

EMPRESAS

El capital riesgo afronta la mayor devaluación de activos de su historia

AJUSTE/ Firmas como la británica 3i y la americana Blackstone ven caer más de un 60% su cotización en los últimos doce meses, tras rebajar el valor de sus empresas participadas debido a la crisis crediticia.

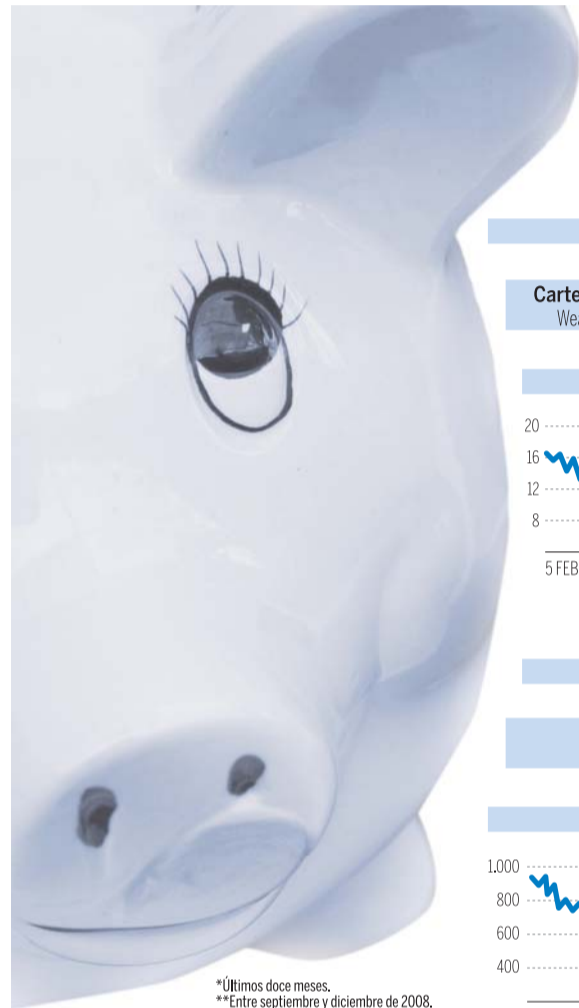
E.Calatrava/R.Casado.

Madrid/Londres

Guy Hands, fundador de Terra Firma, propietaria de la célebre discográfica EMI; David Rubenstein, responsable de Carlyle, propietaria de Dunkin' Donuts; o Henry Kravis, fundador de KKR, han sido algunos de los líderes del capital riesgo que han advertido estos días en el *SuperReturn* de Berlín –algo así como el Davos del capital riesgo– de la fuerte bajada del valor de sus empresas participadas. Sin duda, la mayor de la historia, y que se prolongará unos cuantos trimestres, debido a la crisis económica y a las restricciones crediticias.

Basta con tomar como referencia a tres de estas firmas cotizadas. Una española, Dinamia, que toma participaciones en empresas medianas, empleando un endeudamiento moderado; otra británica, 3i, accionista de Cadena Ser y La Sirena; y una tercera, Blackstone, de Estados Unidos, para comprobar el daño en el sector. Las tres han caído en bolsa más de un 60% en los últimos doce meses, anticipando una seria rebaja en el valor de sus carteras.

Tomando datos del tercer trimestre de 2008 (los últimos aportados a la CNMV), Dinamia rebajó un 14% el valor neto ajustado de sus activos (NAV) por acción, de 23,87 euros por título a 20,59 euros; empleando múltiplos de valoración de compañías cotizadas comparables, a los que aplica un descuento por iliquidez. Sólo un año antes, el NAV por acción de la firma, que participa en la cadena de perfumería Bodybell, era de 27,30 euros. Especialmente llamativos fueron las devaluaciones de su participación del



*Últimos doce meses.
**Entre septiembre y diciembre de 2008.
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de las compañías

CAMBIO DE ESCENARIO

Datos del tercer trimestre del año.

Blackstone Group

En millones de dólares.

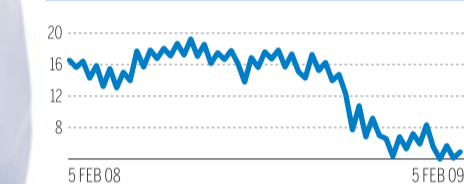
Ventas: 447,3

Beneficio: -509,3

Cartera de participadas: Bayview Financial, Apria, The Weather Channel, Harrah's, Hilton y Pinnacle, entre otros.

Capitalización: 5.351

Evolución en bolsa*: -71%



3i Group

En millones de libras esterlinas.

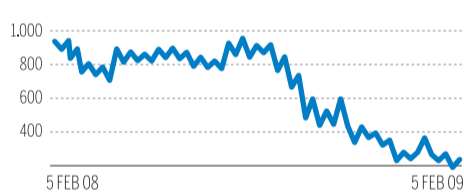
Net Assets Value (NAV): 10,19 libras

Provisiones realizadas**: 864

Cartera de participadas: Mémora, Unión Radio, Ultralase, Daorje, Esmalglass y Gebomsa, entre otros.

Capitalización: 897,2

Evolución en bolsa*: -75%



26% en High Tech Hotels, que pasó de 42,2 a 16,5 millones de euros, entre julio y octubre de 2008; y de su cadena de colegios privados Laude, donde su 44,9% pasó de 18,5 a 12 millones de euros de valor.

En el caso de 3i, su consejero delegado se vio obligado a dimitir hace unos días, tras rebajar por sorpresa en un 21% el valor de sus cincuenta principales empresas participadas. Lo que le obligó a provisionar 864 millones de libras (963 millones de euros) por la depreciación de sus activos

CLAROSCUROS

Por un lado, las firmas de capital riesgo ven caer el valor de sus participadas por el efecto de la crisis y se restringe su capacidad de acceder a crédito. Y por otro, los gestores que puedan aprovechar los buenos precios obtendrán retornos altos.

entre septiembre y diciembre.

En los seis primeros meses de 2008 (entre abril y septiembre), 3i ya había reducido en 411 millones de libras el valor de su portfolio. En ese periodo, redujo, por ejemplo, la valoración de sus acciones en la empresa española Sistemas Técnicos de Encofrados (Sten) de 89 a 32 millones de libras. 3i también participa en Global Energy Services y en la consultora Everis en España, entre un total de 20 grupos.

“Los inversores están mostrando una ansiedad injustifi-

cada acerca de nuestra capacidad para afrontar las obligaciones crediticias, y deben confiar en nuestra solidez”, dijo Jonathan Russell, socio de la firma, el pasado jueves.

Blackstone

Un castigo similar ha sido el recibido por Blackstone, la primera gran firma de *private equity* en salir a cotizar en EEUU, y cuyo fundador Stephen Schwarzman era hasta hace poco el paradigma de nuevo rico de Wall Street.

Propietaria de empresas como el mayor operador de casinos del mundo Harrah's y la cadena de hoteles Hilton, Blackstone, anunció en noviembre la pérdida de valor de al menos un tercio de sus empresas participadas. Y adelantó unas pérdidas trimestrales de 509 millones de dólares hasta octubre, debido a la crisis financiera mundial. Su director financiero, Tony James, que vaticinó una severa recesión en 2009 y un recorte de las inversiones, declinó entonces especificar qué compañías se deprecian.

“Quizás sea buen momento para comprar, pero no desde luego el mejor para desprenderse de empresas participadas”, señalan desde las oficinas de Permira, una de las mayores firmas de Reino Unido, y que controla en España Telepizza, la cadena de tiendas Cortefiel y DinoSol.

Así las cosas, los esfuerzos de los gestores se centran ahora en evitar que la crisis golpee más de la cuenta a sus empresas participadas; así como a buscar nuevas oportunidades de inversión, surgidas con la crisis, como la deuda corporativa o las infraestructuras. No en vano, el sector acumula más de un billón de

Glosario

CAPITAL RIESGO

Las firmas de capital riesgo captan dinero entre inversores institucionales (como fondos de pensiones y aseguradoras) y grandes patrimonios, para invertir en empresas, normalmente no cotizadas, con la finalidad de apoyar el crecimiento y desinvertir con plusvalías pasados de tres a cinco años.

CARTERA

El grupo de empresas que forman parte del portfolio de una firma de capital riesgo recibe el nombre de cartera de participadas. La media de las plusvalías o pérdidas obtenidas con su venta dará la rentabilidad del fondo.

'BUY-OUTS'

Las compras apalancadas o adquisición de una empresa por un fondo tomando deuda prestada han sido una práctica habitual de estas firmas en los últimos años de deuda abundante.

DEPRECIACIÓN

La caída de la cotización de empresas rivales comparables en bolsa y la evolución de sus resultados llevan a las firmas de capital riesgo a revisar el valor de sus empresas participadas.

NAV

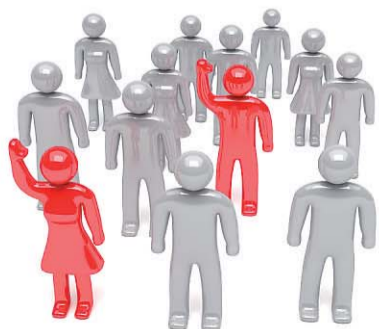
El 'Net Asset Value' marca el valor neto de los activos de una empresa menos sus obligaciones.

euros por invertir en Estados Unidos y Europa.

Eso sí, sabedores de que captar dinero será muy difícil en el entorno actual, y que las presiones de los inversores para que rebajen sus comisiones serán cada vez mayores, las firmas apelan a Charles Darwin como metáfora de lo que ocurrirá en el sector. “La teoría de la evolución debe aplicarse al *private equity* de la misma forma que a los animales”, dice Rubenstein.

La Llave / Página 2

tu Formación Profesional



te hace destacar

4FP

IV FERIA DE EMPLEO
de Formación Profesional
de la Comunidad de Madrid

IFEMA, Pabellón 2. Más de 20 familias profesionales. 18 y 19 de febrero de 2009

Más información en: www.madrid.org



ENTRADA
GRATUITA

NO OLVIDES TU CURRÍCULUM,
LAS MEJORES EMPRESAS VIENEN
A CONOCERTE.

Si eres estudiante, titulado en Formación Profesional Reglada o Formación para el Empleo, la Comunidad de Madrid te ofrece esta oportunidad.

EM
La Suma de Todos
Comunidad de Madrid
www.madrid.org