

Los inversores lideran el cambio en el capital privado

14 de septiembre de 2009

Tras la crisis financiera y económica de 2008, el equilibrio de poder ha gravitado claramente hacia los inversores. Esto les permitirá acelerar la introducción de cambios en el funcionamiento del sector del capital privado.

El sector del capital privado, el capital riesgo dedicado a la compra apalancada de empresas (LBO, siglas en inglés de Leveraged Buyout), se ha mantenido a flote durante la crisis actual por los compromisos de los inversores, también conocidos como socios comanditarios. Pero hasta ahora no ha conseguido sacudirse de encima a los actores más débiles.

En su [estudio anterior](#), los autores Heino Meerkatt (Boston Consulting Group) y [Heinrich Liechtenstein](#) (IESE) predecían que la crisis financiera y económica forzaría esa criba en el sector: entre el 20% y el 40% de las 100 firmas de capital riesgo LBO más importantes desaparecerían.

Ahora, aseguran, hay más capital y se producirán más cambios. En su artículo "[Driving the Shakeout in Private Equity: The Role of Investors in the Industry's Renaissance](#)" ("Liderando los cambios en el capital privado: el papel de los inversores en el renacimiento del sector") apuntan un cambio en el equilibrio de poder a favor de los inversores. Éstos seguirán impulsando cambios y determinarán quién gana y quién pierde. Aquellos inversores principales que tengan problemas financieros seguramente arrastrarán a sus firmas.

Los autores han extraído estas conclusiones a partir de una base de datos propia de más de 3.000 compromisos de inversores con el capital privado y de bases de datos comerciales.

También realizaron entrevistas en profundidad a más de 30 inversores y firmas de capital privado en Estados Unidos y Europa. Los hallazgos son en su mayoría positivos para el conjunto del sector.

Hay suficiente capital disponible

El volumen de capital disponible, es decir, el no comprometido, es hoy más grande que nunca. Roza los 550.000 millones de dólares en comparación con los 460.000 millones de dólares que había a finales de 2006.

Los autores calculan que los inversores reducirán sus compromisos de capital entre un 5% y un 15% de media. Esto significa que las firmas de capital privado dispondrán de unos 500.000 millones de dólares adicionales.

Naturalmente, la pregunta es cuánto podrán aportar los inversores cuando las empresas llamen a sus puertas. Basándose en su análisis de probabilidad, los autores afirman que será una cantidad considerable.

Los temidos incumplimientos

En primer lugar, habrá algunos incumplimientos. Los inversores que tienen problemas financieros prefieren vender sus compromisos en el mercado secundario, aunque pierdan dinero, antes de ver perjudicada su reputación por incumplimiento.

De hecho, es lo que harán muchos inversores con problemas siguiendo una tendencia que empezó en 2006. Aun así, esto no afectará a la cantidad total de capital disponible para las firmas de capital privado. Estas ventas representan, además, oportunidades de compra atractivas para todos aquellos que dispongan de liquidez.

Por último, como se ha podido comprobar en Europa y Estados Unidos, algunos inversores reducirán sus compromisos. En general, lo harán los principales o los grupos influyentes. Las firmas de capital privado con más probabilidades de renegociar a la baja sus compromisos son las que buscan grandes transacciones. Estas firmas podrían intentar también negociar con sus inversores el desvío de parte del capital a negocios más pequeños o a otro tipo de activos.

El cumplimiento depende del inversor

Aunque en conjunto haya suficiente liquidez, la capacidad de los inversores para cumplir sus compromisos varía. Los autores han clasificado a los inversores por su importancia en el sector, presente y futura, en función de su cuota relativa de capital disponible.

Los fondos públicos de pensiones "los mayores actores del sector del capital privado con diferencia, con compromisos de unos 150.000 millones de dólares, un 30% del total" seguramente mantengan su posición. Es más, todo parece indicar que están aumentando sus objetivos. Su influencia, por tanto, crecerá en el sector del capital privado.

Las compañías de seguros mantendrán su cuota e importancia. Los fondos soberanos, en concreto, seguramente aprovechen las oportunidades a buen precio que ofrece el mercado del capital privado para aumentar su exposición.

Por otro lado, se espera que los fondos privados de pensiones de las grandes empresas saneadas "actualmente ostentan la tercera cuota más importante de capital disponible" mantengan su posición; aunque el panorama es mixto, pues las empresas más pequeñas y menos estables podrían atravesar dificultades.

Seguramente sean las instituciones financieras el grupo de inversores que más reduzcan sus compromisos. Junto con las oficinas y fundaciones familiares, serán las menos importantes en el sector del capital privado.

Por tanto, la exposición relativa de una firma a los inversores se convierte en un factor de supervivencia clave. Las firmas respaldadas por una combinación favorable de inversores sobrevivirán. Aquellas que tengan una exposición importante a inversores, que reduzcan sus compromisos, afrontan recortes de capital que amenazan su viabilidad a largo plazo.

De todas formas, aunque gran parte de sus compromisos procedan de inversores con problemas, la firma podría mantenerse a flote si el inversor principal sigue siendo solvente. De ahí que un análisis detallado de los inversores pueda revelar quiénes serán los perdedores.

Los inversores con más poder quieren cambios

El equilibrio de poder ha gravitado claramente hacia los inversores. Esto les permitirá acelerar la introducción de cambios en el funcionamiento del sector del capital privado.

Cuestiones que llevan años debatiéndose serán ahora más urgentes. Los inversores estudiarán más detenidamente las posiciones financieras de unos y otros. Las firmas de capital privado también se verán obligadas a hacer más transparentes sus valoraciones y seguramente se revisarán las comisiones.

Y lo que es más importante, puede que las firmas de capital privado inviertan parte de su capital disponible en las empresas de su catálogo actual y no en nuevas compras. Para ello, es posible que tengan que pedir el consentimiento de sus inversores.

Un futuro mejor para todos

El resultado es, en definitiva, una mayor implicación de los inversores en el sector del capital privado. Antes de comprometer su capital, los inversores estudiarán con mayor detalle los aspectos operativos de una firma en lugar de confiar solamente en los análisis cuantitativos de las fuentes de creación de valor anteriores, como el apalancamiento y la expansión.

Las firmas de capital privado tendrán que esforzarse más para convencer a los inversores. Es una buena noticia para la madurez del sector. A todos los actores les interesa que la reestructuración sea lo más rápida posible.

www.iese.edu/es/insight