

DESAFÍOS EN LA MEDICIÓN DEL DESEMPEÑO EN PRIVATE EQUITY

Medir el desempeño de las inversiones es una tarea esencial para inversionistas, pero los desafíos se multiplican cuando pasamos de los mercados públicos a los mercados privados, como por ejemplo Private Equity. Mientras que en los mercados públicos la transparencia, los datos en tiempo real y los benchmarks claros permiten comparaciones directas, en Private Equity la falta de liquidez, los largos horizontes de inversión y la opacidad de los activos hacen que las métricas estándar no siempre reflejen fielmente la realidad.

Por Alexandra Budge CFA.

Recap: Métricas en Mercados Públicos

En los mercados públicos, las herramientas de medición más comunes incluyen el retorno total, el Ratio de Sharpe y el Ratio de Información. Estas métricas permiten evaluar el desempeño ajustado al riesgo comparando los retornos de los fondos con un índice de referencia. La liquidez y la disponibilidad de datos diarios hacen que estas mediciones sean precisas y útiles en tiempo real. Sin embargo, en el Private Equity, las métricas son más complejas, y las comparaciones no siempre son tan directas.

Métricas Clave en Private Equity

En Private Equity, las principales métricas de desempeño incluyen:

1. Tasa Interna de Retorno (IRR): Es la métrica estándar de la industria, que mide el retorno anualizado considerando los flujos de caja y el valor temporal del dinero. Sin embargo, puede ser susceptible a manipulaciones, pero más relevante es que es enormemente sensible al "timing" en que se realizan los flujos de caja y la dependencia de las valoraciones no realizadas la hacen menos confiable en algunos casos.

2. TVPI (Total Value to Paid-In Capital): Este indicador mide el valor total del fondo en relación con el capital comprometido por los inversores. A diferencia de la IRR, no tiene en cuenta el valor temporal del dinero, lo que es un problema, pero es una métrica fácil de interpretar (en cuanto se convirtió \$1), lo que se debe

tener en cuenta es que dentro del TVPI está el NAV, lo que es un estimado.

3. DPI (Distributed to Paid-In Capital): Mide lo ya distribuido a los inversores en relación con su capital comprometido. Proporciona una imagen precisa de los retornos concretados, pero aun no refleja el valor restante en los activos aún no vendidos.

Una de las mayores dificultades con estas métricas es que las valoraciones de los activos no son definitivas hasta que ocurre un "exit" o venta, lo que introduce incertidumbre en los cálculos y potenciales distorsiones. Y además hace que sea más difícil la comparación con otros fondos por la misma razón.

Problemas Comunes con las Métricas en Private Equity.

Evaluar correctamente el desempeño en Private Equity enfrenta varios obstáculos:

1. Horizontes Temporales Largos: A diferencia de los fondos públicos, donde la liquidez es inmediata, los fondos de PE suelen estar atados durante 10 a 15 años. Esto dificulta la comparación directa entre inversiones con diferentes horizontes temporales.

2. Valorizaciones Estimadas: Los fondos privados se enfrentan al reto de valorar activos que no son líquidos ni tienen un precio de mercado claro. Las valoraciones, al ser estimadas, pueden distorsionar métricas como la IRR y el TVPI.

3. Problemas de la TIR: Dado que la TIR está ligada al tiempo y la magnitud de los flujos de caja, puede ser

susceptible a manipulación. Recientemente el uso de las líneas de crédito en los fondos ha sido una forma de ver este problema.

Comparación con el Mercado Público: PME

Una de las formas de superar estos problemas es la métrica de ****PME (Public Market Equivalent)****, que compara el desempeño de un fondo de Private Equity con una inversión en un índice de mercado público bajo los mismos cronogramas de flujos de caja. Un PME mayor a 1 sugiere que el fondo ha superado al mercado público en el mismo período. Aunque no es inmune a todos los problemas mencionados, esta métrica aporta mayor claridad en la comparación entre fondos privados y públicos.

Iniciativas de Mejora: Rankings de General Partners

Ante las limitaciones de las métricas tradicionales, han surgido iniciativas que buscan mejorar la transparencia y la capacidad de comparación entre fondos de PE, destacando el enfoque basado en el ranking de General Partners (GPs). Uno de los esfuerzos más notables en este ámbito ha sido desarrollado por el profesor Oliver Gottschalg de HEC Paris.

La metodología de Gottschalg clasifica a los GPs no solo según métricas como la IRR o el TVPI, sino que ajusta estos cálculos para tener en cuenta variables como el año de "vintage" y otros factores externos que pueden distorsionar el desempeño reportado. Este enfoque permite una visión más precisa de la capacidad de los GPs para generar valor, comparando su rendimiento a lo largo de diferentes ciclos económicos y estrategias.

Al ofrecer una visión más ajustada y menos propensa a distorsiones, estos rankings ayudan a los inversionistas a seleccionar fondos con una probabilidad mayor de éxito sostenido en el tiempo, basándose en la calidad probada del gestor más que en los resultados inflados por circunstancias puntuales o técnicas de manipulación de cifras.

Conclusión

Evaluar el desempeño en Private Equity sigue siendo un reto importante debido a la falta de liquidez y transparencia en la valoración de los activos. Si bien las métricas tradicionales como la TIR, TVPI y DPI son útiles, pueden ser engañosas si no se toman en cuenta

sus limitaciones y las circunstancias que pueden influir en ellas. Ninguna de estas métricas es perfecta, por lo que deben complementarse con otras consideraciones más amplias. En los mercados privados, uno está básicamente firmando un "cheque en blanco" al invertir en un "blind pool", lo que significa que además de las métricas cuantitativas, es fundamental evaluar factores cualitativos, como la experiencia, el enfoque y la capacidad de ejecución del General Partner (GP). Estos aspectos no siempre se reflejan en el track record, pero son esenciales para una evaluación completa.

El PME aporta una solución parcial al permitir una comparación directa con los mercados públicos, mientras que iniciativas como los rankings de General Partners ajustados por variables externas ofrecen un enfoque más sofisticado para elegir fondos y evaluar la capacidad de los GPs. En última instancia, los inversionistas deben mirar más allá de las métricas convencionales y adoptar enfoques que capturen mejor la creación de valor real en los mercados privados.