



Guía de treinta minutos de los fondos de capital-inversión

Versión v1.0
por Andrew Bibby, 23 de enero de 2008



La lectura de este informe no debería tomarle más de 30 minutos. Al final, sabrá por qué las empresas de fondos de capital-inversión constituyen un riesgo importante para los empleados de los trabajadores y para las condiciones de empleo a través del mundo – y por qué organizaciones sindicales como UNI están luchando por controles correctos de este sector multimillonario.



1: El surgimiento de los fondos de capital-inversión

En los últimos pocos años, fondos de capital-inversión han invertido miles de millones de dólares en empresas. Estos fondos no se invierten de la manera tradicional, en acciones cotizadas en bolsa. Se utilizan para adquirir empresas enteras y seguidamente hacerlas “privadas”.

Esto significa que las empresas ya no tienen sus acciones cotizadas públicamente. En su lugar, están totalmente bajo el control de fondo de inversión.



2: Lo que hacen los fondos de inversión

Los fondos de capital-inversión buscan beneficios financieros sumamente elevados a muy corto plazo. Lograr esto significa exprimir la mayor cantidad de dinero posible del negocio, vendiendo activos, amontonando deudas y reduciendo costo – incluyendo, a menudo, reducciones salvajes de personas.

Los fondos de capital-inversión no se sienten concernidos por el desarrollo a medio o a largo plazo de la empresa, o por invertir para el crecimiento futuro. Su enfoque reduce a empresas exitosas (y a sus trabajadores) a la condición de no ser más que un manajo de activos, presentes para general ganancias financieras a corto plazo



3: Fondos de capital-inversión: perfil bajo pero sumamente influyentes

Hasta hace muy poco, los fondos de capital-inversión trabajaban en la sombra y atraían muy poca atención pública o de los medios.

Sin embargo, el tamaño del sector es inmenso. Marcas familiares como Burger King y Hertz están, o han estado, sujetas a adquisiciones (buy-outs) de fondos de capital-inversión. La antigua empresa de telecom nacional Danesa TDC está ahora en manos de fondos de capital-inversión. Fondos de capital-inversión han tratado de adquirir la compañía aérea australiana Qantas y la cadena de supermercados británica Sainsbury's.

En 2007, los fondos de capital-inversión entre todos ellos invirtieron centenares de miles de millones de dólares EE.UU.



4: De donde viene el dinero

La fuente individual más grande del monto masivo de dinero invertido en fondos de capital-inversión son los fondos de pensión, que buscan beneficios superiores a los habituales.

Asimismo, los bancos y las compañías de seguros son inversionistas importantes. El dinero también procede de personas sumamente ricas.

La inversión de los fondos de pensión despierta inquietudes inevitables, si algo sale mal en el futuro, el dinero puesto de lado para el ingreso de la jubilación de los trabajadores está potencialmente en peligro.



5: Razón por la que los fondos de capital-inversión pueden permitirse adquirir importantes empresas globales

Se ha dicho que casi todas las empresas, cualquiera sea su tamaño, podían ser el blanco de una adquisición por un fondo de capital-inversión.

Esto se debe a la manera en que se financian las adquisiciones. Solamente un pequeño porcentaje del costo de la compra de una empresa es financiado por el propio dinero de los fondos capital-inversión. El resto (normalmente de 75 a 85%) procede de dinero prestado, por ejemplo, por grandes bancos.

El proceso se llama “apalancamiento”. Al igual que una palanca permite a una pequeña cantidad de energía mover un gran peso, así los fondos de capital-inversión apalancan en préstamos extra de manera que su dinero va mucho más lejos.

Una vez la adquisición hecha, la empresa específica se reestructura de forma que estas nuevas deudas pasan a ser las deudas de la empresa misma. Así, se lleva a que las empresas víctimas de adquisiciones por fondos de capital-inversión tengan que financiar las adquisiciones ellas mismas.

Algunos dicen que esto equivale a que un atracador le pida que se golpee usted mismo cuando él se larga con su dinero.



6: Aumentar la proporción de deuda de una empresa

Tradicionalmente, las empresas tendían a preferir tener la mayor parte del capital que necesitaban en capital social (dinero de los accionistas) en lugar de en capital deuda, tal como los préstamos. Esto se debe a que hay que pagar intereses sobre los préstamos, carcomiendo socavando directamente la capacidad de una empresa de ser rentable.

Los fondos de capital-inversión invierten la proporción usual capital social/proporción de deudas. Las empresas adquiridas por fondos de capital-inversión tienden a estar agobiadas por niveles muy altos de deuda. Dinero que podría utilizarse para la expansión o para desarrollar nuevos productos se desvía para pagar el interés necesario.



7: Pedir prestado más para aumentar los desembolsos financieros

Las empresas no solamente están abrumadas por la deuda contraída para financiar la adquisición original por fondos de capital-inversión. Otra estrategia es pedir prestado aún más dinero, sencillamente para pagar dividendos enormes a los nuevos propietarios de la empresa

Lo que sucede es que el dinero que entra en la empresa de nuevos préstamos se gasta directamente en dividendos (Este sistema lleva el impresionante y sonoro nombre de *recapitalización de dividendos*)

Tradicionalmente las empresas pedían prestado para invertir para el futuro – para destinar recursos, tal vez, en investigación y desarrollo o para volver a equiparse con nueva tecnología. Pero pedir prestado para pagar altos dividendos no contribuye en nada al futuro a largo plazo de la empresa.



8: Transformar los activos en dinero listo para usar

Hay otras maneras con las que los inversionistas de fondos de capital-inversión pueden llevar al máximo los dividendos que obtienen.

Un enfoque es vender la base de activos acumulados de una empresa. Por ejemplo, propiedades y terrenos pueden venderse, de manera que el dinero realizado de estas ventas también puede pasarse a los inversionistas. Un enfoque es la “venta/alquiler”: una empresa vende sus propiedades y luego las alquila de vuelta del nuevo propietario.

Esta manera de proceder debilita a una empresa a plazo más largo, pero produce más efectivo a corto plazo para distribución.



9: Introducir a su propia dirección

Una vez adquirida una empresa, los fondos de capital-inversión normalmente se traen a sus propios equipos de altos directivos. Su tarea es clara y directa: maximizar las oportunidades de beneficios a corto plazo.

Una manera es tratar de reducir los gastos. Esto significa a menudo tratar de reducir el número de trabajadores empedados y de disminuir el salario y las condiciones de los que se quedan.

Un ejemplo ahora famoso es el del aeropuerto de Londres Heathrow, donde Gate Gourmet trató de reemplazar a personal sindicalizado mejor remunerado por trabajadores pero remunerados y no sindicalizados.

Por consiguiente, puede asociarse a la dirección de fondos de capital-inversión, con tentativas de incumplir los acuerdos existentes y destruir un enfoque de partenariado social con respecto a las relaciones profesionales.

Incluso si se puede resistir a estos tipos de cambios, el espíritu de corto plazo asociado con los fondos de capital-inversión tiene otras implicaciones para los

trabajadores. Por ejemplo, ya no hay ningún incentivo para invertir en formación y desarrollo de personal.



10: Y ¿quién está realmente a cargo?

Los fondos de capital-inversión dicen que son solo los inversionistas y que no es su papel negociar con los sindicatos.

Ahora bien, con demasiada frecuencia estos es una ficción oportuna: tras bambalinas, los fondos de capital-inversión tiran de los hilos, dejando a la dirección de la empresa con una autoridad muy limitada.

En un conflicto profesional en Alemania, por ejemplo, (una vez más concerniente a Gate Gourmet) un acuerdo de compromiso fue vetado unilateralmente por el fondo de capital-inversión propietario de la empresa, ignorando totalmente a la dirección de la empresa.



11: También hay repercusiones

Debido al hecho de que incluso empresas grandes y exitosas corren el riesgo potencial de ser adquiridas por fondos de capital-inversión, como mecanismo de defensa pueden comenzar a actuar de la misma manera.

También ellas pueden adoptar el enfoque de maximizar los beneficios a corto plazo y los dividendos de los accionistas y de reducir la inversión a largo plazo.

Igual que una naranja podrida puede echar a perder toda una caja, así los procedimientos de operación de los fondos de capital-inversión pueden generalizarse al resto de la economía.



12: Secreto

Haciendo las empresas “privadas”, los fondos de capital-inversión evitan la necesidad de publicar información sobre ellas. Ya no ha las extensas obligaciones de información que normalmente las empresas que cotizan en bolsa deben cumplir. Un velo de secreto envuelve sobre los trabajos internos de las empresas.



13: ¿Pueden los fondos de capital-inversión dar buenos resultados?

Las empresas de capital-inversión a veces afirman que contribuyen a crear empleos.

Es cierto que los fondos de capital-inversión también pueden invertirse como capital riesgo para ayudar a nuevas empresas a establecerse debidamente o para proporcionar recursos adicionales a empresas jóvenes que quieren ampliarse. Este tipo de inversión, efectivamente, puede ayudar a estimular el empuje y el empleo (aunque el capital riesgo sigue siendo a muy corto plazo y puede desalentar un enfoque lento pero seguro del crecimiento de la empresa).

En 2005 solamente de 5 a 10% de la inversión por fondos de capital-inversión en Europa fue este tipo de capital riesgo. Por el contrario, el tipo de adquisiciones “apalancadas” de empresas existentes descrito en esta publicación tomó alrededor de 70% del total invertido.



14: Los fondos de capital-inversión operan a nivel mundial

Inicialmente, los fondos de capital-inversión se concentraron en países como Estados Unidos y Reino Unido. Se ha calculado que en el Reino Unido 20% de los empleados del sector privado trabaja ahora para empresas propiedad de fondos de capital-inversión.

Ahora bien, no solamente están afectados los países anglófonos. En Francia, casi uno de diez trabajadores del sector privado se encuentra en empresas propiedad de fondos de capital-inversión.

Ahora, los fondos de capital-inversión están presentes en otras economías. Empresas en países como Japón, Sudáfrica, Argentina, Brasil y Polonia han sido adquiridas. India está viviendo un aumento repentino de inversiones de fondos de capital-inversión.



15: Los servicios públicos son un blanco tentador

Los fondos de capital-inversión se sienten atraídos por empresas que tienen ingresos y flujos de capital relativamente estables – en otras palabras “vacas lecheras” que pueden ordeñarse de todo lo que tienen.

Empresas de servicios públicos como la electricidad, el gas y las telecom frecuentemente corresponden a estos criterios. La presión de los fondos de capital-inversión puede intensificar iniciativas nacionales que han visto servicios públicos transformarse en empresas generadoras de beneficios privadas.



16: ¿Dónde está la salida?

El modelo de inversión de los fondos de capital-inversión se basa en períodos de tiempo de muy corto plazo. La idea es invertir, hacer dinero, y luego vender rápidamente, pasando el dinero a la próxima empresa a adquirir.

Normalmente, los fondos de capital-inversión planean su estrategia de salida al mismo tiempo que planean la adquisición. El camino usual es sea volver a hacer pública la empresa, manteniendo una emisión de acciones, sea venderla a un segundo fondo de capital-inversión inversionista.

El período de inversión es corto: cinco años es un período muy largo para un fondo de capital-inversión en cuanto a poseer una empresa. Dos o tres años se considera mucho más satisfactorio.

Esto significa que la propiedad de algunas empresas puede pasar a través de diferentes fondos de capital-inversión en unos pocos años.



17: Buscando los beneficios importantes

Los inversionistas (incluyendo los fondos de pensión) que optan por invertir en fondos de capital-inversión lo hacen porque los beneficios parecen ser mucho mejores que los ofrecidos por acciones y otras inversiones.

Sin duda alguna, los beneficios de algunos fondos parecen haber sido espectaculares. Los fondos de capital-inversión a menudo afirman hacer beneficios de 20 a 25% o incluso más. .



18: También los asesores se benefician

Para hacer “privada” una empresa se requiere asesoramiento profesional de, entre otros, bancos de inversiones y establecimientos de derecho mercantil.

Estos asesores perciben honorarios importantes por sus servicios, dinero que, en fin de cuentas, procede de una sola fuente: la empresa que se está adquiriendo.



19: Las empresas de fondos de capital-inversión

Ahora bien, los beneficios realmente importantes en el sector del capital-inversión, son disfrutados por las empresas que en realidad establecen y dirigen los fondos.

Por ejemplo, la adquisición por capital-inversión de Hertz aportó a la empresa de fondos de capital-inversión detrás de ello un beneficio de 128% en menos de un año. Otra empresa de fondos de capital-inversión realizó 368% en siete meses de la empresa química alemana Celanese.

Normalmente, las empresas capital-inversión cargan a los inversionistas un “honorario de gestión” anual de 2%. También se recompensan a si mismas con un importante pago único al final, cuando del fondo de capital-inversión vende la empresa que ha adquirido y se encamina hacia la salida. Este pago único, basado en los beneficios generados por el fondo, normalmente se establece en 20%.



20: ¿Quiénes son estas empresas?

Las empresas detrás de las adquisiciones de Hertz y Celanese, mencionadas arriba, eran Carlyle y Blackstone, dos de las firmas de gestión de capital-inversión más grandes.

Otras importantes firmas de capital-inversión incluyen Bain Capital, TPG (Texas Pacific Group), KKR (Kohlberg Kravis Roberts) y Permira. Hay varios otros actores importantes. La afiliada estadounidense de UNI, SEIU, ha calculado que, entre ellas, las veinte principales emplean cuatro millones de personas. Londres es una de las bases preferidas de los fondos de capital-inversión.

Las personas detrás de estas empresas se han hecho inmensamente ricas. Las dos personas que crearon Blackstone, por ejemplo, recibieron \$398 millones y \$212 millones respectivamente solamente en 2006: en 2007 (a tal vez algo irónicamente) hicieron su empresa pública vendiendo acciones en ellas, proceso que les traspasó presuntamente unos \$2.5 mil millones más.



21: Evitar las normas fiscales

A pesar de los enormes beneficios que realizan, las empresas de capital-inversión han sido hábiles para pagar pocos impuestos o ninguno.

Hay varios motivos. En primer lugar en varios países benefician de deducciones fiscales originalmente destinadas a alentar inversiones genuinas en nuevas empresas y la expansión empresarial.

Cuando fondos de capital-inversión venden las empresas que han adquirido, los beneficios que realizan normalmente pueden tratarse como ganancia de capital, no como ingreso. Normalmente las ganancias de capital se imponen a una tasa muy inferior que el ingreso.

Las empresas que pasan a la propiedad de fondos de capital-inversión normalmente también pagan muchos menos impuestos sobre sociedades de lo que lo hubiesen hecho de otra manera. Esto se debe a que tienen que pagar intereses sobre toda la nueva deuda que se le ha cargado y estos pagos de intereses son desgravables, reduciendo sus beneficios gravables.

Por ultimo, los fondos de capital-inversión normalmente están oportunamente basados “offshore”, en países de inferior fiscalidad.



22: El riesgo para el bienestar social

Encontrar maneras de eludir las leyes fiscales favorece aún más los beneficios percibidos por las empresas de capital-inversión y los inversionistas. Sin embargo, particularmente ahora que la propiedad de los fondos de capital-inversión se extiende a empresas muy grandes, la sociedad en su conjunto está padeciendo de la disminución de dinero pagado por las empresas en impuestos.

Los gobiernos necesitan ingreso fiscal para financiar sus servicios de bienestar social. Una sociedad dominada por el capital-inversión es una sociedad donde el Estado providente está en peligro.



23: Más sobre aquellas deudas de las empresas

Como ya se mencionó, cuando un fondo de capital-inversión adquiere una empresa la masa necesaria de dinero viene bajo forma de préstamos, normalmente de bancos.

Estos créditos se tornan en inversiones, en su propio derecho, al ser empaquetadas por los bancos y vendidas en los mercados financieros (el proceso se conoce por “conversión de la deuda en valores - titulización”). Fue la titulización de préstamos hipotecarios de mala calidad en Estados Unidos lo que llevó a las dificultades bancarias internacionales en 2007.

Muchos de los créditos hechos como parte de adquisiciones por capital-inversión han sido titulizados. Nadie parece saber realmente a donde han ido a parar estos créditos.

Esto no concierne a los mercados cuando las cosas van bien. Ahora la perspectiva financiera internacional está cambiando, podría haber consecuencias inquietantes para la estabilidad de las instituciones financieras y los bancos.



24: Fondos de capital-inversión y fondos de cobertura

Todo esto es parte de una tendencia más generalizada estos últimos años de invertir no en las empresas mismas, sino en productos financieros un nivel – o varios niveles – apartados de los activos subyacentes sobre los que se basan. (Estos tipos de inversiones se conocen genéricamente por derivados).

El capital-inversión a menudo está vinculado con los *fondos de cobertura*, una amplia categoría de fondos que buscan altos beneficios (a menudo invirtiendo en derivados de varios tipos) pero también tomando altos riesgos.

Algunos fondos de cobertura adquieren los préstamos titulizados asociados con adquisiciones de empresa por fondos de capital-inversión. Los fondos de cobertura también intervienen adquiriendo y vendiendo acciones de empresa, no necesariamente debido a la fuerza o la debilidad de las empresas, sino según una evaluación sobre la probabilidad de que puedan ser blancos de fondos de capital-inversión. Los fondos de cobertura tienen un papel clave cada vez mayor en adquisiciones, v.g. en la reciente lucha por el banco holandés ABN AMRO. .



25: ¿Por cuánto tiempo seguirá fluyendo el dinero?

No está muy claro si las empresas de capital-inversión puedan continuar dando altos rendimientos por mucho más que un corto período de tiempo. Hay un límite a la capacidad de exprimir dinero listo para usar de los activos empresariales.

Se ha sugerido que, en todo caso, el sector de los fondos de capital-inversión ha estado exagerando su nivel de éxito general: los fondos de capital-inversión que fracasan y se hunden no necesariamente figuran en las estadísticas generales del sector.

A medida que vacila la economía mundial, los años “de oro” de las empresas de capital-inversión bien podrían llegar a su final.

¿Qué sucederá cuando la burbuja del capital-inversión estalle? ¿Qué sucederá con las empresas que han vivido el enfoque de los fondos de capital-inversión de corto plazo y devoradores de activos?



26: Un peligro real para el sistema financiero

Los fondos de capital-inversión no es asunto de creación de valor. Transforman la economía real en algo que sencillamente es el telón de fondo de malabarismos financieros hábiles.

Tanto la inversión de los fondos de capital-inversión como la de los fondos de cobertura están impulsadas por un deseo de encontrar aparentemente dinero fácil.

Tal vez el peligro más grave lo corre la estabilidad del sistema financiero y bancario en su conjunto en la que se basa la economía mundial.



27: Cambiar las tornas mediante organización

Colectivamente, a través de los sindicatos, puede hacerse algo con respecto a los fondos de capital-inversión.

Un lugar de trabajo bien organizado es un escudo contra los peores excesos del capital-inversión. Cuanto más fuerte sea la presencia sindical en una empresa, más probabilidades hay de que sea más difícil para los fondos de capital-inversión adquirir una empresa o despojarla de sus activos.

Los sindicatos también pueden colaborar con mandatarios de fondos de pensiones, señalándoles que el capital-inversión constituye una estrategia de inversión de alto riesgo. Una inversión de un fondo de pensión en un fondo de capital-inversión también podría perjudicar directa o indirectamente las perspectivas y la seguridad de los empleos, ellos mismos miembros del fondo de pensión.



28: Cabildear por un cambio normativo

Gracias en gran medida a los sindicatos los focos por fin han comenzado a brillar sobre los fondos de capital-inversión y sus operaciones.

La presión de los sindicatos ya ha puesto a la defensiva a los fondos de capital-inversión. El cabildeo efectivo a niveles nacional e internacional está comenzando a fomentar la supervisión normativa de las actividades de los fondos capital-inversión. Varios países están revisando los regimenes fiscales favorables de los que gozan los fondos de capital-inversión.

Para calmar las cosas, el sector de fondos de capital-inversión está orientándose hacia introducir sus propios códigos de práctica. Sin embarbo, este tipo de normativa voluntaria auto-administrada no es suficiente. Las operaciones de las empresas de fondos de capital-inversión tienen que ser por lo menos tan visibles y transparentes como las actividades de empresas cotizadas en bolsa.



29: Traer a los fondos de capital-inversión a la mesa de negociación

UNI y otros sindicatos han solicitado a las empresas de fondos de capital-inversión a que reconozcan sus responsabilidades para con los empleados que trabajan en las empresas de su propiedad. No es aceptable que estas empresas mantengan la ficción de que solamente son inversionistas sin ninguna influencia en la gestión de los negocios.

Las empresas de fondos de capital-inversión deben comprometerse a asegurar que las empresas de su propiedad cumplen con las normas fundamentales del trabajo. También deben cumplir con las normas establecidas por la Declaración sobre las empresas multinacionales de la OIT y las Directrices de la OCDE sobre multinacionales.



30: Principios globales para los fondos de capital-inversión

UNI ha elaborado un conjunto de once Principios Globales para los fondos de capital-inversión.

Los principios requieren que el valor emanante de una empresa exitosa se reparta entre todos los que tienen un interés en la empresa.

En lo concerniente a los clientes, debe hacer el compromiso de mantener servicios y productos de buena calidad.

En cuanto a los propietarios, tiene que haber un rendimiento justo y razonable sobre la inversión a través de aumentar la eficiencia y la productividad

Para los empleados tiene que haber protección de los salarios y las condiciones, trabajo decente y un trato justo exento de discriminación.



¿Tienen más tiempo? ¿Quieren saber más sobre los problemas de los fondos de capital-inversión?

UNI ha dedicado parte de su sitio web a cuestiones sobre los fondos de capital-inversión:

<http://www.uniglobalunion.org/uniindep.nsf/privateequity?openpage>

La afiliada de UNI, SEIU, ha publicado una guía excelente, *Detrás de las adquisiciones*. Encontrarán esta guía y más información sobre el tema en

<http://www.behindthebuyouts.org/>

El informe de la CSI *Cuando la casa siempre gana: Capital privado, fondos especulativos y el nuevo capitalismo casino* puede encontrarse vía el sitio web de UNI o directamente:

http://www.ituc-csi.org/IMG/pdf/ITUC_casino.ES.pdf

El informe de UITA Sindicato Global *Guía de los trabajadores sobre las operaciones de adquisición del Capital Riesgo* (disponible en varios idiomas) puede

encontrarse vía un enlace en el sitio web de UNI o directamente en:

<http://www.iuf.org>

Un informe completo *Hedge Funds and Private Equity: A Critical Analysis* se ha preparado para el PSE (Grupo Socialista en el Parlamento Europeo):

http://www.socialistgroup.eu/gpes/media/documents/33841_33839_hedge_funds_executive_summary_070329.pdf