

PRIVATE EQUITY EN MERCADOS EMERGENTES

Enfoque Global y Latinoamérica

Parte II

INFORME N° LXXX
 Octubre 2014



CONTENIDO

1. MENSAJES PRINCIPALES	4
Perspectivas a largo plazo	4
Perspectivas a corto plazo	4
América Latina	6
2. RESUMEN EJECUTIVO	9
3. DIEZ TENDENCIAS QUE DAN FORMA AL FUTURO DE PRIVATE EQUITY	11
Aumento de los aportes de capital en buyouts apalancados	12
Deals y fondos más pequeños	13
Mayor énfasis en la estrategia de la empresa y mejoras operacionales	14
Creciente participación de los PIPEs y deals minoritarios	14
Redefinición de las relaciones GP/LP	15
Un mayor papel para coinversiones e inversiones directas	16
Creciente penetración de las Economías Emergentes en el mercado global de private equity	16
Creciente importancia de la responsabilidad social corporativa (RSC) en inversiones de private equity	17
Firmas de private equity como los nuevos bancos de negocios	17
Incremento de regulación	18
4. PERSPECTIVAS AL CORTO PLAZO	18
Fundraising: La acción se intensifica	19
<i>Demanda de los LPs: Coincidir apetito y disciplina</i>	19
<i>Oferta de los GPs: Un mercado de compradores hasta donde se pueda ver</i>	20
<i>Los GPs bajo el microscopio</i>	23
Inversiones: Piezas de un nuevo rompecabezas	25

<i>Exceso de fondos líquidos: fuera lo viejo, adentro lo nuevo</i>	25
<i>Nuevo papel desempeñado por los grandes LPs</i>	27
<i>Fuerte mercado de valores de deuda y capital: Capaces y dispuestos—pero no de mucha ayuda para los compradores de PE</i>	28
Exits: Liderando las válvulas de presión	30
<i>Ventas estratégicas: Haciendo honor a las expectativas</i>	31
<i>OPIs: Un pipeline profundo y aún más en las sombras</i>	33
<i>Transacciones Sponsor-to-sponsor (compras secundarias): Ávidos compradores y vendedores de última instancia</i>	33
Retornos: Es todo acerca del alfa	33
5. ENFOQUE EN AMÉRICA LATINA	34
Distribución geográfica fuera de Brasil	35
Sectores relacionados a las necesidades de la clase media	36
Creación de valor	38
<i>Crecimiento de ingresos a través del crecimiento orgánico</i>	38
<i>Expansión geográfica conduce el crecimiento</i>	39
Exits	40
<i>Salir a través de OPIs supera la venta comercial</i>	41
<i>Muchos exits están por venir</i>	42
<i>Buyouts secundarios emergerán en el largo plazo</i>	44
Rendimiento	45
<i>Private Equity de América Latina continúa mejorando</i>	45
Perspectivas futuras	46

1. MENSAJES PRINCIPALES

Perspectivas a largo plazo

- » La industria del private equity ha entrado en una nueva era que denominamos "el gran des apalancamiento". Aquí identificamos 10 tendencias para el largo plazo
 1. Aumento de los aportes de capital en *buyouts* apalancados
 2. *Deals* y fondos más pequeños
 3. Mayor énfasis en la estrategia de la empresa y mejoras operacionales
 4. Creciente participación de los PIPEs y *deals* minoritarios
 5. Redefinición las relaciones GP/LP
 6. Un mayor papel para coinversiones e inversiones directas
 7. Creciente penetración de las Economías Emergentes en el mercado global de private equity
 8. Creciente importancia de la responsabilidad social corporativa en inversiones de private equity
 9. Firmas de private equity como los nuevos bancos de negocios
 10. Regulación ajustada

Perspectivas a corto plazo

- » El mercado de private equity está preparado para continuar expandiéndose y prosperando a corto plazo.
- » Las señales inequívocas de impulso, que comenzaron a construirse en los fundraising de 2013, se vieron preparadas para retomar vigor a corto plazo así como la búsqueda de los GPs por encontrar a los LPs más abiertos de lo que fueron en años.
- » Las distribuciones de efectivo están configuradas para obtener más en 2014 mientras que los GPs continúan recogiendo agresivamente la cosecha de las inversiones realizadas en sus carteras de USD 2,4 billones

- » Más efectivo que fluye dentro que afuera dejará un número creciente de LPs por debajo de sus asignaciones objetivos de PE.
- » La mayor inclinación de los LPs por comprometerse está trayendo en 2014 una gran oferta de nuevos fondos. Había ya un gran número de GPs en el camino cuando comenzó el año, ofreciendo unos 2.050 fondos y tratando de recaudar USD 740 mil millones.
- » Sin embargo, la fuerte demanda de los LPs que demuestra ser en 2014, seguramente no puede dar cabida a este abundante nivel de oferta.
- » Tipos de fondos que están atrayendo el interés de los LPs:
 - fondos buyout pan-europeos de mercado medio y fondos orientados a los países de Asia
 - fondos de energía
 - fondos secundarios
 - grandes fondos de buyouts de Estados Unidos (en el rango de USD 2.5 mil millones a USD 5 millones).
- » Un entorno abundante y competitivo, junto con los grandes discernimientos y la sofisticación de los LPs en la selección de fondos, establecerá duras condiciones de recaudación de fondos para todos los GPs.
- » Las dinámicas que están entrando en el foco de la oferta y la demanda sugieren que 2014 podría ser un año de transición, marcando el final de un largo ciclo de private equity y el comienzo de uno nuevo.
- » El número de nuevas inversiones probablemente se incrementará, pero en ausencia de un resurgimiento inesperado en las grandes transacciones *public-to-private* los valores de los *deals* probablemente no aumenten significativamente.
- » Aspectos que representan la dinámica que dará forma al mercado de *deals* en el 2014:
 - Exceso de fondos líquidos
 - Nuevo papel desempeñado por los grandes LPs
 - Fuerte mercado de valores de deuda y capital: capaces y dispuestos, pero no de mucha ayuda para los compradores de PE.
 - Ampliación del pipeline de inversión en private equity: más abarcativo, más profundo.

- » A medida que avanzan las actividades de inversión, los GPs se beneficiarán de lo aprendido en el pasado para llevar a cabo mejores *deals* en los próximos años.
- » El duro trabajo que los GPs han realizado en la preparación de sus portafolios para exits rentables dará sus frutos, ya que agresivamente recogen la cosecha restante de las inversiones realizadas en el apogeo del último boom. A su vez, la liquidez y las sólidas ganancias apoyarán fuertes recaudaciones y rendimientos de sus fondos.
- » Las ventas comerciales a compradores corporativos han sido (y seguirán siendo) la ruta de salida más común de PE; a corto plazo se perfila como un buen año para la empresa M&A.
- » Todos los elementos están en su lugar para que en el corto plazo continúe la excelencia de los OPIs como lo dejó el 2013.
- » En 2014 las ventas de los principales activos entre los Fondos de private equity también crecerán en importancia en todas las regiones.
- » Esta visión de un futuro brillante viene con algunas advertencias. La modesta actividad de inversión en 2013 combinado con una fuerte recaudación de fondos han inflado una gran liquidez, llegando a más de USD 1 billón. Salvo con un aumento en los activos próximos a la venta, el exceso de capital encenderá la intensa competencia y mantendrá precios altos de los activos.
- » Ha sido cada vez más claro durante años, tanto como la industria de los private equity madura, que los GPs tendrán que confiar en el poder del alfa para lograr una mayor rentabilidad.

América Latina

- » Últimamente, la recaudación de fondos de private equity atraviesa un cambio continuo en la distribución del capital lejos de un mercado concurrido de Brasil hacia otros países de la región con el potencial de un mayor crecimiento económico y la mejora de los entornos regulatorios.
- » Hay una ampliación del panorama económico en los mercados de la región que se alejan de su fuerte dependencia de sectores como los recursos naturales. Pero la inversión de private equity se dirige a ciertos rubros específicos, donde el más importante de ellos es el consumo de bienes y servicios, lo que representa casi un tercio de las realizaciones.
- » América Latina muestra que el mayor componente del crecimiento de los ingresos para las empresas de PE es, de lejos, el crecimiento orgánico de los ingresos, independientemente del tamaño del deal. Además, esto es aún más pronunciado

en América Latina que en mercados más maduros, un reflejo de la etapa de desarrollo de las economías de la región.

- » De hecho, la expansión geográfica es el principal impulsor del crecimiento orgánico de los ingresos en casi el 50%. Esto es mucho más importante que el crecimiento en el mercado global, que representa alrededor del 20% del crecimiento orgánico de los ingresos.
- » Las OPIs en América Latina tienen el mayor margen sobre la venta comercial de la región: múltiplos son 9.8% más alto para las OPIs que las ventas comerciales.
- » Es alentador que las rutas de exits para el portafolio de empresas de América Latina estén desarrollándose bien. Ello queda demostrado mediante la venta de dos tercios del portafolio de empresas dentro del plazo habitual de PE (de 2 a 6 años), garantizando que los rendimientos, medidos por la tasa interna de retorno (TIR), no estén sujetos a la resistencia causada por el tiempo.
- » Los próximos años serán un momento crucial para el private equity de América Latina. Desde los niveles modestos en la década del 2000, LPs y GPs invierten una cantidad significativa de capital en la región durante 2008-10. Algunas de estas inversiones están empezando a ser vendidas, pero la gran mayoría todavía tienen que hacerse realidad.
- » Buyouts secundarios emergerán en el largo plazo
- » La mezcla de palancas de creación de valor funciona claramente para firmas de private equity de América Latina, incluso en el entorno económico más desafiante que prevaleció durante 2013 ya que el crecimiento se moderó en muchos de los mercados de la región. Firmas de PE de la región están superándose tanto frente a las buenas condiciones como a las más complejas.
- » Si bien todavía hay muchas más exits por venir a través de los años de apogeo de 2008-10, hasta ahora los resultados en las inversiones que se han realizado son un signo muy alentador para el futuro desarrollo de la private equity en la región
- » En América Latina, como en otras regiones del mundo, nuestro estudio demuestra que las acciones de PE para mejorar y ampliar los negocios que respaldan conduce a resultados superiores frente a los puntos de referencia públicos comparables.
- » Nuestro estudio muestra que el private equity en América Latina, la creación de valor en las empresas que respalda a través de la asociación con equipos de gestión adecuados, impulsando el crecimiento orgánico a través de la expansión geográfica y aprovechando las nuevas rutas de exits a medida que surgen (particularmente, con OPIs), mostrarían un fuerte crecimiento en los próximos años.

- » El mayor desarrollo de habilidades y experiencia en firmas de capital de la región se mantendrá en buena posición para seguir generando rentabilidad superior incluso mientras el crecimiento económico en muchos países de América Latina pareciera moderarse en el corto plazo.
- » Sin embargo, algunos retos quedan por delante. Tendrán que salir en los próximos años el gran número de operaciones cerradas en 2008-10. Para aumentar el ritmo de realizaciones, las empresas tendrán que centrarse en mayor medida en el desarrollo de una gama más amplia de opciones de salida para su cartera.
- » En general, nuestro estudio pronostica avances muy positivos en el desarrollo de la industria de PE de la región, que sigue superando a los mercados públicos a través de mejoras estratégicas y operativas. Esto es alentador para los empresarios de la región y el crecimiento de las empresas en su búsqueda de capital para hacer crecer sus negocios en todo su potencial.

2. RESUMEN EJECUTIVO

En las últimas tres o cuatro décadas, la industria del private equity ha pasado de ser una industria local a una de alcance global. Este proceso ha sido más evolutivo que revolucionario, aunque nuevas tecnologías de financiación y cambios regulatorios han demostrado ser importantes protagonistas de cambio.

La industria del private equity ha entrado en una nueva era que denominamos "el gran desapalancamiento".

La industria del private equity ha entrado en una nueva era, que denominamos "el gran desapalancamiento". En esta nueva era, identificamos 10 tendencias para el largo plazo (algunas de ellas ya se habían iniciado antes). Sin embargo, se espera que estas tendencias tomen un considerable impulso a medida que la economía mundial continúa reduciendo su desapalancamiento.

El mercado de private equity está preparado para continuar expandiéndose y prosperando a corto plazo. El número de nuevas inversiones probablemente se incrementará, pero en ausencia de un resurgimiento inesperado en las grandes transacciones public-private, los valores de los deals probablemente no aumentarán significativamente.

Durante el primer semestre de 2014 se recaudaron unos USD 3,5 mil millones destinados a América Latina. Después de una fuerte recaudación de fondos las empresas de private equity y venture capital se instalan por más apuestas en esta región.

A medida que avanzan las actividades de inversión, los GPs se beneficiarán de lo aprendido para llevar a cabo mejores deals en los próximos años. El duro trabajo que han realizado en la preparación de sus portafolios para exits rentables dará sus frutos, ya que agresivamente recogen la cosecha restante de las inversiones realizadas en el apogeo del último boom. A su

vez, la liquidez y las sólidas ganancias apoyarán fuertes recaudaciones y rendimientos de sus fondos.

Sin embargo, esta visión de un futuro brillante viene con algunas advertencias. La modesta actividad de inversión en 2013 combinado con una fuerte recaudación de fondos han inflado una gran liquidez, llegando a más de USD 1 billón. Salvo con un aumento en los activos próximos a la venta, el exceso de capital encenderá la intensa competencia y mantendrá precios altos de los activos. La volatilidad en los mercados de capitales podría paralizar la realización de deals tanto por el lado de la compra como de la venta. Por su parte, el hambre de los GPs por levantar fondos sigue superando la cantidad de capital que los LPs son capaces de alimentar. Frente a esta situación inestable, muchas firmas de PE se encuentran implementando cambios radicales en sus estrategias, que van más allá de sólo la búsqueda de crecimiento hacia un enfoque en la diferenciación.

Según los nuevos datos de la *Latin American Private Equity y Venture Capital Association*, durante el primer semestre de 2014 se recaudaron unos USD 3,5 mil millones destinados a América Latina, Después la una fuerte recaudación de fondos este año las empresas de *private equity* y *venture capital* se instalan por más apuestas en la región. Así, un total de 23 fondos de *private equity* y *venture capital* alcanzaron sus metas de recaudación de fondos durante dicho período.

La industria ha visto una tendencia creciente para las inversiones de private equity más centrados en las oportunidades fuera de Brasil.

Históricamente, Brasil ha sido el principal destino de la inversión de fondos de private equity. Sin embargo, últimamente la recaudación de fondos de private equity atraviesa un cambio continuo en la distribución del capital lejos de un mercado concurrido de Brasil hacia otros países de la región con el potencial de un mayor crecimiento económico y la mejora de los entornos regulatorios.

La industria ha visto una tendencia creciente para las inversiones de private equity más centradas en las oportunidades fuera de Brasil.

En el corto plazo, hay una cierta expectativa de que habrá una mayor diversificación geográfica y una recuperación en el capital total recaudado para invertir en América Latina. Los datos procedentes de los Fondos de Preqin muestran que en la actualidad hay 90 fondos en el mercado en busca de compromisos de capital de terceros, dirigidos a más

El MILA une actualmente las bolsas de Colombia, Chile y Perú, donde México considera sumarse. Y si eso llegara a suceder, el MILA no tardaría en superar en tamaño a la brasileña BM & F Bovespa, creando el mayor mercado de valores en América Latina con una capitalización de mercado que superaría los USD 3 billones.

de USD 22 mil millones en total. Mientras que la mayoría (52%) de los fondos que buscan capital tiene un buen ojo para invertir en Brasil, hay evidencia de una tendencia creciente a favor de las inversiones en otros países de la región.

Por otro lado, con algunas de las barreras para cotizar en declive, la bolsa está convirtiéndose en una ruta de salida más viable para las empresas PE con respaldos más pequeños. Más allá de Brasil, la integración regional de los mercados es un desarrollo emocionante y está animando a

otras salidas a través de OPIs.

El MILA, en funcionamiento desde 2011, une actualmente las bolsas de Colombia, Chile y Perú, donde México considera sumarse.

Y si eso llegara a suceder, el MILA no tardaría en superar en tamaño a la brasileña BM & F Bovespa, creando el mayor mercado de valores en América Latina con una capitalización de mercado que superaría los USD 3 billones. Estos desarrollos combinados significan que las OPIs presentarían una ruta de exits cada vez más viable y altamente atractiva para las empresas de private equity.

Hay una ampliación del panorama económico en los mercados de la región que se alejan de su fuerte dependencia de sectores como los recursos naturales. Pero, la inversión de

private equity se dirige a ciertos sectores específicos. El más importante de ellos es el consumo bienes y servicios, lo que representa casi un tercio de las realizaciones.

Esto es lo que se espera en América Latina, donde la demografía favorable en la forma de una creciente clase media con el aumento de los ingresos disponibles atrajo altos niveles de inversión de las firmas de private equity de la región. Esto es seguido por servicios financieros y tecnológicos, que aprovechan la creciente demanda de los consumidores, así como por el desarrollo económico en la región. Con ello, una serie de nuevos e importantes fondos top llegarán al mercado este año, incluyendo unos de enfoque regional como Blackstone Group Partner Pátria Investimentos, JPMorgan Chase Unit Gávea Investimentos, Advent International y Carlyle Group.

Por último, debido a que los mercados públicos de la región siguen siendo muy valorados y dominados por empresas y bancos de recursos naturales, el private equity es muy adecuado para invertir en los sectores que atienden a la clase media. Esto prepararía un gran futuro arbitraje pues los compradores finales son a menudo las multinacionales que buscan entrar en el mercado o, a través de OPIs hay apetito de los fondos de pensiones para invertir.

ESTE ES UN EXTRACTO DEL INFORME DESARROLLADO, PARA MAYOR INFORMACIÓN CONTACTARSE AL CORREO webmaster@prospectiva2020.com