

CAPITAL PRIVADO: ANTECEDENTES, IMPACTO GLOBAL E INFLUENCIA EN AMÉRICA LATINA

La expresión «capital privado» se refiere a una actividad que hasta hace cuarenta años era sigilosa y del dominio de pocos especialistas en finanzas. Hoy constituye un tema referencial al hablar de mercados de capitales y finanzas corporativas.

Ricardo A. Suárez
y Jorge Viera Landaluce

LA HISTORIA del capital privado (traducción literal de *private equity*) muestra cómo ha evolucionado un «activo alternativo» hasta convertirse en una industria global que gestiona más de tres billones de dólares. Es necesario explorar sus implicaciones económicas, a la luz de la teoría financiera y las prácticas de gobierno corporativo, y los retos que enfrenta su desarrollo en América Latina y Venezuela, en particular, donde el capital privado podría constituir una palanca para potenciar el crecimiento económico del país.

Descripción y evolución de la industria de capital privado

Raras veces las personas se preguntan a quién pertenecen empresas tales como el supermercado donde hacen sus compras, la compañía que les brinda el servicio de telefonía celular o los restaurantes de comida rápida que tan culposamente disfrutan. Se sorprenderían al descubrir que el dinero que gastan a diario, en actividades tan disímiles como estas, alimenta a un mismo tipo de beneficiario final.

Muchas compañías que moldean y afectan las actividades cotidianas de millones de personas en todo el mundo están controladas por un mismo esquema con un beneficiario común. No es un beneficiario cualquiera, sino uno que maneja fondos superiores a tres billones de dólares, controla alrededor del ocho por ciento del producto interno bruto de Estados Unidos y emplea a más de ocho millones de personas en ese país. Pero, ¿quién es ese beneficiario tan poderoso y del cual probablemente no ha escuchado hablar? La respuesta es la industria del capital privado.

Capital privado es el término usado comúnmente para designar las empresas que son controladas por un grupo pequeño de inversionistas y cuyas acciones no se transan en una bolsa de valores; es decir, permanecen en manos de unos pocos o un único propietario «privado». Según la teoría económica, las compañías públicas son aquellas cuyas acciones se cotizan en bolsa.

Ricardo A. Suárez, profesional de inversiones en Evolvere Capital y profesor invitado del IESA.
Jorge Viera Landaluce, presidente de Cencozotti y profesor invitado del IESA.

Los inversionistas de capital privado son normalmente empresas financieras especializadas, que administran dinero de terceros y lo ponen a producir adquiriendo compañías. Como toda inversión, su atractivo está en obtener un retorno alto que se materializa, adicionalmente a la recepción de dividendos, por medio de una venta o «evento de liquidez». Por ello, transcurrido un periodo luego de la adquisición y culminado el proceso de transformación conducente a crear valor, la firma de capital privado (FCP) vende las compañías de su cartera y produce ganancias en el proceso. Por ejemplo, suponga que la compañía ABC está en venta por 100. La FCP Debates Capital identifica a ABC como objetivo de inversión y decide comprarla pagando 100 en efectivo. Al cabo de unos años, y luego de diversas mejoras operacionales, Debates Capital vende la compañía en 150: recupera los 100 invertidos y obtiene una ganancia de 50 para sus inversionistas.

El proceso, al menos nominalmente, parece bastante claro y sencillo: comprar, vender y ganar un diferencial. Sin embargo, para llegar a la mecánica de la industria de capital privado es necesario «complicar» un poco más el ejemplo. ABC está en venta por 100 y Debates Capital decide comprarla; sin embargo, en vez de pagar 100 en efectivo, Debates Capital aporta 10 y para financiar el resto endeuda a ABC en 90. Estos fondos —10 + 90— serán utilizados para pagar a los vendedores los 100 que solicitan. Los vendedores no se preocupan por la deuda de 90, porque no serán los responsables de la compañía, la cual, en adelante, deberá producir el dinero necesario para pagar la deuda contraída. De nuevo, al cabo de unos años, Debates Capital, una vez que ABC haya generado la caja suficiente y pagado la deuda de 90, la vende en 150. Pero ahora los números cambian: con esta venta Debates Capital recupera los 10 invertidos y obtiene una ganancia de 140 para sus inversionistas.

Este proceso se define como «compra apalancada» (LBO, por sus siglas en inglés) y no es más que la utilización de deuda bancaria o apalancamiento financiero para aumentar tanto la capacidad de compra como los retornos de la inversión. Para obtener el valor de 150 los socios de Debates Capital deben hacer un magnífico trabajo estratégico y gerencial en ABC, pues de otro modo pueden más bien destruir su valor.

Esta es la mecánica de la industria de capital privado y es lo que ha permitido a empresas financieras, con equipos que a veces no llegan a treinta personas, ser propietarias de compañías globales tales como Hilton, Dunkin Donuts, Burger King o Kraft, entre otras. Pero, ¿cómo una industria que «simplemente» compra y vende compañías llegó a convertirse en uno de los principales motores de la economía mundial?

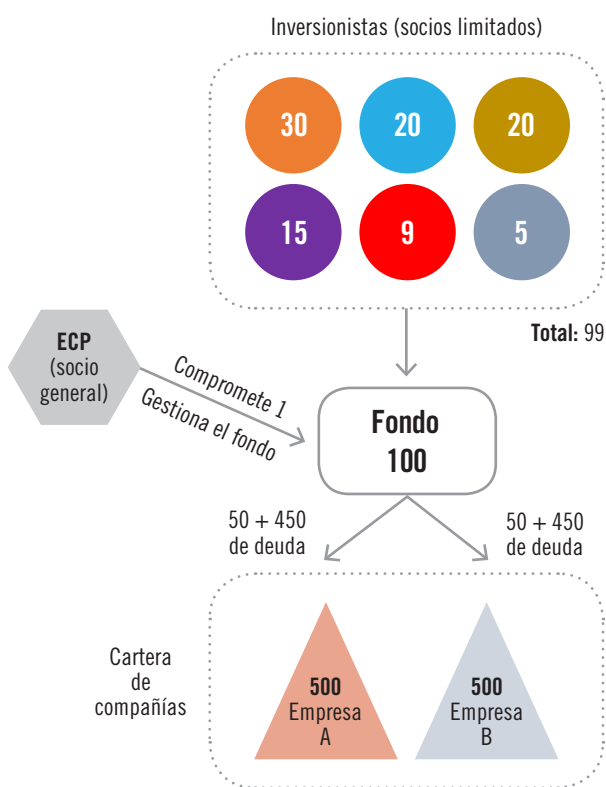
En 1964 Jerome Kohlberg, uno de los pioneros de esta industria y para entonces un joven banquero de inversión de la empresa Bear Stearns, llevó a cabo la LBO de un pequeño negocio de metales, H. J. Stern, cuyo dueño de 71 años no tenía a quien encargar y prefería vender para dejar una herencia líquida a sus descendientes. Este acontecimiento marcó el nacimiento de una industria cuyo impacto en los años por venir resultaba muy difícil vislumbrar, para ese entonces.

La compra de H. J. Stern le daría pie a Kohlberg para convertir la práctica de LBO en su negocio principal, primero en Bear Stearns y luego de forma independiente con la empresa KKR, resultado de su asociación con dos miembros estelares de su equipo, los primos Henry Kravis y George

Roberts, quienes más adelante brillarían por cuenta propia. Así como surgió KKR, aparecieron empresas de similares características que se abrían paso en el negocio de LBO, tales como Warburg Pincus y Clayton Dubilier & Rice.

El modelo de negocio de este tipo de empresas o sociedades consistía en la constitución de vehículos de inversión llamados «fondos», en los cuales las empresas desempeñaban el papel de gestores de dinero o socios generales. El dinero gestionado provenía de diversos inversionistas institucionales o socios limitados, que comprometían una suma de capital por un período determinado. Luego, haciendo uso del apalancamiento financiero en proporciones que podían llegar hasta diez a uno (por cada dólar de capital se podían levantar diez en deuda), procedían a la adquisición de negocios en marcha que fuesen atractivos. De tal manera que una empresa podía administrar distintos fondos a la vez, mediante los cuales controlaba diversas compañías y en los que participaban fundamentalmente inversionistas institucionales.

Modelo de negocio de una firma de capital privado



Inversionistas colocan dinero en un fondo, gestionado por una firma que compromete, en promedio, 1% del dinero. Luego adquieren compañías con dinero del fondo y, mayoritariamente, con deuda financiera.

Durante los años setenta la economía norteamericana se encontraba aletargada y la actividad industrial era dominada por grandes conglomerados, integrados por un grupo variado de empresas, muchas veces sin otra relación entre sí más que el accionista. Esto constituyó el principal caldo de cultivo para la industria de capital privado: compañías «huérfanas» dentro de frondosas organizaciones, pero con inmenso potencial para producir valor económico.

El punto de quiebre de la industria ocurrió en 1979. KKR, que hasta entonces se concentraba (como el resto de las empresas de LBO) en compañías relativamente pequeñas, llama la atención de la comunidad de negocios con su primera gran transacción: Houdaille Industries fue adquirida por un monto aproximado de 380 millones de dólares, de los cuales más del ochenta por ciento fue financiado con deuda. Pero lo que más resaltaba era la complejidad de la transacción: deuda *senior* y subordinada, acciones preferentes, entre otros instrumentos financieros, fueron estructurados de una manera tan ingeniosa que ni los grandes bancos de inversión de la época, que analizaban a Houdaille para adquirirla, fueron capaces de concebir. Esa era una muestra de lo que estaba por venir.

La década de los ochenta marcó la consolidación del modelo de compras apalancadas. Entre 1981 y 1989 se registraron más de 1.400 transacciones. Muchas empresas públicas salieron del mercado de valores (sus acciones fueron adquiridas por FCP) y muchas otras, pertenecientes a conglomerados industriales, fueron adquiridas y orientadas a la maximización de su valor económico.

El volumen anual de LBO aumentó de 2.000 millones de dólares en 1979 a 88.000 millones en 1988. Innovadoras fuentes de financiamiento, como los llamados bonos de alto rendimiento o basura (*junk bonds*), fueron determinantes para amasar importantes cantidades de dinero que permitieron realizar adquisiciones de cada vez mayor valor.

El financiamiento bancario para LBO era muy costoso y requería muchas garantías. Todo esto cambió al surgir el mecanismo de los bonos basura, principalmente gracias a la inventiva de Michael Milken del banco de inversión Drexel-Burham. Con este esquema, las compañías adquiridas emitían bonos con condiciones muy favorables que no

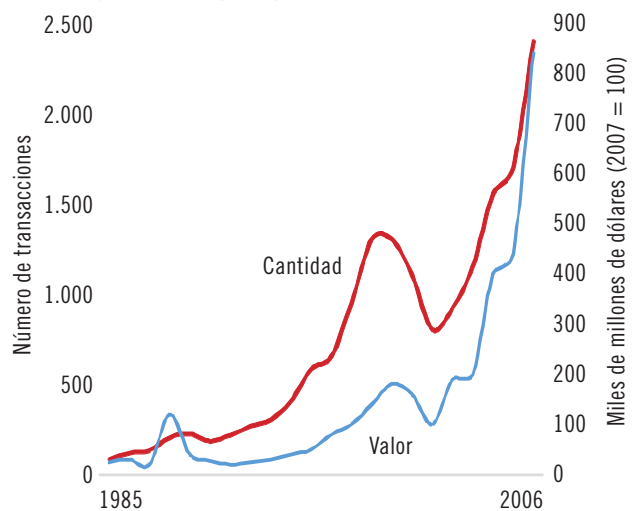
La década de los ochenta marcó la consolidación del modelo de compras apalancadas. Entre 1981 y 1989 se registraron más de 1.400 transacciones. Muchas empresas públicas salieron del mercado de valores (sus acciones fueron adquiridas por FCP) y muchas otras, pertenecientes a conglomerados industriales, fueron adquiridas y orientadas a la maximización de su valor económico

requerían muchas garantías de repago, y utilizaban el dinero recolectado para pagar a los accionistas por sus empresas. La clave era encontrar a quién venderle esos bonos, lo cual fue resuelto por Milken y el mercado que controlaba.

Para entonces algunos economistas financieros empezaban a dar soporte teórico y académico a la disolución de los conglomerados y la utilización de porciones cada vez más significativas de deuda en la estructura de capital de las empresas, como mecanismo para hacerlas más eficientes. Uno de los más destacados e influyentes ha sido Michael Jensen (1986), quien argumentó que las empresas con flujos de caja excedentarios eran propensas a sufrir costos de agencia: sus gerentes (agentes) no actúan en el mejor interés de los accionistas (principales), sino que invierten el flujo de caja excedentario en proyectos que generen, en lugar de mayor valor económico, mayor poder para ellos. Según Jensen, el uso de mayor porción de deuda en la estructura de capital de la empresa contribuye a darle un mejor uso al flujo de

Volumen de transacciones de la industria global de capital privado 1985-2006

(cantidad y valor de compras apalancadas)



Fuente: Kaplan y Strömberg (2008).

caja excedentario (por ejemplo, con la recompra de acciones o el pago de dividendos a los accionistas) y beneficia a la empresa por el escudo fiscal de los intereses que implica la deuda. Además, la presión del pago de intereses y la amortización del capital obliga a los gerentes a concentrarse en el uso apropiado del flujo de caja.

En la industria de capital privado la magnitud del servicio o repago de la deuda contraída para financiar adquisiciones compromete de manera importante el flujo de caja de la empresa. La gerencia, con la guía de su junta directiva (controlada en su mayoría por miembros de la FCP que adquirió la compañía), debe necesariamente utilizar los recursos de manera muy eficiente y destinarlos a proyectos que creen el mayor valor económico posible.

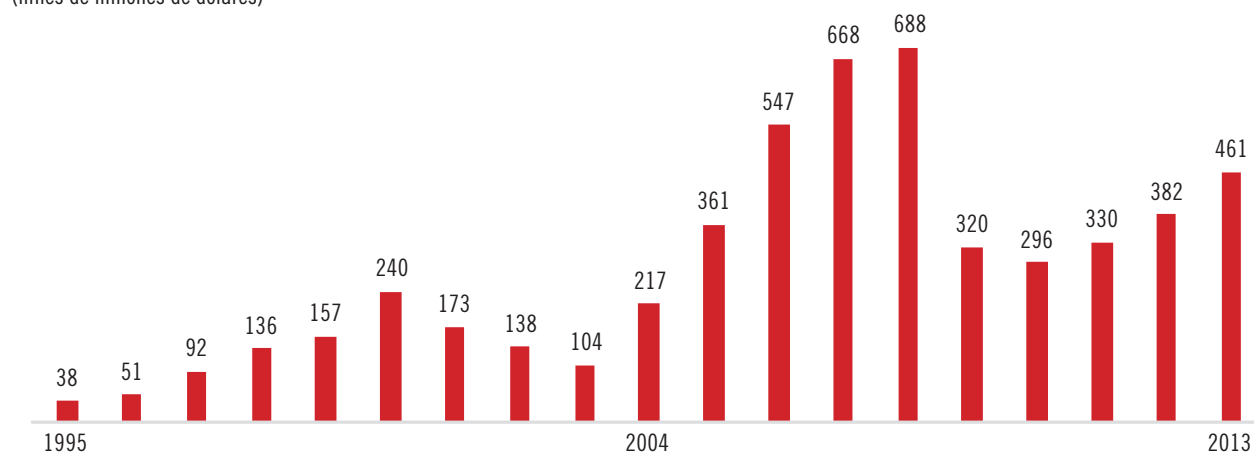
Con la explosión de LBO como modelo financiero, y su respectivo soporte académico, vendría la adquisición más grande efectuada hasta ese entonces: la compra hostil de RJR Nabisco por parte de KKR en 1988. Este acontecimiento, narrado por Bryan Burrough y John Helyar (1990), se define como «hostil», pues fue el resultado de una reñida puja entre KKR y un grupo liderado por la gerencia de la empresa. El monto final de la adquisición, más de 25.000 millones de dólares, tambaleó al sector privado en Estados Unidos y tuvo consecuencias políticas, regulatorias, sociales y hasta en la manera de hacer LBO.

Para distintos observadores la década que culminaba fue escenario de una revolución financiera sin precedentes, que contribuyó al nacimiento de nuevas y dinámicas empresas, a la vez que retornaba a Estados Unidos a su posición de vanguardia en materia de empresas y negocios. Naturalmente, no faltaron críticas de diversos sectores, que incluso llegaron a llamar a los ochenta la década de la avaricia o los excesos, tal como recoge la famosa película de la época *Wall Street*.

El inicio de los noventa vino acompañado de la caída del mercado de los bonos basura, al declararse la bancarrota del banco de inversión Drexel-Burham. Este hecho trajo consigo tanto la quiebra de muchas empresas adquiridas vía LBO (al no encontrar fuentes de refinanciamiento) como un

Fondos levantados globalmente por año en la industria de capital privado 1995-2013

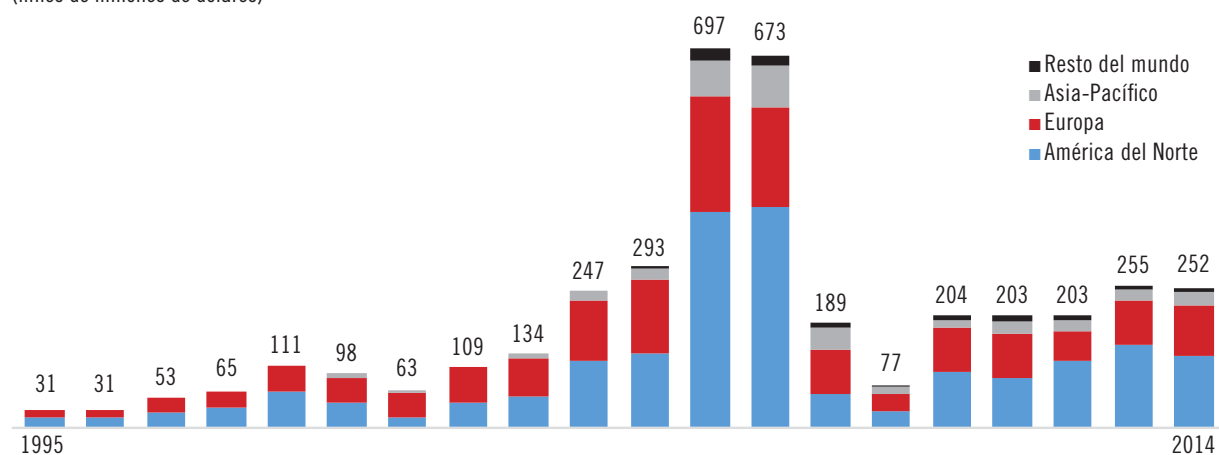
(miles de millones de dólares)



Fuente: Bain (2014).

Volumen de transacciones en la industria de capital privado por regiones 1995-2014

(miles de millones de dólares)



Fuente: Bain (2014).

golpe a la capacidad de endeudamiento de la industria de capital privado y, por defecto, a la capacidad para realizar nuevas adquisiciones de compañías.

Este contexto implicó un proceso de cambio y maduración de la industria. Aunque el número de transacciones aumentaba año a año, su valor total era considerablemente menor que durante la década anterior. Este proceso continuó hasta finales de los noventa, cuando mercados financieros boyantes permitieron recobrar el ritmo observado unos quince años atrás. La dinámica de la industria comenzaba a cambiar. El papel central que había tenido la ingeniería financiera empezó a dar paso a la necesidad creciente de concentrar los esfuerzos en lograr eficiencias operativas y maximizar la innovación empresarial.

El mercado de control corporativo

«Mercado de control corporativo» es la expresión utilizada por los economistas financieros para referirse a las transacciones de cambio de control accionario que ocurren en los mercados de capitales. Estas transacciones pueden tener muchas causas. Sin embargo, durante los años ochenta, un número importante de transacciones de cambio de control ocurrió debido a fallas de gobierno corporativo de muchas empresas, que las hacían atractivas para ser adquiridas.

El caso de RJR Nabisco es emblemático porque reunía todas las características para un cambio de control: una gerencia permisiva con los gastos, una cantidad importante

En la industria de capital privado la magnitud del servicio o repago de la deuda contraída para financiar adquisiciones compromete de manera importante el flujo de caja de la empresa

de activos improductivos, bajo nivel de apalancamiento financiero y, sobre todo, una excelente generación de flujo de caja, producto de negocios maduros y estables.

Hoy se habla mucho de la importancia del gobierno corporativo. Pero, cuando se analiza la manera como se estructuraron las LBO de los años setenta y ochenta, y cómo fueron administradas las empresas luego de la adquisición, es fácil reconocer que las FCP aplicaban de manera innovadora muchos de los principios que hoy se proponen, sobre todo para las empresas que cotizan en los mercados de capitales.

Una innovación consistió en otorgar al equipo gerencial clave un paquete de acciones de la empresa, para su ejecución en un momento determinado, idealmente al ocurrir la venta de la compañía. Además, en muchos casos se pedía

(y se sigue pidiendo) a la gerencia que participara con capital propio en la inversión inicial para comprar la compañía, según la premisa de que al colocar «carne en el asador» la gerencia estará dispuesta a ir un poco más allá de lo que haría al recibir un paquete de acciones de manera gratuita o, peor aún, contar solo con su remuneración salarial. Resulta claro que estos instrumentos están dirigidos a minimizar los conflictos de agencia y crear incentivos adecuados para un fin: la creación de valor empresarial.

Capital privado en el siglo XXI

La década de los noventa fue un tiempo de reestructuración para toda la industria. Atrás habían quedado los días de retornos para los inversionistas de siete o más veces el valor de su dinero invertido. Ahora, los retornos difícilmente duplicaban el valor de la inversión.

Con el amanecer del nuevo milenio llegarían los años que cambiarían para siempre la industria y la llevarían a rincones del ámbito financiero nunca antes concebidos. En el nuevo escenario, las empresas que manejaban fondos de cientos de millones de dólares empezarían a manejar fon-

Cuando se analiza la manera como se estructuraron las LBO de los años setenta y ochenta, y cómo fueron administradas las empresas luego de la adquisición, es fácil reconocer que las FCP aplicaban de manera innovadora muchos de los principios que hoy se proponen, sobre todo para las empresas que cotizan en los mercados de capitales

dos de miles de millones. El tamaño de la empresa objetivo dejó de ser una barrera y empezó a ocurrir un fenómeno llamado *club deals*: varias FCP, en apariencia rivales, juntaban esfuerzos y se asociaban para comprar grandes corporaciones (aunque no siempre con éxito). También comenzaron a aparecer los llamados *secondary buyouts* que consistían en la compraventa de empresas de una FCP a otra.

En este período ocurre también la consolidación de empresas que hasta no hace mucho se encontraban a la sombra de KKR. Entre estas se destacan Bain & Company, The Carlyle Group, Apollo Advisors, TPG y en especial The Blackstone Group, liderada por el polémico Steve Schwarzman. Todas estas empresas administran fondos que van desde 50.000 millones de dólares hasta 150.000 millones.

Una de las principales características del capital privado en el siglo XXI, aparte del manejo de cantidades de dinero cada vez más espectaculares, ha sido el proceso de expansión global en el cual se ha embarcado. Aunque Estados Unidos y Europa concentran gran parte de la inversión, por su estabilidad económica y la profundidad de sus mercados de capitales, es cada vez más frecuente observar a las grandes FCP afianzar su presencia en países como India, China, Europa Oriental, África y América Latina. Según *The Wall Street Journal*, por ejemplo, en 2014 se invirtieron más de 30.000 millones de dólares en 1.246 compañías de mercados emergentes: un incremento de 26 por ciento con respecto al año anterior.

El siglo XXI ha traído consigo también una paradoja para la industria. Empresas caracterizadas por ser privadas, celosas de sus procedimientos internos y, sobre todo, del dinero devengado por sus socios, han evolucionado para

convertirse en empresas públicas, cuyas acciones se cotizan en los mercados de valores. Aunque la primera en dar el paso de una oferta pública de acciones (IPO, por sus siglas en inglés) fue Fortress Investment Group, el punto de quiebre fue la salida a bolsa de The Blackstone Group el 21 de junio de 2007.

Esa fecha pasará a la historia como el momento en que los mercados financieros empezaron a ver dentro de las compuertas fuertemente custodiadas de una de las empresas financieras más poderosas del mundo. Además, y con un enfoque sensacionalista, fue el momento a partir del cual los medios de comunicación pudieron conocer y reportar efectivamente cuánto dinero valían algunos de los principales referentes de la industria (Steve Schwarzman, por ejemplo, recibió 398,3 millones de dólares en 2006). KKR, Carlyle Group, Apollo, entre otras, harían lo propio en los años por venir.

Existen varias razones de peso para dar el salto a los mercados de capitales. Primero, con esta medida las empresas obtienen dinero para adquirir nuevos negocios. Por ejemplo, en 2008 Blackstone adquirió la firma GSO (con activos de 10.000 millones de dólares) principalmente mediante el pago con acciones. Segundo, este poder de compra se extiende al ámbito de los recursos humanos. Ofrecer un paquete accionario a los trabajadores permite tanto atraer al mejor talento posible como incentivar a los integrantes de las distintas unidades de negocios a trabajar por la maximización del valor de la compañía. Tercero, y más importante, la oferta pública de acciones constituye el mecanismo perfecto para que los socios fundadores puedan monetizar el esfuerzo que durante años les tomó construir esos imperios financieros modernos. En el caso de la IPO de Blackstone, Steve Schwarzman fue capaz de llevarse a casa en un solo día 684 millones de dólares. Este hecho, aunque pueda sonar impactante, no es aislado: los fundadores de otras empresas han recibido montos similares al momento de emitir acciones y salir al mercado.

El capital privado en América Latina

La experiencia reciente en América Latina con fondos de capital privado refleja un cambio en la forma tradicional de operar estos fondos. Mientras que lo más común en mercados desarrollados es que un fondo tome el control de una empresa y asuma directamente su administración, los fondos latinoamericanos suelen tomar posiciones minoritarias en sociedad con los dueños o fundadores, dejan que estos continúen al frente de su empresa y asumen más bien un papel en la junta directiva y ciertos comités. El propósito de los inversionistas financieros es aumentar el valor de la empresa mediante mejores prácticas para luego revender su participación a los fundadores o listar la empresa en el mercado de valores y obtener por esa vía la liquidez deseada. Los fondos activos en América Latina se pueden agrupar en tres tipos: fondos globales con oficinas en las principales ciudades (Carlyle y Advent), fondos regionales administrados por profesionales locales (Southern Cross y Linzor) y fondos locales concentrados en un solo país (Wamex y Teka).

Un factor determinante del desarrollo de la industria de capital privado en estos países es el fortalecimiento de los mercados de capitales. Si bien varios países cuentan con sistemas de pensiones cada vez más robustos y avanzados (lo que constituye una excelente forma de canalizar el ahorro interno), la mayoría de las empresas latinoamericanas no cotizan en bolsa, lo cual revela la escasa cultura de in-

LA IMPORTANCIA DE UN BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

En los últimos años mucho se ha escrito sobre el significado y la importancia del gobierno corporativo. Casos como los de Enron y Worldcom, entre otros —en los que las respectivas gerencias abusaron de su poder y dejaron de lado el deber fiduciario para con los accionistas—, fueron blanco del rechazo generalizado de la sociedad estadounidense y la comunidad de negocios mundial, y pusieron de manifiesto la necesidad de crear estructuras sólidas de gobierno.

El gobierno corporativo puede definirse como el mecanismo utilizado por los accionistas de una empresa para asegurar que sus intereses estén salvaguardados contra posibles acciones de los gerentes, quienes tienen el control de las operaciones. Este mecanismo de control resulta fundamental para empresas cuya propiedad se encuentra dispersa entre un gran número de accionistas (por lo general, sus acciones se cotizan en los mercados de valores) y en las que suelen presentarse problemas de agente y principal. Por ello, los accionistas —es decir, los dueños legítimos de la empresa— reunidos en asamblea designan a un grupo de personas para que los representen en una junta directiva, a la cual asignan una serie de responsabilidades dirigidas a la consolidación de un buen gobierno corporativo. Entre esas responsabilidades están el nombramiento y la supervisión de la gerencia, la dirección estratégica de la empresa y el cumplimiento de los estándares apropiados de responsabilidad ética y empresarial.

En el caso de una compañía propiedad de una firma de capital privado (FCP) el gobierno corporativo está diseñado de forma tal que prácticamente elimina el potencial conflicto de agencia. El hecho de que la mayoría de los integrantes de la junta directiva sean miembros de la FCP implica que los «dueños» son los encargados del diseño estratégico y la supervisión gerencial de la compañía. Además, otorgar acciones a la gerencia, materializadas a la venta de la compañía, permite alinear incentivos hacia un mismo objetivo: la maximización del valor empresarial.

versión en valores y, sin duda, dificulta la salida al mercado de empresas controladas por fondos de capital privado. Un impacto positivo de las inversiones de capital privado en empresas latinoamericanas ha sido el impulso a su internacionalización, para catalizar de esa forma el desarrollo de las llamadas «multilatinas».

El capital privado en Venezuela

¿Tiene sentido hablar de capital privado en un país como Venezuela? Está comprobado que para que emerja una industria robusta de FCP es fundamental contar con reglas claras de juego, seguridad jurídica, estabilidad monetaria y, en general, un adecuado clima de negocios. Todo indica que la Venezuela actual está muy lejos de parecerse a un país con tales condiciones. Pero, si se deja de lado el ambiente para hacer negocios en Venezuela, no pueden obviarse los beneficios en materia de gobierno corporativo y creación de valor empresarial que producen las inversiones de capital privado en empresas en marcha.

El mercado de valores venezolano es incipiente, comparado con sus pares latinoamericanos. Apenas un puñado de empresas cotiza sus acciones de forma pública en la Bolsa

de Valores de Caracas (BVC). La mayoría de las empresas está en manos de uno de estos tres grupos: el Estado, empresas multinacionales o familias.

Las empresas familiares son organizaciones en las cuales la gerencia, la directiva y la propiedad se confunden en una misma persona o un grupo reducido de personas. Ello se debe a que, por lo general, este tipo de empresas son fundadas con mínimos recursos por emprendedores que arriesgan su patrimonio en un momento dado y, a medida que van creciendo, no tienen necesidad, visión u oportunidad de buscar capital adicional en el mercado de valores. Luego de veinte o treinta años, estos emprendedores se encuentran todavía al frente del negocio que fundaron. Es cierto que, en

Un impacto positivo de las inversiones de capital privado en empresas latinoamericanas ha sido el impulso a su internacionalización, para catalizar de esa forma el desarrollo de las llamadas «multilatinas»

algunos casos, una segunda generación se hace cargo de la empresa; pero esta no es la regla y, cuando sucede, tampoco hay garantía de éxito para el negocio.

La realidad empresarial venezolana, independiente del entorno actual, se ha caracterizado por un manejo empírico de los negocios. Pocas empresas cuentan con una gerencia profesional y un adecuado gobierno corporativo, con mecanismos claros de supervisión y control de la gerencia. La informalidad prima y los incentivos para evadir deberes formales (parafiscales, tributarios u otros) superan los costos de hacerlo.

Un indicador de esta aparente informalidad es el escaso número de empresas inscritas en el Registro Nacional de Valores. Si se asocia el hecho de someterse al escrutinio del organismo regulador de los mercados de capitales con la necesidad de un alto grado de formalidad y un control gerencial desarrollado, podría concluirse que la mayoría de las empresas venezolanas está lejos de alcanzar estándares internacionales de gobierno corporativo.

Huelga decir que, más que nunca, el sector empresarial venezolano es terreno fértil para la promoción de empresas de capital privado, equipadas para extraer valor empresarial mediante la puesta en práctica de principios de gerencia avanzados, novedosas formas de estructura de capital y robustas prácticas de gobierno corporativo. Un sector privado administrado según las pautas de las sociedades de capital privado es una poderosa herramienta para la recuperación y el desarrollo del parque industrial venezolano, y, por consiguiente, para el crecimiento económico del país. ■

REFERENCIAS

- Allen, J. (1996): «LBOs-The evolution of financial structures and strategies». *Journal of Applied Corporate Finance*. Vol. 8. No. 4.
- Bain (2014): «Global private equity report 2014». Boston: Bain & Company, Inc.
- Burrough, B. y Helyar, J. (1990): *Barbarians at the gate*. Nueva York: HarperCollins.
- Canada, H. (2015): «5 things happening in emerging markets private equity». *The Wall Street Journal*, 10 de febrero.
- Carey, D. y Morris, J. (2010): *King of capital*. Nueva York: Crown Business.
- Jensen, M. (1986): «Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers». *American Economic Review*. Vol. 76. No. 2.
- Kaplan, S. y Strömberg, P. (2008): «Leveraged buyouts and private equity». Working Paper 14207. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Kelly, J. (2012): *The new tycoons*. Hoboken: Bloomberg Press.