

¿Cómo se define el Private Equity y cuáles son sus principales características?

Una inversión en private equity o capital riesgo puede definirse en términos generales como la inversión en una sociedad no cotizada a través de un proceso negociado. El private equity implica la participación activa en la implementación de una estrategia de inversión de transformación para generar valor.

En este documento el término "private equity" hace referencia a varias subcategorías como "Venture Capital", "Expansión Capital", "Buyout Capital/LBO" (Leveraged Buyout, un Buyout que utiliza apalancamiento). Todas estas inversiones se pueden realizar a través de Fondos, Fondos de Fondos o a través de inversiones secundarias.

El private equity engloba las siguientes subcategorías de inversión:

"Venture Capital"

Definido como el "negocio de construir negocios" el Venture Capital consiste en invertir en compañías que se están creando o que se encuentran en las primeras etapas de crecimiento. Este tipo de inversiones se centran en la participación en compañías poco maduras.

Etapa de implantación ("seed stage")	Financiación de la etapa de búsqueda y desarrollo de un concepto inicial antes de que el negocio haya alcanzado la etapa de creación.
Etapa de creación ("Start-up")	Financiación del desarrollo de producto y del comienzo de la comercialización. Las empresas pueden estar en estado de creación o al principio de su actividad, pero aún no han vendido sus productos y todavía no generan beneficios.

"Expansion Capital"

Inversión que tiene la intención de financiar el crecimiento y/o expansión de una empresa que ha alcanzado el punto de equilibrio o que genera beneficios. El "Expansion Capital" financia el crecimiento de las capacidades de producción y/o la comercialización y/o el desarrollo de los productos y/o la necesidad de capital.

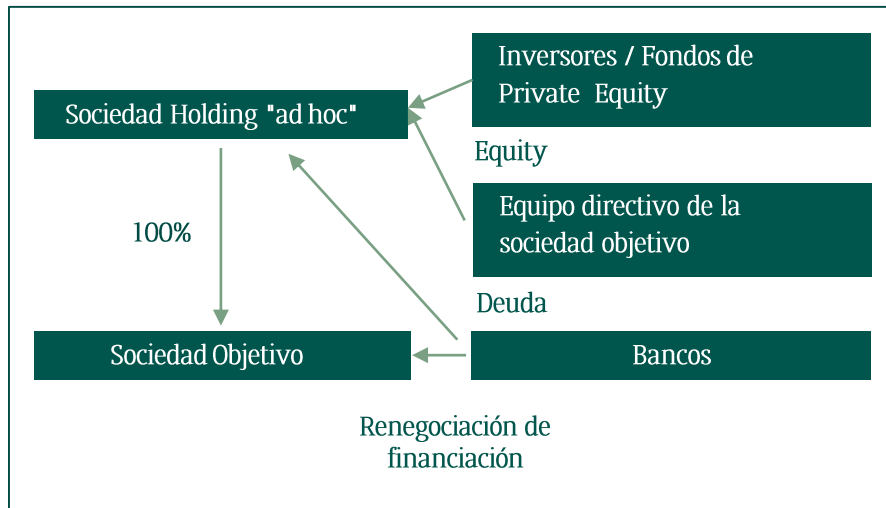
"Capital Buyout/ LBO"

Un fondo LBO busca adquirir una participación mayoritaria o significativa en una sociedad no cotizada que conlleva generalmente un cambio en la propiedad. Generalmente, estos fondos invierten en sociedades maduras, con planes de desarrollo establecidos, con el fin de financiar su expansión o consolidación, el crecimiento de sus ventas, su reorganización o también la cesión de las divisiones o filiales menos estratégicas. Por ejemplo, la financiación del crecimiento de una sociedad a través de una política de adquisiciones múltiples se define, a menudo como una estrategia "buy and build" (comprar y construir).

Los estilos de inversión pueden variar significativamente, desde crecimiento hasta valor y de la fase de desarrollo hasta la fase de madurez de una empresa.

Visión global de las técnicas leverage Buyout

Un LBO es una compra apalancada con financiación ajena que se utiliza para adquirir una compañía objetivo por un fondo de private equity tomando una participación a través de una compañía holding, cuyo balance será financiado con la deuda (apalancamiento financiero). Esta técnica permite maximizar la rentabilidad de los accionistas que han facilitado los capitales propios aprovechando el efecto apalancamiento conseguido a través del endeudamiento. La deuda incurrida para financiar la adquisición, se reembolsa con los dividendos obtenidos por la empresa adquirida. Habitualmente los directivos de la empresa objetivo invierten en el fondo, permitiendo una alineación de intereses en lo que se refiere al éxito de la operación.



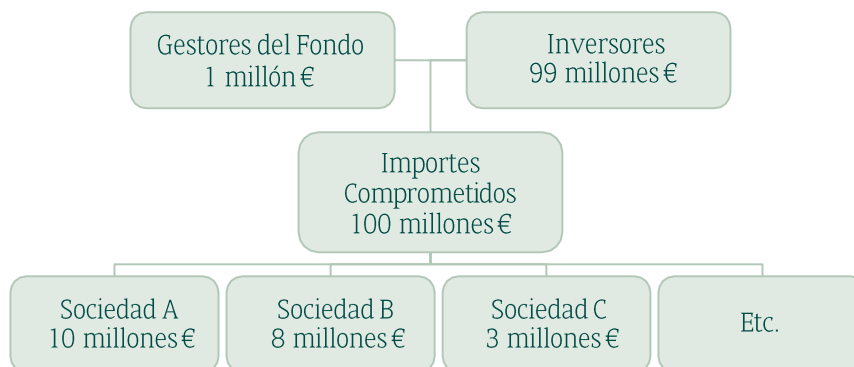
La técnica de adquisición apalancada se basa en la hipótesis de que la empresa objetivo puede obtener suficientes beneficios ("Cash Flow") para cubrir el reembolso de la deuda. En este caso, la TIR de este tipo de transacción suele ser elevada. No obstante, en el caso en el que la empresa no llegue a obtener suficiente liquidez para rembolsar la deuda y los intereses ligados, los fondos invertidos por los accionistas pueden perderse totalmente.

Situaciones Especiales

El término "Situaciones Especiales" abarca un amplio rango de categorías de inversión: incluye particularmente las inversiones en recompra de deudas de compañías con dificultades ("distressed debt") así como la financiación de proyectos, el leasing, las oportunidades puntuales que resultan de un cambio de legislación y/o de la evolución de una industria en particular. Esta denominación designa también inversiones en deuda subordinada o lo que llamamos comúnmente "deuda mezzanine" que permite a los prestamistas buscar una apreciación de los valores y una mejora de sus inversiones a través de mecanismos de conversión, tales como derechos, warrants y opciones.

Estructura de un fondo de private equity

Ejemplo de una estructura simplificada de un fondo de private equity



Fuente: EVCA, *Why and How to invest in Private Equity*

Aspectos legales y fiscales

La diversidad de las jurisdicciones legales hace difícil la creación de una estructura común y adaptada a inversores provenientes de diferentes entornos jurídicos y fiscales. A menudo es necesario crear dos o más vehículos de inversión con diferentes modelos y domicilios para permitir a los inversores de diferentes nacionalidades co-invertir en una misma cartera de activos.

Las estructuras de estos fondos se basan generalmente en el llamado principio de "transparencia". En otras palabras, los inversores son tratados como inversores directos en las carteras de activos subyacentes.

Una de las estructuras utilizada a menudo es la del Limited Partnership británico o americano. No obstante, aunque basada en este mismo principio de "transparencia", puede ser que la mencionada estructura no esté reconocida como transparente en algunas jurisdicciones.

Existen además otras estructuras que puedan encajar mejor a otros inversores en función de su país de referencia

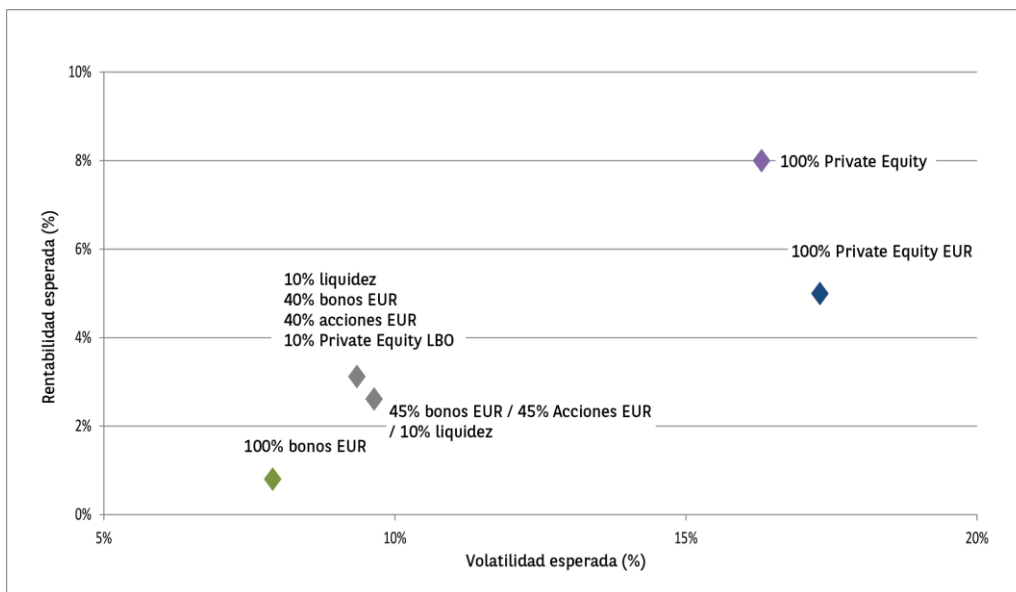
Principales características de un fondo de private equity

Importe Mínimo	Normalmente entre 5 y 10 millones de euros en el caso de una suscripción directa en el fondo (es posible rebajar el importe mínimo, estructurando fondos llamados "feeder" que invierten en el fondo master).
Compromiso de los gestores del Fondo	De manera general, los gestores y/o directores del fondo invierten su propio dinero junto a los inversores (generalmente entre 0.5% y 1% del total del fondo).
Duración del vehículo de inversión (Limited Partnership, FCPR o Fondo de private equity francés, etc.)	La duración habitual de una inversión en un fondo de Capital Riesgo se sitúa entre 7 y 10 años con la posibilidad que exista una prórroga. Durante este periodo, la inversión no suele ser líquida aunque puede haber distribuciones si una de las compañías de la cartera se vende.
Periodo de Inversión	De 4 a 6 años de media.
Comisión de Gestión	Las comisiones facturadas por el fondo incluyen tradicionalmente las comisiones de gestión anuales (entre 1.5% y 2.5% del importe total del fondo) reflejando los gastos operativos anuales.
Comisiones ligadas a la rentabilidad ("carried Interest")	Representan la parte de los beneficios totales destinados a los gestores del fondo (generalmente 20%). Estas comisiones se designan comúnmente con el término "Carried Interest".
Tasa crítica de retorno ("Hurdle rate")	La percepción de "carried interest" suele estar condicionada a superar una tasa crítica de retorno ("hurdle rate") sobre el importe invertido generalmente del orden del 8% por año.

¿Cuáles son las ventajas de realizar una inversión en private equity?

Diversificación de la cartera y un ratio de rentabilidad/riesgo atractivo

El private equity ofrece generalmente una baja correlación con otros tipos de activos tradicionales. Si un cierto porcentaje de la cartera total de los activos se destina a private equity, el inversor reduce la correlación de la cartera con la volatilidad de los mercados de renta variable. Además, el private equity tiene un perfil de rentabilidad/riesgo más atractivo. (Ver gráfico siguiente).



Notas de referencia:

Bonos: Bank of America
Merrill Lynch EMU Corp IG
(Ene. 96 - Oct. 2020)

Acciones: DJ EuroStoxx 600
(Dic. 87 - Oct. 2020)

Private Equity: Cambrige
Associates DM ex. US
(Jun 86 - Oct. 2020)

Fuente: Strategic-A / Encorr

Búsqueda de una rentabilidad absoluta

Históricamente, el sector del private equity obtiene rentabilidades superiores a las de otros tipos de activos tradicionales (como acciones, bonos, etc.) gracias a diversos factores:

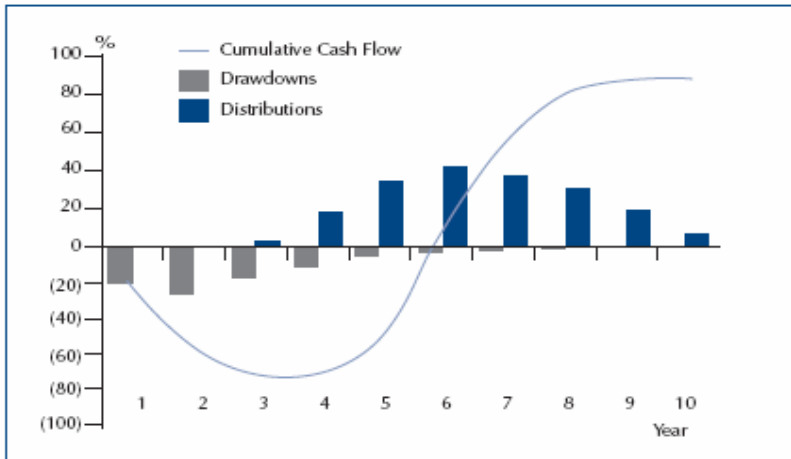
- Un gobierno corporativo más eficaz impuesto por el fondo de private equity.
- Una "cultura de optimización de los cash flows" ligada a la necesidad de rembolsar la deuda de adquisición y a las buenas rentabilidades obtenidas por el equipo de dirección de la compañía.
- Un papel activo en la reorganización del negocio para obtener mejores rentabilidades, en algunos casos disolviendo las líneas de negocio que no obtienen rentabilidades y cediendo las actividades no estratégicas.
- Un control y un soporte permanente a los administradores de la compañía, incluyendo un reporting periódico para los accionistas de los fondos, y una implicación del fondo de private equity en las decisiones estratégicas.

Un acceso privilegiado a las empresas no cotizadas y creación de valor a largo plazo

Los fondos de private equity permiten a los inversores acceder a transacciones y operaciones hasta la fecha limitadas a los grandes inversores institucionales.

La estructura de flujos de caja de un fondo de private equity se centra en la creación de valor a largo plazo, generando rentabilidades absolutas aunque con una liquidez limitada.

Ciclo de vida de un fondo de private equity



Fuente: EVCA, *Why and How to invest in Private Equity*

Ejemplo de un ciclo de vida típico de un fondo de private equity

- Al cierre del fondo: importe inicial
- Años 1 a 5: periodo de inversión, se solicita el capital en función de las necesidades
- Años 3 a 10: se reembolsa el capital a medida que se realizan ventas de los activos
- El periodo de reembolso se termina a los 7/10 años (hay posibilidades de extensiones de 1 a 3 años más)
- Se generan beneficios entre los años 3 y 10

¿Cuáles son los riesgos de invertir en private equity?

Éxito de la sociedad y rentabilidad de las inversiones

El éxito de un fondo de private equity reside en su capacidad para identificar, seleccionar, completar y vender de forma adecuada las inversiones. No hay ninguna garantía de que se implemente la estrategia del Fondo de Capital Riesgo ni de que se obtengan las rentabilidades esperadas.

Un inversor en private equity debe estar preparado para soportar la pérdida total o parcial de su inversión. Las rentabilidades obtenidas en el pasado, no garantiza las rentabilidades futuras independientemente de su plazo, dado que los fondos de private equity no son fondos con capital garantizado; se puede perder parte o toda la inversión realizada.

Sin liquidez e inversión a largo plazo

El private equity es una inversión a largo plazo y los inversores no pueden ni vender, ni traspasar libremente su participación en un fondo ni tampoco pueden cancelar su inversión en un fondo antes de su vencimiento. No existe un mercado público para los fondos de private equity y no parece probable que se desarrolle un mercado secundario en el futuro. Puede resultar difícil o imposible para un inversor vender sus participaciones u obtener informaciones fiables sobre el valor de su inversión y sobre la dimensión del riesgo al que se expone. En consecuencia, los inversores en private equity deben estar preparados para soportar los riesgos inherentes que implica poseer participaciones en un fondo de private equity durante un largo plazo.

Riesgo de default (impago) de un inversor

Riesgo de no cumplir con el compromiso de los "capital calls". El "capital call" es la solicitud que realiza la gestora de un fondo de private equity (Private Equity) a los inversores que se han comprometido (commitment) a proporcionar ese capital. Los inversores del fondo de private equity realizan compromisos de invertir capital en un periodo de tiempo determinado (periodo de inversión) y la gestora realiza sucesivos "Capital Calls" durante ese periodo de tiempo. El importe resultante de la suma de todos los Compromisos de Inversión obtenidos una vez finalizado el Periodo de Colocación (fundraising) será el "Patrimonio Comprometido" o tamaño del fondo. A medida que se van realizando inversiones, la gestora solicitará que los inversores aporten el capital que se comprometieron, según la parte alícuota de cada inversión. El riesgo existente es la falta de liquidez del inversor para no poder hacer frente a algún "capital call". Al ser un activo no líquido y exigir una serie de requisitos para invertir en el fondo (ej: conocimientos de inglés y cliente profesional, entre otros...) es complejo el encontrar algún inversor que le pueda sustituir. El riesgo de no cumplir con los "capital calls" es ser sustituido por otro inversor con fuertes descuentos en el precio de transacción de las participaciones o acciones del fondo de private equity.

Consecuencias de un Default (impago de un inversor)

Las obligaciones comprometidas por los inversores (commitment) podrán ser exigidas (draw down) en el periodo de inversión del fondo. El hecho de no cumplir con esta obligación del inversor puede conllevar severas sanciones contra el inversor que deje de realizar los pagos (default).

Dificultad de valoración

La valoración de una inversión por cualquier fondo de private equity tiende a ofrecer un reflejo fiel y transparente del valor intrínseco de dicha inversión. Sin embargo, el valor del mercado real de una inversión no cotizada no puede determinarse hasta que se vende la inversión.

Riesgo de apalancamiento (efecto apalancamiento)

El apalancamiento supone la utilización de capital prestado o de distintos instrumentos financieros para incrementar la rentabilidad potencial de una inversión. Por tanto, el riesgo puede verse incrementado por el apalancamiento de este producto. En comparación con una situación de no-apalancamiento, el inversor debe darse cuenta que incluso un pequeño movimiento del mercado causará un mayor impacto (positivo o negativo).

Riesgo del activo en el que invierten

Los fondos de private equity realizan inversiones en activos como acciones y/o relacionados con la renta variable. Ello conlleva un relativo alto grado de riesgo al hacerse con el negocio de la inversión efectuada y su riesgo financiero aparejado. Cambios en condiciones económicas y financieras puede afectar sustancial y adversamente el negocio de la inversión y por ello las perspectivas de la rentabilidad objetivo de la inversión.

Riesgo de pérdida de talento. Ejecutivos clave de la gestora o compañía invertida

El éxito de las gestoras de private equity dependerá en gran medida de la habilidad de la gestora para retener e incorporar talento. Si alguno o varios de los gestores con talento se desvinculasen de la gestora o compañía comprada podría afectar negativamente a la rentabilidad de la inversión.

Riesgo de apalancamiento (efecto apalancamiento)

El apalancamiento supone la utilización de capital prestado o de distintos instrumentos financieros para incrementar la rentabilidad potencial de una inversión. Por tanto, el riesgo puede verse incrementado por el apalancamiento de este producto. En comparación con una situación de no-apalancamiento, el inversor debe darse cuenta que, incluso un pequeño movimiento del mercado causará un mayor impacto (positivo o negativo).



Escenarios de posible evolución del private equity

A continuación, se detalla una breve descripción sobre el funcionamiento y los resultados del private equity en distintas condiciones de mercado, tanto positivas como negativas, teniendo en cuenta la posible fluctuación positiva o negativa del mercado de dichos instrumentos, los posibles dividendos que se pudieran percibir y el impacto de los posibles eventos financieros que pudieran influir en los beneficios que pudiera obtener el inversor.

- I. En un escenario positivo: el inversor puede recibir, como consecuencia de una evolución positiva continuada en el mercado, tanto una plusvalía por el incremento del precio de la acción, como un pago mantenido de dividendos por parte de la sociedad. No obstante, hay que tenerse en cuenta que para obtener estos beneficios se recomienda un horizonte temporal de inversión a medio o largo plazo a los efectos de que se aprecien esos beneficios.
- II. En un escenario negativo: el inversor puede llegar a perder totalmente su inversión, lo que puede darse en situaciones de concurso de acreedores o en una situación de liquidación de la entidad emisora de las acciones. Entre dichos escenarios existen otros intermedios en los que pueden ocurrir situaciones de alta volatilidad de las acciones como consecuencia de múltiples factores.

¿A qué tipo de inversores se dirige el private equity?

La inversión en un fondo de private equity se destina a inversores:

- Clientes profesionales y con conocimientos del inglés, dado que la documentación del fondo, así como todos los comunicados serán en inglés.
- Sofisticados, y familiarizados con el mundo de las inversiones empresariales.
- Que tengan permitido desde un punto de vista legal suscribir un fondo de private equity, en términos de regulación local, por ejemplo.
- Conscientes de la naturaleza ilíquida de la inversión en compañías no cotizadas, donde no existe mercado secundario.
- Capaces de mantener una inversión a medio - largo plazo.
- Que busquen rentabilidades elevadas y una mayor rentabilidad en relación a los activos tradicionales.
- Y que desean introducir una diversificación real en su patrimonio con una exposición private equity, que históricamente, presenta una débil correlación con los mercados de renta variable.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable al private equity