

Los inversores institucionales otorgan cada vez más importancia al mercado secundario como herramienta para aportar liquidez a sus carteras. Así lo atestigua **HEADWAY CAPITAL PARTNERS**, una firma londinense que ha cerrado varias operaciones en España, especialmente en portafolios de empresas, y sigue muy activa en nuestro mercado. Nuestro país está de moda y ofrece oportunidades atractivas, pero la llegada masiva de inversores ha traído consigo una escalada de precios que tampoco se puede obviar.

Los precios se han adelantado a la realidad económica en España



Proporcionan una gama completa de soluciones de liquidez a inversores de private equity que buscan dar salida a sus activos, ¿en qué consiste exactamente su estrategia?

Tenemos una perspectiva global, pero nos centramos sobre todo en EE.UU. y en Europa Occidental e invertimos en todo tipo de empresas de cualquier sector, en se sentido somos muy flexibles, aunque nos gustan las compañías maduras, más que en fases tempranas o start ups. Básicamente, hacemos tres tipos de operaciones. En primer lugar, compramos portafolios de empresas propiedad de bancos, instituciones financieras, corporates e incluso fondos antiguos, lo que denominamos “colas de fondos”. En segundo lugar, hacemos transacciones aportando líneas de liquidez a inversores que necesitan capital. Por ejemplo, un fondo que ha finalizado su periodo de

inversión y que necesita seguir apoyando a sus participadas. En esos casos, aportamos financiación flexible, adaptada a las necesidades y a los objetivos de cada vendedor. Y, por último, la tercera tipología consiste en la compra de participaciones de LPs en fondos de private equity. Como sabe, un inversor en un fondo de capital riesgo no tiene derecho a salir a no ser que encuentre un sustituto que cubra su posición. Eso es lo que hacemos nosotros: compramos al LP, dándole salida, y asumimos sus compromisos. Las tres cuartas partes de nuestras operaciones corresponden a las dos primeras tipologías: portafolios de empresas y deals estructurados.

¿También compran participaciones minoritarias en empresas individuales?

Sí, pero siempre en operaciones cuyo objetivo último es proveer liquidez a

una contraparte que necesita desinvertir por diferentes razones. Es un tipo de operación menos habitual, pero es cierto que podemos formar portafolios con gestores, comprando toda una cartera, o adquirir empresas individuales. En cuanto a nuestro segmento de mercado, estamos especializados en transacciones secundarias de tamaño medio, desde varios millones de euros y hasta €40M.

Durante 2014, ¿se cerraron más o menos operaciones de lo esperado en el mercado secundario?

Muchas más, es un mercado que está en plena ebullición. Se han cerrado operaciones por valor de más de \$40.000M en 2014, lo que supone un incremento próximo al 80% respecto a 2013. La actividad en estos momentos es muy intensa y, la mayor parte de ella, se desarrolla en compras de posiciones de LPs.

Siguen el mercado español desde hace tiempo ¿Están activos actualmente?

En España hemos evaluado todas las tipologías citadas. Desde compras de carteras de bancos y cajas, en operaciones de tamaño importante, a transacciones puntuales más pequeñas. Recientemente, hemos estado especialmente activos, con varias operaciones, pero estamos expuestos a España desde hace mucho tiempo. Muchos portfolios que hemos adquirido no eran al 100% de empresas españolas, pero sí incluían alguna compañía del país y, hace dos años, reestructuramos un fondo español cuyas empresas subyacentes necesitaban más tiempo para madurar y buscar una salida apropiada. Actualmente, se-



guimos analizando operaciones y creo que España es un mercado interesante por el que hay que apostar. Entre otras razones, porque, frente a otros países europeos, ha sufrido sub-inversión. El problema es que los precios han subido recientemente y hay que saber comprar, como en todas partes.

¿A qué responde esa escalada de precios?

España ha pasado de ser un mercado donde se hacían pocas operaciones a estar de moda por una serie de razones: mejores perspectivas económicas, más estabilidad y un performance económico relativo mejor que el de sus vecinos. En este contexto, los vendedores que tenían activos de los que no se desprendieron en el pasado, y por los que hace unos años hubieran recibido descuentos muy sustanciales, hoy, con un mayor número de

“ El mercado secundario de private equity está en plena ebullición y los commitments de la industria viven un momento de auge ”

inversores llegados al mercado español, una mayor liquidez, un crecimiento positivo de la economía y un outlook muy positivo, manejan precios que no siempre reflejan la realidad económica de los activos y de las expectativas a medio plazo. Es cierto que la situación económica ha mejorado, pero no se crece todavía al 3% ó 4%. Hay una discrepancia entre lo que se espera obtener de los activos y lo que realmente pueden rendir.

¿Ha variado el peso del private equity como asset class en las carteras de los LPs estos últimos años?

Durante la crisis muchos inversores tradicionales de private equity redujeron e incluso eliminaron sus commitments. Pero, al mejorar la situación económica, muchas de esas carteras han empezado a realizar distribuciones. En consecuencia, se ha generado el efecto contrario. Es decir, hay una serie de inversores que han estado poco expuestos o incluso ausentes al asset class y que, además, han recibido distribuciones, por lo que la proporción de sus carteras de private equity se ha reducido más rápido de lo esperado. Ahora, se están dando cuenta de que necesitan ponerse al día y, por eso, ha habido un incremento en las cifras globales de nuevos commitments de private equity. Al mismo tiempo, algunos inversores de renombre, como Calpers, se están replanteando su exposición a hedge funds y quieren sustituir esas inversiones alternativas por otras en que está el private equity ¿El motivo? Se han dado cuenta de que el asset class se ha comportado bien durante la crisis. Frente a los hedge funds, con los que tienes que vender a marchas forzadas para cubrir agujeros, en private equity existe la posibilidad de esperar y buscar el mejor momento para vender. Todos esos factores han contribuido a que el private equity y los commitments de la industria estén viviendo un momento de auge.



SEBASTIAN JUNOY

Socio y Cofundador de
HEADWAY CAPITAL
PARTNERS

FONDOS

NOMBRE	IMPORTE €M	FECHA DE CIERRE	ESTADO ACTUAL
Headway Investment Partners, LP	52	2005	Totalmente invertido en 22 transacciones
Headway Investment Partners II, LP	150	2008	Totalmente invertido en 26 transacciones
Headway Investment Partners II-A, LP	unos 23	2009	Vehículo especial
Headway Investment Partners III, LP	175	2013	En período de inversión

Fuente: Capital & Corporate.

Muchos fondos nacionales están en proceso de fundraising y varios lo han completado ya con éxito, ¿cómo ve esos procesos de captación de capital?

En España, a diferente escala, durante varios años el fundraising estaba casi paralizado por completo, porque los inversores locales atravesaban dificultades y los internacionales no podían defender una operación en España ante sus comités de inversión, pero esta situación se ha dado la vuelta. En un periodo muy corto de tiempo, se han levantado fondos nacionales con mucho éxito (Corpfin, Miura, Portobello, Proa, etc) y hay varios todavía en proceso. La demanda internacional por invertir y estar expuesto a España ha sido creciente tras un periodo de sequía. Y el apoyo del ICO en varios de esos fundraising ha sido también un factor importante.

