

## La inminente escasez de capital patrimonial



Tiempo de lectura: 5 min.

[Mariana Mazzucato](#)

Sáb, 10/10/2020 - 14:00

Seamos optimistas y supongamos que se descubre que una o más de las 11 vacunas para el COVID-19 que hoy están en la Fase 3 de los ensayos clínicos son seguras y efectivas a comienzos de 2021. También imaginemos que la producción se puede acelerar rápidamente, para que los países puedan vacunar a una parte significativa de sus poblaciones para fines del año próximo.

En este escenario esperanzador, el actual “período especial”, en el que el distanciamiento social restringe seriamente las actividades económicas –desde escuelas a universidades, restaurantes a aerolíneas, conciertos a eventos deportivos y ceremonias religiosas a casamientos-, durará sólo un año más. Una vez que se levanten las medidas de distanciamiento social, la demanda reprimida de celebraciones, reuniones sociales, viajes y los placeres de la interacción humana probablemente alimenten fuertes recuperaciones.

Sin embargo, para muchas empresas que ya han soportado seis meses de interrupción generada por la pandemia, un año parece una eternidad. Las empresas capaces de sobrevivir hasta entonces –en especial en los mercados emergentes- tendrán un futuro brillante, pero balances débiles. Habrán experimentado 18 meses de flujos de caja negativos en los que su capital patrimonial en gran medida se habrá evaporado.

Es verdad, muchos bancos centrales han ofrecido niveles sin precedentes de estímulo monetario, no sólo reduciendo las tasas de interés, sino también comprando enormes cantidades de activos (alivio cuantitativo) y comprometiéndose a mantener esta política por un período sustancial. Esta llamada “forward guidance” (orientación prospectiva) está destinada a convencer a los bancos de que deberían prestar más a tasas de interés más bajas, porque estas tasas no van a subir por un buen tiempo.

Pero los bancos prestarán solamente a prestatarios solventes –y la solvencia no depende sólo de las perspectivas prometedoras de los prestatarios, sino también de cuánto capital patrimonial tengan-. El capital actúa como una suerte de garantía de que el prestatario es tiene capacidad de pago. Si las cosas no resultan tan bien como sugieren las hojas de cálculo, la empresa de todas maneras puede pagar un crédito porque debe menos de lo que vale.

En este sentido, el capital patrimonial y la deuda se complementan: cuanto más capital tiene una empresa, más puede pedir prestado. Los bancos normalmente exigen que los prestatarios mantengan su ratio de deuda-capital por debajo de cierto límite.

De modo que, en el escenario optimista que se describe más arriba, habrá muchas empresas con perspectivas promisorias, pero con patrimonio insuficiente para garantizar un mayor endeudamiento. Su crecimiento dependerá de lo rápido que

incrementen su capital –ya sea de manera acelerada, a través de una inyección de capital, o mucho más lentamente, a través de utilidades retenidas-. Claramente, una infusión rápida de capital hará que la política monetaria sea mucho más efectiva y la recuperación, mucho más robusta.

Pero el capital es institucionalmente mucho más complejo que la deuda. La deuda implica el compromiso de pagar una cierta cantidad fija de dinero en determinadas fechas. Es fácil para un prestador saber si el pago se produjo y convencer a un juez cuando éste no haya ocurrido.

El capital, en cambio, es un derecho sobre lo que queda después de que todas las otras partes interesadas ya han cobrado, incluidas no sólo las deudas con proveedores, trabajadores y acreedores, sino también los salarios, bonos, gastos de representación y aviones corporativos de los gerentes. El derecho de los accionistas sobre el flujo de caja residual de la empresa, por ende, puede evaporarse muy fácilmente.

Impedir esto y tranquilizar a los inversores de capital patrimonial requiere una buena gobernanza corporativa y una ejecución judicial confiable. Los accionistas deben contar con algunos derechos como el poder de elegir y remover a la junta, controlar el pago de los ejecutivos y limitar la cantidad de operaciones riesgosas en las que entra la compañía. También deberían tener derecho a ser informados por auditores independientes sobre lo que está haciendo la empresa y garantizar que quienes tengan información privilegiada no comercialicen sus acciones de manera ventajosa.

Ahora bien, establecer una estructura de gobernanza que pueda ofrecer esas garantías resulta costoso. En Estados Unidos, esto ha propiciado el crecimiento de la industria de “private equity”, que prefiere evitar esos costos retirando de la bolsa a empresas previamente listadas. En la mayoría de los países en desarrollo, las bolsas de valores, cuando existen, comprenden sólo a las empresas más grandes, incluidos bancos, compañías de seguros, empresas de telecomunicaciones, energía eléctrica y unas pocas manufacturas grandes. Para el resto de las empresas, el capital proviene de amigos y familiares.

A menos que tuvieran una participación mayoritaria en la compañía, los fondos de “private equity” globales que han intentado ingresar en los mercados emergentes desde los años 1990 muchas veces vieron evaporarse el valor de sus inversiones.

Asimismo, la ausencia de bolsas de valores líquidas significa que cuando quieren desinvertir, se encuentran en una situación tipo Hotel California, en la que pueden dejar la habitación, pero nunca marcharse. Esto es particularmente problemático para los fondos de “private equity” que prometen devolver el capital a sus inversores después de un período predeterminado.

El costo social de estas ineficiencias se disparará durante la recuperación post-vacunación. Lidar con ellas de manera efectiva hoy puede ser una de las inversiones de mayor retorno que se haya visto.

Parte de la solución debería venir de la innovación financiera liderada por el sector privado. Los fondos de capital privado que se transan como acciones no necesitan períodos de desinversión predeterminados y, por lo tanto, no tienen ningún apuro en vender. En Estados Unidos, las empresas de adquisición de propósito especial (SPAC, por su sigla en inglés) obtienen su capital a través de una oferta pública de acciones antes de saber qué harán con el dinero, y están listas para invertir cuando aparezcan las oportunidades. No tienen que estar listadas en el país en el que invierten, lo que significa que pueden salir a bolsa en lugares con mejores instituciones y mercados más líquidos.

Los países emergentes se beneficiarían enormemente si le encontraran una solución a la inminente escasez de capital. Las empresas familiares, por ende, necesitan considerar las ventajas de aceptar nuevos accionistas y la resultante dilución de la autoridad de los miembros de la familia en la toma de decisiones, a menos que quieran ver cómo los competidores que sí aceptan a esos fondos les quitan el mercado.

Mientras tanto, las autoridades económicas en países emergentes deberían hacer un esfuerzo por mejorar los marcos regulatorios –asegurando, por ejemplo, que los fondos de pensión y las compañías de seguros puedan invertir en los nuevos vehículos de capital-. Y los fondos globales, con el estímulo de instituciones como la Corporación Internacional de Finanzas del Grupo Banco Mundial e IDB Invest, parte del Grupo Banco Interamericano de Desarrollo, deberían crear fondos de “private equity” para invertir en estos países.

Nada de esto es neurocirugía, y puede rendir grandes frutos en términos de una recuperación más rápida. Una razón más para ser optimistas.

9 de octubre 2020

Project Syndicate

<https://www.project-syndicate.org/commentary/new-private-equity-funds-ca...>

[ver PDF](#)

[Copied to clipboard](#)