



Building a better
working world

Centro de Estudios EY
Resumen Ejecutivo

Global Private Equity Watch 2018

¿Puede crecer el capital privado en un mercado colapsado?

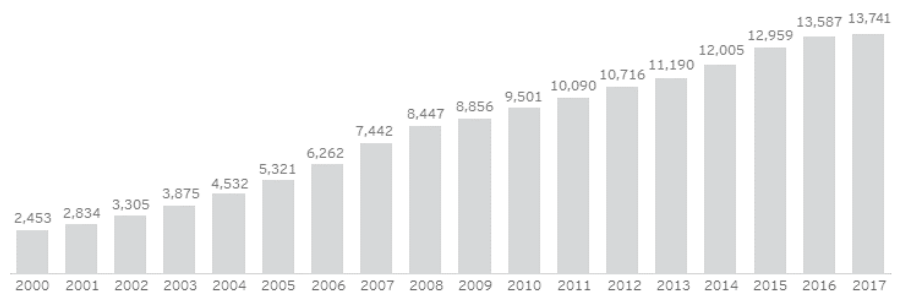
Contacto:

- ▶ **Juan López del Alcázar**
Socio responsable de Private Equity de EY
Juan.LopezdelAlcazar@es.ey.com
+34 915 675681

Introducción

Los mercados son cíclicos y no pueden crecer siempre. Desde la última caída de la economía, el capital privado (*private equity*) ha registrado récords de crecimiento y el volumen de activos gestionados ronda los 2.7 billones de dólares, un 80% más que hace diez años. La industria tiene participación en el capital de más de 13.700 empresas -según datos de Pitchbook a agosto de 2017- y ha ganado resiliencia frente a los retos macroeconómicos.

Evolución de la presencia de firmas de *private equity* en compañías



Source: Pitchbook, as of August 2017

El informe *Global PE Watch 2018* de EY analiza el impacto de una posible caída de los mercados en la industria y compara la situación actual del sector con la de 2007. La creación de valor, la innovación y el rendimiento han sido pilares clave en su éxito pero, sin duda, ha sido la estructura de gobierno de los fondos la que ha resultado decisiva para espolear su crecimiento. La propiedad de estas firmas se reparte entre las Gestoras de Fondos o General Partners (GP) y los inversores que invierten en las gestoras o Limited Partners (LP -en sus siglas en inglés-), cuyos intereses están alineados, y su fortaleza sigue residiendo en su capacidad para transformar compañías que no han cambiado en 10 años.

Claves para la captación de fondos

La industria debe redefinir sus relaciones

La industria del capital privado tiene buenas habilidades para captar capital en cualquier tipo de ciclo económico, pero resulta necesaria una redefinición de las relaciones comerciales. El estudio recomienda a las compañías:

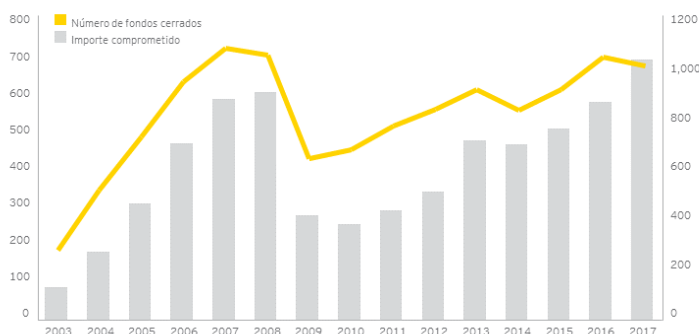
- ▶ **Trabajar en nuevos canales para acceder a otras fuentes de capital:** Los fondos soberanos, los *family offices* y los fondos de pensiones han aumentado sus empresas participadas como LPs en la industria.
- ▶ **Aprovechar el dinamismo de la relación entre GP y LP:** en los posibles movimientos futuros de los fondos destacan la asignación de capital a cuentas administradas por separado (*separately managed accounts* o SMAs), mecanismos de co-inversión e inversión directa en compañías privadas.
- ▶ **Tratar la innovación como un imperativo:** Una de las estrategias que más crece es la emisión de deuda privada (el peso en el conjunto de activos gestionados por la industria ha pasado del 16% de 2007 al 31% en 2017) como complemento al capital en el balance, que ofrece a los inversores opciones diversas de tipos de interés y rentabilidades. La clave reside en permanecer atentos al mercado, ampliar la oferta y buscar sinergias.
- ▶ **Capitalizar la ventana abierta para captar capital:** Las firmas deben aprovechar que hoy hay una ventana abierta para captar capital. Un cambio de ciclo la cerraría y no existiría la disponibilidad que hay actualmente.

Doble techo: La captación de fondos diez años después

La industria del capital privado tiene un fuerte componente cíclico, y el anterior pico se logró en 2008 con un volumen de compromiso de capital de 634.000 millones de dólares por parte de los LP. Al cierre de 2017, la previsión es que la cifra supere los 680.000 millones.

Diez años después del estallido de la crisis, las firmas de capital privado buscan recuperar los niveles de 2008. Uno de los factores de esta situación es un alza en el perfil de riesgo, los beneficios de las estrategias de diversificación y,

La captación de fondos está alcanzando el máximo de 2007 (Cifras en miles de millones de dólares)



Source: Preqin, accessed Dec 1, 2017

sobre todo, la evolución de un amplio grupo de estrategias de mercado.

Todavía hay firmas enfocadas en una única estrategia, pero el mercado demanda cada vez más jugadores que puedan desarrollar su experiencia en un área y aplicarla posteriormente a otra. El resultado es el de una industria que no sólo responde mejor a las necesidades de los inversores, sino que es capaz de proporcionar capital y recursos para un grupo diverso de empresas.

En la última década, ha crecido el alcance del capital privado y el nivel adopción de sus estrategias de financiación para un amplio grupo de empresas. Por ejemplo, las grandes firmas del sector están alcanzando acuerdos financieros con compañías familiares y con emprendedores para acelerar su crecimiento. Además, las firmas están lanzando fondos con vidas estimadas entre un 5% y un 10% superiores que los tradicionales con el objetivo de invertir a largo plazo en compañías maduras que superan los 5-6 años típicos de permanencia de un fondo de capital privado.

Claves para la inversión

Un modelo de negocio en evolución

A lo largo de su historia, las firmas de *private equity* han sabido superar los momentos de crisis, adaptando su modelo de negocio y aplicando las mismas iniciativas que han implantado en sus inversiones. Agilidad, adaptabilidad y capacidad de reinversión son los tres factores que han generado la transformación del sector, y la innovación que viene afectará a las fuentes de financiación, a la diligencia, a la monitorización, a las operaciones de back-office y a la creación de valor en los portfolios.

Claves para la reforma del modelo de inversión

- ▶ **Proceso adecuado de generación de operaciones:** Uno de los retos más significativos para la industria reside en encontrar objetivos con buen precio y con potencial de transformación. Los GP deben centrarse en expandir sus redes para buscar nuevas operaciones, en descubrir nuevos focos de creación de valor y en desarrollar capacidades que permitan a las firmas destacar frente a la competencia.
- ▶ **Creatividad para hacer frente a empresas con valoraciones muy altas:** En un mercado cada vez más desarrollado, las firmas de capital privado deben utilizar la especialización como herramienta para crear valor y firmar acuerdos a largo plazo, con fondos enfocados a ciclos de vida superiores, ofreciendo estrategias de crecimiento que eviten tener que hacer frente a la compra de participaciones de control en las compañías.
- ▶ **El capital es una commodity, lo importante es aportar valor:** En una época de tipos de interés cercanos al 0%, el capital es muy accesible. Por ello, las firmas de *private equity* han de buscar nuevas formas de generación de valor para las compañías, como la experiencia en operaciones, el acceso a nuevos

mercados y posibles clientes, redes de contactos o visiones alineadas con los fundadores, los dueños o los equipos de gestión.

- ▶ **Nuevos acuerdos con clientes y competidores:** La diversidad de inversores institucionales en los fondos de capital privado (fondos soberanos, fondos de pensiones y *family offices*) han ampliado los tipos de relación con clientes y competidores. Respecto a los primeros, el informe aconseja buscar habilidades en industrias concretas, potencial de mantenimiento de activos por periodos más largos o la capacidad de aportar valor distintivo en la operación, entre otros. En el caso de asociaciones con competidores de la industria o inversores estratégicos, la clave reside en buscar sinergias y que el acuerdo permita a las firmas acceder a mercados u operaciones de un tamaño que no podrían acometer solas.
- ▶ **Institucionalizar la capacidad de generar valor:** El acceso a datos de gran calidad (financieros, operativos, de clientes y proveedores, etc.) es una de las bases para generar valor, y las firmas de capital privado deben ser capaces de recoger y estandarizar esta información para destacar frente a la competencia.
- ▶ **El papel creciente de la digitalización:** Uno de los mayores motores de creación de valor es la adopción de una mentalidad digital que se traslade a una estrategia digital. La experiencia de los clientes, la gestión digital de cadenas de suministro, las medidas de ciberseguridad y las nuevas tecnologías son algunos de los recursos con los que cuentan las firmas.
- ▶ **La disciplina:** La resiliencia del modelo de negocio del capital privado quedó reforzada tras su recuperación de la crisis financiera y los últimos resultados del sector evidencian que la disciplina ha sido efectiva. Su capacidad para superar determinados retos de la industria y aprovechar los cambios del mercado dependerá de que mantengan esta senda.

Evolución de las inversiones (2007-2017)

La inversión de los *private equity* ha crecido en los últimos años, pero aún está lejos de los máximos registrados en 2006 y 2007. Las transacciones lideradas por el capital privado podrían alcanzar los 350.000 millones de dólares en 2017.

La valoración de las operaciones varió durante la crisis, aunque actualmente se sitúa en el entorno de los niveles registrados entre 2005 y 2007. Los múltiplos se situaron en 12 veces EBITDA en 2007, mientras que en 2017 este ratio se situó en 11,8 veces.

Claves para desinvertir

El foco puesto en la rentabilidad de las desinversiones

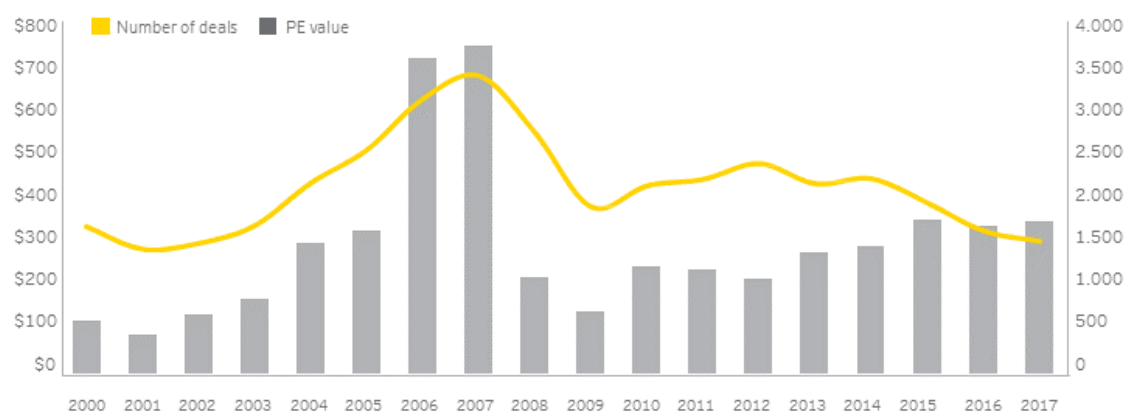
Las estrategias de desinversión del capital privado siempre han sido relegadas a un segundo plano. El estudio de EY identifica una serie de prácticas para que los fondos rentabilicen al máximo su salida del capital de estas empresas, que generalmente han ganado valor durante el periodo de permanencia.

Las firmas deben trabajar en la expansión de su red de potenciales compradores, lo que les permitirá crear oportunidades de creación de valor con otra visión.

El periodo medio de permanencia de las firmas en las compañías tocó suelo en 2008 (4 años) y alcanzó su techo en 2014 (5,8 años). Para decidir cuál es el momento adecuado para desinvertir, existe la opción de establecer una serie de protocolos, entre los que incluyen: la contratación a un comité independiente; elaborar junto a profesionales de las transacciones una historia que demuestre que la compañía está preparada y utilizar herramientas de analítica de datos que ayuden a determinar cuándo, cómo y a quién vender.

- ▶ El mercado secundario de capital privado, que ofrece acuerdos ya firmados y activos maduros y rentables, ha sido un recurso muy positivo para los *Limited Partners*.

Actividad de adquisiciones de private equity (en miles de millones de dólares)



Source: Dealogic, accessed Dec 1, 2017

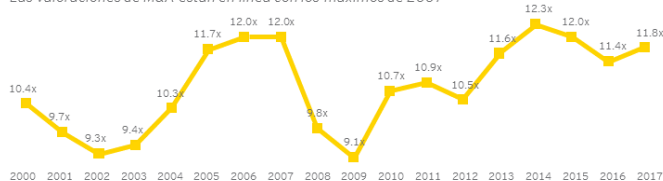
La sofisticación del mismo lo convierte en una alternativa también para los *General Partners*, que pueden recurrir a este mercado como alternativa.

Evolución de las desinversiones (2007-2017)

Entre 2013 y 2014, las firmas de capital riesgo realizaron desinversiones por 482.000 y 429.000 millones de dólares, respectivamente, y los compradores estratégicos han jugado históricamente un papel importante como proveedores de liquidez a las firmas de capital privado. Ahora este papel se ha visto reforzado.

Si en 2007, el 38% de las desinversiones del capital privado fueron compradas por inversores estratégicos (el 46%, por otros fondos del sector), este porcentaje ascendió al 65% diez años después.

Las valoraciones de M&A están en línea con los máximos de 2007



Source: Dealogic, accessed Dec 1 2017

Conclusiones

La industria del capital privado ha evolucionado de forma espectacular en la última década. Hoy es un sector más transparente, diversificado y con mayor liquidez que en 2007.

Uno de los hitos más importantes, pero quizá menos valorados, es la forma en la que las empresas respaldadas por capital privado capearon la última crisis; el ratio de quiebras y sus niveles de rentabilidad muestran que resistieron la recesión bastante bien.

La flexibilidad y agilidad general de la industria son un reflejo de dos de sus motores principales: su estructura de gobierno altamente disciplinada y alineada, y su horizonte de inversión a largo plazo.

Las firmas de capital privado tienen capacidad para transformar las empresas en tiempos de bonanza económica, pero también de rejuvenecerlas y estabilizarlas en época de recesión.

Con más de 600.000 millones de dólares disponibles para realizar nuevas inversiones, crecerán tanto su peso en el mercado como las oportunidades de asociarse con otros *players* de la industria. Los tipos de activos cambian, por lo que encontrarán nuevas formas de transformar las compañías y crear valor.

EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

Acerca de EY

EY es líder mundial en servicios de auditoría, fiscalidad, asesoramiento en transacciones y consultoría. Los análisis y los servicios de calidad que ofrecemos ayudan a crear confianza en los mercados de capitales y las economías de todo el mundo. Desarrollamos líderes destacados que trabajan en equipo para cumplir los compromisos adquiridos con nuestros grupos de interés. Con ello, desempeñamos un papel esencial en la creación de un mundo laboral mejor para nuestros empleados, nuestros clientes y la sociedad.

EY hace referencia a la organización internacional y podría referirse a una o varias de las empresas de Ernst & Young Global Limited y cada una de ellas es una persona jurídica independiente. Ernst & Young Global Limited es una sociedad británica de responsabilidad limitada por garantía (company limited by guarantee) y no presta servicios a clientes. Para ampliar la información sobre nuestra organización, entre en ey.com.

© 2017 Ernst & Young, S.L.

Todos los derechos reservados.

ED None

La información recogida en esta publicación es de carácter resumido y solo debe utilizarse a modo orientativo. En ningún caso sustituye a un análisis profesional. Para cualquier asunto específico, se debe contactar con el asesor responsable.

ey.com/es

Acerca del Centro de Estudios EY

EY ha desarrollado una herramienta de trabajo a disposición de las empresas, las instituciones públicas y privadas así como los medios de comunicación en la que aglutina su conocimiento y experiencia sobre cuestiones que afectan el mundo económico y empresarial.

En el Centro de Estudio puede acceder a contenido sectorial relevante procedente de: informes globales de EY, con material en castellano, así como publicaciones locales para España; alertas técnicas (contables, fiscales y legales) y artículos de opinión de nuestros profesionales.

Para más información visite estudiosey.es

Twitter: [@EY_Spain](https://twitter.com/EY_Spain)

LinkedIn: [EY](https://www.linkedin.com/company/ey)

YouTube: [EY Spain](https://www.youtube.com/EY_Spain)

Facebook: [EY Careers Spain](https://www.facebook.com/EY_Careers_Spain)

Instagram: [eyspain](https://www.instagram.com/eyspain)