



**LOS SECTORES SE ENFRENTAN AL CAMBIO DE CICLO (V)**

# Los fondos de 'private equity' se adaptan al cambio

La industria del capital riesgo ha alcanzado durante los últimos años un singular protagonismo en la mayoría de las economías mundiales.

Escribe Fernando García Ferrer, socio director responsable del sector Private Equity de KPMG

**En España**, los datos publicados por la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (Ascri) hasta el año 2007 reflejan la "buena salud" del sector.

Durante este periodo de tiempo, hemos asistido en nuestro país a la llegada de los grandes fondos internacionales de *private equity*, así como a una participación muy activa de los fondos y sociedades nacionales de capital riesgo, situación que se ha visto muy favorecida por la alta liquidez existente en el mercado y por la buena situación económica.

Desde mediados de 2007, la incertidumbre generada por la valoración negativa de la deuda hipotecaria *subprime* o de alto riesgo en Estados Unidos, comienza a provocar un progresivo freno a la aportación de nueva liquidez al mercado por parte de las entidades financieras. Los procesos de sindicación de deuda en curso por operaciones de inversión se ralentizan de forma significativa y se empiezan a percibir los efectos derivados de los riesgos inherentes a determinados productos estructurados altamente sofisticados y comercializados en la historia reciente.

En consecuencia, la exposición al riesgo crediticio de las entidades financieras se incrementa, aumentándose por ello las garantías exigidas, así como el coste de la nueva deuda o de renegociación de la misma.

## LA INDUSTRIA DE PRIVATE EQUITY EN LA ACTUALIDAD: EFECTOS DE LA RESTRICCIÓN AL CRÉDITO

Las previsiones de evolución de la industria del *private equity* en el corto y medio plazo son lógicamente más prudentes que en el pasado reciente. El sector ha mostrado una fortaleza histórica evidente, si bien es necesario indicar que este crecimiento ha estado muy influido por el alto nivel de apalancamiento financiero de las transacciones. Así, la recesión en el mercado de deuda puede conllevar una ralentización de la actividad inversora, excepto que los parámetros tradicionales de inversión en materia de ratios de endeudamiento respecto al capital invertido (*equity*) varíen, en el corto plazo, de forma sustancial.



La industria del 'private equity' no está sufriendo un proceso de desaceleración por sí misma.

Sin embargo, los fondos de *private equity* cuentan con un elevado nivel de liquidez aportado por sus participantes (*equity*), consecuencia de los procesos de captación históricos de fondos (*fundraising*). Por ello, si bien pensamos que se producirá una ralentización en el corto plazo tanto en el número como, en el valor de las transacciones realizadas por la industria; también somos de la opinión que se seguirán realizando buenas y grandes transacciones en el futuro cercano, al existir elevadas sumas de capital en los fondos de inversión.

## CONVIENDO CON LA NUEVA SITUACIÓN: NUEVAS OPORTUNIDADES

En el contexto de restricción crediticia actual, es muy posible que los ratios de apalancamiento financiero deban de reducirse en el corto plazo a costa de aumentar el *equity* invertido. Es posible que las grandes operaciones de *buyout* (*megadeals*) realizadas en el pasado reciente no se vean en el corto plazo, como consecuencia de las altas exigencias de financiación externa requeridas. Si en cambio parece razonable pensar que las operaciones de *middle market*, que, por cierto, representan la estructura mayoritaria del mercado español, no se verán afectadas de la misma forma que los grandes *buyouts* y, por ello, mostrarán una actividad razonable.

También parece sensato pensar que si la restricción al crédito provoca una reducción en la oferta de operaciones, ello conlleve una cierta corrección a la baja en las valoraciones. Esta situación puede favorecer la existencia de nuevas oportunidades para los fondos de *private equity* y sociedades de capital riesgo.

En consecuencia, la industria del *private equity* no está en ningún caso sufriendo un proceso de desaceleración por sí misma, sino que la eventual restricción de deuda puede tener un efecto

coyuntural de desaceleración del proceso inversor en el corto plazo.

En cualquier caso, pensamos que, en la coyuntura actual, se producirá de forma general un alargamiento del periodo de permanencia en las inversiones realizadas, y que, por ello, la cartera de inversión (*portfolio*) tenderá a tener una mayor antigüedad.

## LA GESTIÓN DEL ACTIVO EN LA COYUNTURA ACTUAL: LA MEJORA CONTINUA DEL 'PORTFOLIO'

Uno de los retos relevantes de los gestores de los fondos de *private equity* y de las sociedades de capital riesgo en

estos días es, además de los mencionados anteriormente, el de mejorar la contribución de las participadas a la rentabilidad de la cartera (*portfolio*). En este sentido, las mejoras en eficiencia y productividad, la labor de los equipos directivos, la adecuada estructuración financiera, la respuesta ante eventuales cambios en la demanda, la atención a posibles procesos de *desinversión* y otros factores críticos de dichas inversiones deberán anticiparse y formar parte de las prioridades a gestionar en el corto plazo.

Ello implicará una revisión profunda del *portfolio*, asegurándose de que no se visualicen en el corto plazo

situaciones de rendimiento por debajo del esperado en el plan de negocio, ni de pérdida de rentabilidad, ni mucho menos de situaciones en las que sea preciso reaccionar de forma urgente para evitar males mayores.

## LOS NUEVOS OPERADORES: FONDOS SOBERANOS, FONDOS DE INFRAESTRUCTURAS Y HEDGE FUND

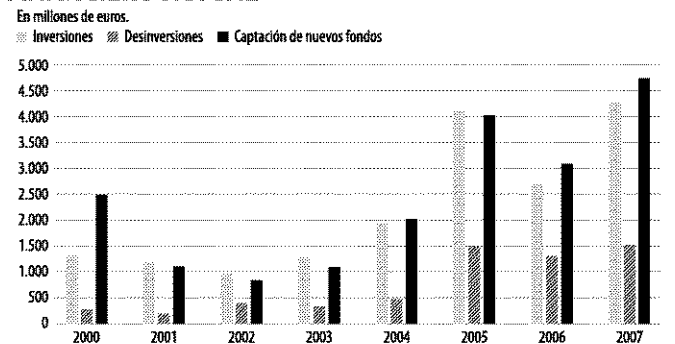
En esta nueva coyuntura financiera, se observa una mayor presencia de otros inversores a los tradicionales fondos de *private equity* y sociedades de capital riesgo que, hasta ahora, no habían mostrado una presencia muy activa en nuestro país.

Los fondos soberanos (*Sovereign Wealth Funds*) procedentes de países emergentes de Oriente Medio y Asia, se están convirtiendo en actores cada vez más frecuentes, apostando de forma clara por sectores tales como la banca de inversión internacional, las grandes corporaciones industriales e incluso los grandes fondos internacionales de *private equity*. Estos nuevos operadores disponen de grandes sumas de capital para invertir, que mitiga en cierto sentido el déficit coyuntural actual del mercado de deuda e invierten con un horizonte temporal a más largo plazo.

Los fondos de infraestructuras muestran unas características parecidas a los fondos soberanos, e invierten en proyectos a largo plazo y de riesgo más limitado. Suelen atraer a inversores de carácter institucional y aportan normalmente menores tasas de retorno que otro tipo de inversores privados.

En cuanto a los *hedge funds*, muestran una filosofía más oportunista que los restantes inversores privados, y cuentan con unos criterios de inversión algo diferentes, más basados en la necesaria reestructuración potencial del *target*, lo que conlleva valoraciones más reducidas de entrada, aunque en consecuencia, y por el mayor riesgo inherente de las transacciones realizadas, con tasas de retorno potencialmente superiores.

## LA INDUSTRIA 'PRIVATE EQUITY' EN EL ENTORNO FINANCIERO ACTUAL



FUENTE: Elaboración propia

EXPANSION

El lunes:  
Telecomunicaciones