

FORBES FUNDS

Texto **Carlos del Olmo**

No es oro todo...

El capital riesgo aceleró el paso en 2025 y se habla de una industria que “emerge de la niebla”. Bajo esa recuperación late una realidad incómoda: la liquidez aún es escasa y las distribuciones siguen en niveles bajos



LOBBY

E

El Private Equity, o capital privado, se ha convertido en el nuevo activo de moda. Aunque tradicionalmente estaba reservado a grandes patrimonios e inversores institucionales, en los últimos años está llegando también a los minoristas, a pesar de su mayor complejidad y su menor liquidez.

Los expertos de MSCI lo resumen con claridad en su último informe: las distribuciones en capital privado permanecen deprimidas y “no hay salidas a la vista”. Desde 2022, las tasas de distribución (el efectivo que devuelve un fondo a sus inversores en relación con el capital total desembolsado) se sitúan en el entorno del 10%-12%, aproximadamente la mitad de la media de la década anterior. “Lo que parecía una pausa breve se está convirtiendo en un patrón prolongado”, advierten en la firma. No se veían cifras tan bajas desde la crisis financiera de 2008. Esto es así porque los fondos mantienen en cartera activos que deberían haberse vendido hace años.

La plataforma de datos de Morningstar, PitchBook, calcula que la ratio entre inversiones y salidas está en el nivel más alto en una década, 3,14 veces. Esto implica que por cada desinversión se cierran tres nuevas operaciones. En 2024, el capital retornado a los inversores como proporción del valor liquidativo, marcó mínimos desde la crisis financiera global.

Uno de los factores que explica este patrón es la debilidad prolongada de

dos de los mecanismos habituales de salida: las ventas a terceros estratégicos o financieros y, especialmente, las salidas a bolsa. Esta fórmula “ha permanecido prácticamente inactiva desde 2022”, señalan John Haggerty y Luke Riela, de Meketa Investment Group. Aunque en 2025 las desinversiones vía OPV casi se duplicaron respecto al año anterior, la actividad acumulada de los últimos ejercicios sigue muy por debajo de 2021.

✘ Largos periodos en cartera

A marzo de 2025, las firmas mantenían más de 30.000 compañías en cartera; 12.552 equivalen a entre 8,5 y 9 años de salidas al ritmo actual, según datos citados por PwC y Cherry Bekaert. McKinsey & Company estima que más de 16.000 empresas –el 52% del inventario global respaldado por compras apalancadas– llevan más de cuatro años en cartera, el porcentaje más alto registrado. El periodo medio de tenencia supera ya los seis años y medio y, en 2024, alcanzó 8,5 años, más del doble que en 2007.

El problema no es solo de cantidad, sino de calidad relativa. Entre 2022 y 2024, las compañías vendidas lo hicieron a múltiplos medianos inferiores a los de los activos aún retenidos en cartera, una inversión de la norma histórica. “Los activos de primera fila encuentran comprador; los demás siguen en el congelador”, resume este análisis.

● ● ●

No se veían cifras tan bajas desde la crisis de 2008. Los fondos mantienen activos que deberían haberse vendido hace años

Oliver Schumann, director general senior de Capital Dynamics, apunta que en su firma apuestan por la selección de compañías. “Nosotros nos centramos en sectores no cíclicos como la sanidad y los servicios empresariales, donde la actividad está respaldada por una sólida demanda estructural, impulsada, por ejemplo, por factores demográficos, las tendencias de externalización y la transformación digital. Esa demanda estructural mantiene activo el universo de compradores a lo largo de los distintos ciclos, lo que, en última instancia, suele facilitar las salidas”.

En 2025, la actividad repuntó con fuerza en grandes operaciones: las compras superiores a 500 millones de dólares crecieron un 44% y superaron el billón de dólares en valor. Las desinversiones aumentaron más de un 40%. Pero esta mejora convive con retornos moderados: los fondos del cuartil superior en compras apalancadas generaron una tasa interna de retorno del 8%, frente al 18% del S&P 500 y el 22% del MSCI World; las cohortes 2015-2017 apenas rondan el 2%.

Mientras tanto, la captación se alarga. En Europa, los fondos tardan de media 20,9 meses en alcanzar su objetivo, el doble que en 2020, según datos de PitchBook. Los inversores concentran compromisos en grandes gestoras: los fondos de más de 5.000 millones de dólares capturaron el 49,2% del capital el año pasado.

El capital privado no ha perdido atractivo, pero el contexto demuestra que no basta con subirse a la tendencia. Con 250.000 millones de dólares retenidos en fondos maduros, una ratio de 3,14 inversiones por cada salida y mecanismos tradicionales –como las ventas y las OPV– funcionando a medio gas durante años, la liquidez ya no puede darse por supuesta. En un entorno donde la dispersión de resultados es creciente, la selección rigurosa de la gestora se convierte en el verdadero factor diferencial para el inversor. **■**