

CATALUNYA



OPINIÓN

Gaspar San José

'Private equity' y crisis

Como reza el dicho, ante la crisis, las firmas de *private equity* (PE) deberán "renovarse o morir": analizar con transparencia y honestidad cuál ha sido la creación de valor histórica para equipo directivo, gestoras, compañías del portfolio, fondistas y el resto de la sociedad.

Hasta ahora, los PE adquirían empresas acudiendo al mercado de deuda y sindicando grandes préstamos para apalancar las operaciones. Fruto del crecimiento económico general y de la buena gestión empresarial conseguían vender las compañías adquiridas a otros inversores obteniendo retornos sobre el capital aparentemente espectaculares.

La actual coyuntura mundial tiene dos efectos muy claros:

1. Los beneficios de las compañías han disminuido.
2. La práctica inexistencia de deuda bancaria para financiar las operaciones.

Además, el nuevo escenario mundial ha hecho que las políticas de *asset allocation* (en qué activos invertir) de los inversores institucionales hayan cambiado, otorgando una mayor preponderancia a las inversiones de menor riesgo.

A pesar de que la leyenda urbana habla de que a día de hoy el 80% de las compañías del portfolio de los PE han incumplido sus compromisos de devolución de deuda, según un estudio de M&A International dicho ratio se situará en el 60% durante los próximos tres años, lo que provocará que desaparezcan hasta un 40% de los PE. Las firmas supervivientes serán las que tengan:

1. Menos necesidades de capital a corto plazo, dada la práctica imposibilidad de levantar capital por la crisis.
2. Mejor *track record*, permitiendo vencer los temores de los inversores potenciales y premiando a quienes hayan anticipado la coyuntura y hayan realizado beneficios.
3. Mejor conocimiento del negocio, es decir, un fuerte *expertise* sectorial y gestores con *seniority*.
4. Menor exposición del portfolio a sectores que se verán más tocados por la crisis.
5. Menor tamaño, y por tanto más flexibilidad y más cercanía al negocio de sus compañías.
6. Política real de transparencia.

¿Qué pasará en el sector cuando los incumplimientos de pago de deuda se acentúen aún más? La respuesta es complicada porque, igual que con las hipotecas *subprime*, las operaciones se han ido sofisticando y los bancos financiadores han titulizado la deuda a agentes como *hedge funds*, inversores institucionales y gestores de CDOs (obligaciones colaterales).

La transformación del sector será un retorno a la ortodoxia: las operaciones se apalancarán en su justa medida, sólo se realizarán si hay un planteamiento de creación de valor a largo plazo, se madurarán más y tendrán un mayor horizonte de desinversión. Las firmas que hayan hecho planteamientos serios y hayan acotado sus riesgos, podrán beneficiarse de una situación inmejorable para realizar adquisiciones. Es decir, *back to basics*: vuelta al sentido común.