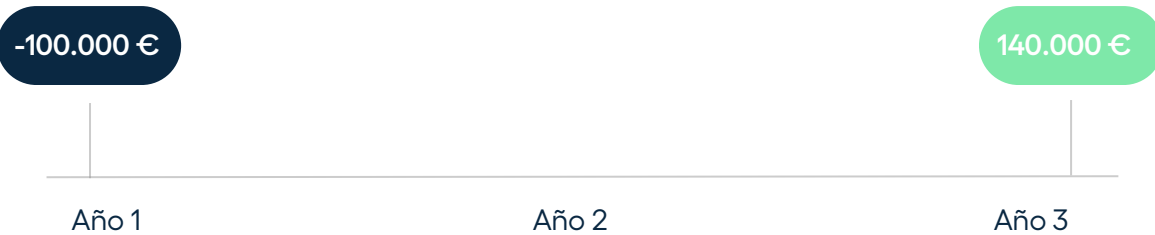
MOIC 1,4x



Escenario 2

TIR 18%

MOIC 1,4x



Escenario 1 y 2

Imaginemos que pedimos prestados 100.000 euros para comprar una casa y al cabo de cuatro años la vendemos obteniendo una ganancia de 40.000 euros. Por lo que recibimos en total 140.000 euros, con una TIR del 12% y un MOIC del 1,4 (nuestra inversión inicial se ha multiplicado por 1,4).

Si en lugar de recuperar la inversión en cuatro años lo hacemos en tres, 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.

Escenario 3

TIR 18%

MOIC 1,4x



Escenario 4

TIR 12%

MOIC 1,4x



Escenario 3 y 4

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 18%.

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 12%. 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.

Escenario 5

TIR 12%

MOIC 1,4x



Escenario 6

TIR 9%

MOIC 1,4x



Escenario 5 y 6

Este ejemplo es un poco más complejo. En el primer caso, 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 ocurre si no acudo a una llamada de capital?

A pesar de que el inversor tiene libertad para elegir cómo gestiona el capital comprometido, es recomendable tenerlo lo más disponible posible, ya que si el inversor no acude a una llamada de capital tendrá una penalización. Lo más normal es que una vez se realice una llamada, el inversor tenga entre una o dos semanas para entregar el capital.

Es importante destacar que las llamadas de capital pueden tener un impacto significativo en los inversores, ya que pueden requerir una inversión en el fondo en momentos en los que el inversor puede no estar preparado para hacerlo. Por esta razón, los inversores deben revisar cuidadosamente los términos y condiciones del fondo antes de invertir y estar preparados para responder a las llamadas de capital.

Para aquellos inversores que no puedan acudir a su llamada de capital o buscan salirse de la inversión, cabe la posibilidad de ofrecer oportunidades en el mercado de secundarios, donde se compran o venden valores cuyo plazo de inversión no ha vencido.

¿Sabías que...?

El capital recibe diferentes nombres según la función y el uso que se haga de él a lo largo de la vida del fondo de capital privado.

Principalmente, se diferencian tres tipos de capital:

Capital requerido:

es la cantidad de dinero que el inversor está dispuesto a invertir en un fondo de capital privado.

Capital comprometido:

es la parte del capital comprometido que se ha invertido en el fondo de capital privado a través de las llamadas de capital.

Capital invertido:

es la parte del capital requerido que se ha invertido en las empresas que forman parte del fondo.

3.3

Distribuciones

Cuando la inversión se ha producido y, como consecuencia, el fondo ha generado ganancias, éstas se distribuyen entre los inversores, comienza así la fase de desinversión (en la que el gestor va vendiendo las empresas de la cartera y devolviendo el dinero). En esta fase, los inversores reciben el capital aportado más las ganancias, lo que se conoce como distribuciones. Las distribuciones se pueden recibir en forma de pagos en efectivo o de reinversión en el fondo.



¿Solo recibo distribuciones al final de la vida del fondo?

Hay que tener en cuenta que no es un proceso lineal, puede ocurrir que se produzcan desinversiones y, por lo tanto, distribuciones, pero a la vez llamadas de capital y, por lo tanto, nuevas inversiones. También puede pasar que se reduzcan las llamadas de capital porque hay distribuciones que se reinvierten. Es decir, la gestora en lugar de entregar las distribuciones las reinvierte en el fondo evitando hacer nuevas llamadas de capital. De hecho, es muy común que no se llegue a desembolsar todo el capital comprometido.

Por lo general, los fondos de capital privado se estructuran de tal manera que los inversores reciben distribuciones anuales o semestrales, y estas pueden incluir tanto ganancias de capital como ingresos de intereses y dividendos. Las distribuciones también pueden ocurrir cuando una inversión del fondo se vende o se liquida, lo que permite que el capital se distribuya a los inversores del fondo.

Los términos y condiciones de los compromisos, llamadas de capital y distribuciones pueden variar de un fondo a otro, por lo que los inversores deben leer con atención los documentos y acuerdos correspondientes antes de invertir.

Además, los inversores en fondos de capital privado deben estar preparados para comprometer su capital por períodos más largos y tener menos liquidez que los inversores en activos tradicionales.

En Crescenta, te facilitamos esta labor al reunir toda la documentación necesaria en tu portal de inversor y presentarte la información de manera sencilla y visual.

4

Glosario

Capital comprometido

Es la cantidad de dinero que el inversor se compromete a invertir en un fondo de capital privado. Una vez firmada la suscripción del fondo, este capital no puede variar.

Capital requerido o draw down

Es la parte del capital comprometido que se ha invertido en un fondo de capital privado a través de las llamadas de capital. El capital requerido no siempre llega a completar el comprometido, puede ocurrir que finalmente se demande una cantidad menor.

Capital invertido

Es la parte del capital requerido, es decir, el capital comprometido que se ha pedido a través de las llamadas de capital, que se ha invertido en las empresas que forman parte del fondo de capital privado.

CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores)

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) es el organismo encargado de velar por la protección de los inversores, supervisar e inspeccionar los mercados de valores españoles y de la actividad de los actores que intervienen. La CNMV se encarga de la protección de los inversores asegurando el cumplimiento de la normativa MIFID, que regula cómo han de desarrollarse las relaciones entre inversores y entidades financieras.

Descorrelación

Es la medida en la que dos o más variables o activos financieros se mueven de manera independiente entre sí. Cuando dos activos tienen una correlación baja o negativa, sus movimientos no están relacionados y no se mueven en la misma dirección. En cambio, cuando tienen una correlación alta, se mueven juntos en la misma dirección.

Una cartera descorrelacionada reducirá el riesgo de tu inversión, ya que, ante los mismos eventos, las inversiones responderán de forma diferente. Gracias a sus particularidades, los fondos de capital privado son una importante fuente de descorrelación.

En otras palabras: si solo tienes en tu cartera empresas relacionadas con el sector alimentario y se produce una catástrofe natural que afecta sobre todo a ese sector, todas tus inversiones se verán perjudicadas. Sin embargo, si además tienes inversiones en otros sectores como el tecnológico, ante un mismo evento se comportarán de forma diferente, por lo que reducirás el riesgo.

Fondo de capital privado

Es un vehículo de inversión que se constituye juntando el dinero de varios inversores que se denominan limited partners (LP). Una gestora será la encargada de administrar el fondo y serán los expertos de esa gestora, general partners, (GP) los que decidirán en qué invertir el dinero de todos los partícipes diseñando una cartera de inversión.

Debido a que es un fondo de inversión en capital privado, el fondo invertirá en activos no tradicionales que pertenecen a los mercados privados como Private Equity, Venture Capital o infraestructuras.

En otras palabras: un fondo de inversión es lo mismo que cuando compras con tus amigos una pizza para compartir. Cada uno aporta una cantidad de dinero al grupo y, a cambio, obtiene una porción proporcional de la pizza.

Fondos de fondos

Es un vehículo de inversión que invierte en otros fondos de inversión. De esta forma, los inversores pueden acceder a una variedad de fondos con una sola inversión, lo que puede ser más conveniente que invertir directamente en múltiples fondos, ya que obtienes un alto grado de diversificación de forma sencilla.

En otras palabras: invertir en un fondo de fondos es como comprar un surtido de frutos secos, en lugar de comprar por separado avellanas, almendras y nueces, compras un paquete que contenga los tres.

Inversión en capital privado

Es una estrategia de inversión que pertenece a la categoría de inversiones alternativas, y busca mayor diversificación y rentabilidad invirtiendo en empresas privadas, es decir, que no cotizan en bolsa. El Private Equity, las Infraestructuras o el Venture Capital, entre otros, son algunos de los ejemplos más comunes.

Su atractivo reside en que ofrece una fuente de ingresos y diversificación para complementar las carteras de activos tradicionales (renta variable o renta fija), al tiempo que ayuda a reducir la volatilidad. Además, se caracterizan por tener niveles de liquidez más bajos.

Hasta hace poco, era una inversión reservada para altos patrimonios, pero en Crescenta tanto si eres inversor minorista como inversor profesional podrás acceder a los principales fondos y fondos de fondos nacionales y globales de capital privado.

Inversión tradicional

La inversión tradicional se refiere a la práctica común de invertir en activos financieros tradicionales como la renta variable, renta fija, monetarios... Esta forma de inversión se ha utilizado durante décadas y, frente a la inversión alternativa, se caracteriza por su alta liquidez, la posibilidad de invertir en activos en mercados públicos y guardar una alta correlación con los mercados.

Inversor minorista

La forma más sencilla de definir al minorista es por exclusión, es decir, es aquel que no encaja en la categoría de profesional por su menor experiencia y/o conocimientos. A diferencia de los profesionales, cuentan con niveles de protección superiores, gracias a la normativa europea MiFID. Esto significa que cuando quieras invertir con Crescenta te pediremos información para conocerte mejor y así poder ayudarte a tomar decisiones de inversión.

Inversor profesional

Son aquellos inversores que por su experiencia y formación pueden tomar sus propias decisiones de inversión y valorar los riesgos que asumen. Existen dos tipos de inversores profesionales:

- Per se. Son instituciones o corporaciones. También se consideran inversores per se a los empresarios que reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones: que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 20 millones de euros; que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 40 millones de euros; o que sus recursos propios sean iguales o superiores a 2 millones de euros.
 - Por solicitud. Un inversor que no es profesional per se puede ser considerado como un profesional si cumple dos de estos tres requisitos: que el tamaño de su patrimonio sea superior a 500.000 euros; que haya realizado operaciones de volumen significativo en el mercado de alternativos; o que haya ocupado, durante al menos un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre capital privado.
-

Liquidez

Es la capacidad de un activo de convertirse en dinero en un espacio de tiempo corto y sin sufrir una pérdida significativa de su valor. Cuando hablamos de poca liquidez o de un activo ilíquido, hacemos referencia a aquellos productos financieros que generalmente no se pueden vender de forma inmediata, sino que tienes que esperar a que se cumpla un plazo determinado, como ocurre, por ejemplo, con el capital privado.

Mercado de secundarios

Es un mercado donde se compran o venden activos financieros que ya se han emitido. Ofrece a los inversores de capital privado una oportunidad de liquidez. Como inversor puedes acudir a este mercado y buscar oportunidades u ofertar las tuyas si no quieres seguir invirtiendo.

Rentabilidad

Es la medida en que una inversión genera ganancias o beneficios en relación con lo invertido. La rentabilidad se puede expresar como un porcentaje o una cantidad de dinero, y se utiliza para evaluar el rendimiento de una inversión o un negocio.

Track record

Es el historial de rentabilidades de un fondo o un equipo gestor. Es una herramienta útil para valorar su consistencia y poder realizar comparaciones

El contenido de esta guía es meramente informativo. Se trata de un contenido de formación financiera que Crescenta pone a su disposición sin intención de emitir ningún tipo de recomendación personalizada de inversiones. No se trata en ningún caso de publicidad de ningún tipo de instrumento financiero, ni una recomendación u oferta de compra.

