



# ¿POR QUÉ LOS INVERSORES PREFIEREN GRANDES GESTORAS PARA INVERTIR EN MERCADOS PRIVADOS?

Los inversores se decantan por gestoras de mayor tamaño y marcas reconocibles, en gran medida para mitigar el riesgo reputacional de invertir en firmas menos conocidas en un mercado todavía poco explorado para muchos. Pero no siempre un mayor volumen de activos permite alcanzar los mejores resultados.

**C**omo los activos cotizados son cada vez menos representativos de nuestras economías, los inversores se sienten atraídos por el segmento privado con el objetivo básico de obtener beneficios por diversificación para sus carteras.

Una elevada proporción del capital levantado en la estrategia de buyout (la más importante por activos del capital privado) se ha dirigido hacia los gestores (GP) de mayor tamaño (ver gráfico pág. 103). Esta circunstancia no es nueva,

aunque se ha acentuado durante los últimos años. En 2023, los flujos de entrada en fondos con un volumen de activos superior o igual a los 3.000 millones de dólares supusieron el 66% del total. Si se baja la barrera hasta incluir también los fondos a partir de los 2.000 millones de dólares, esta proporción se elevaría nada menos que al 80%. Esto demuestra que los inversores (LP) tienden a preferir a los GP más grandes a la hora de invertir en mercados privados.

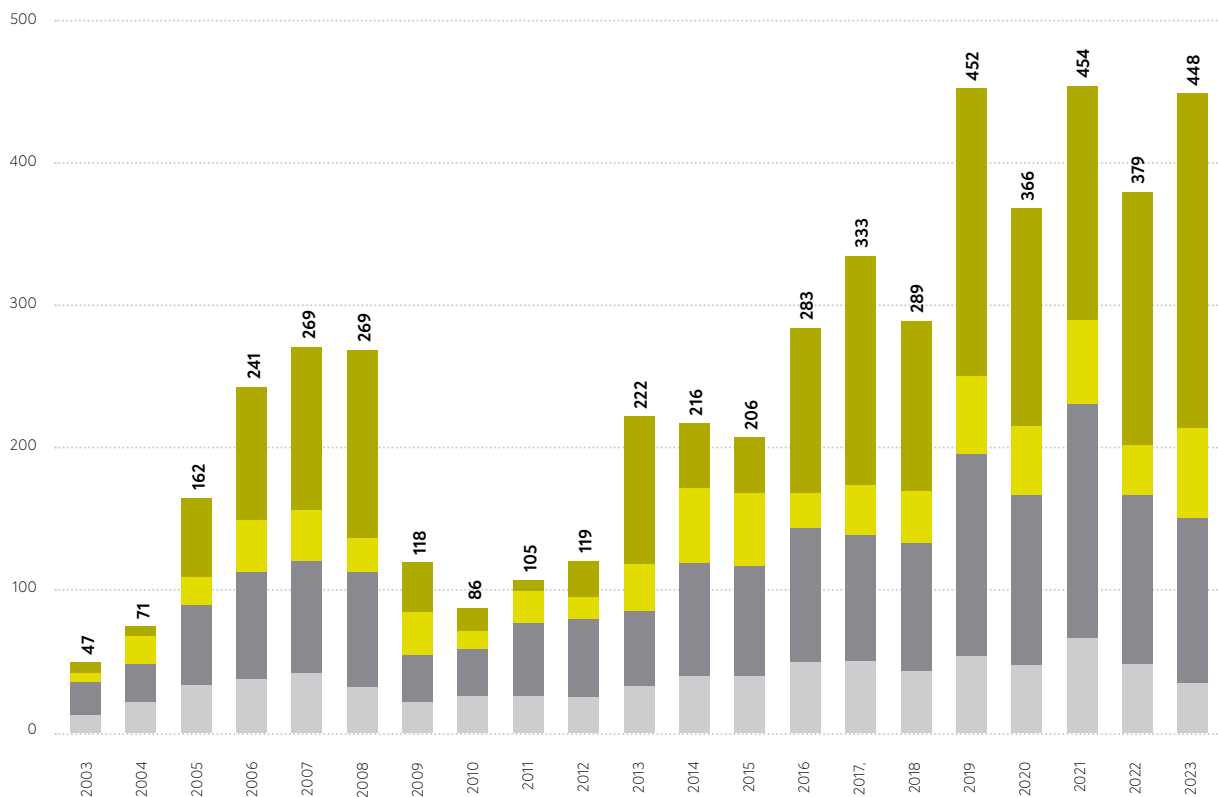
Por su parte, los GP buscan alcanzar economías de escala mediante la

creación de plataformas potentes de gestión que les permita originar las mejores oportunidades de inversión. Además, también buscan acceder de forma directa a los distintos canales de distribución de producto, incluyendo en un futuro muy próximo al segmento de mayor crecimiento esperado: el de los inversores particulares. Palancas para activar la llamada democratización de los mercados privados.

Este proceso de concentración y de creciente actividad corporativa en la industria ya era bien conocido por los

## CAPITAL LEVANTADO EN LA ESTRATEGIA DE BUYOUT

■ MÁS DE 5.000 MILLONES DE DÓLARES     ■ ENTRE 3.000 Y 5.000 MILLONES DE DÓLARES  
■ ENTRE 500 Y 3.000 MILLONES DE DÓLARES     ■ MENOS DE 500 MILLONES DE DÓLARES



Fuente: Global Private Equity Report 2024, Bain & Co. Datos en miles de millones de dólares.

gestores de activos tradicionales. La novedad radica ahora en que, ante una presión creciente en los márgenes de gestión, muchos buscan subirse al carro de los alternativos ilíquidos, tanto mediante el desarrollo de sus capacidades internas de gestión (con la incorporación de nuevos equipos), como fundamentalmente también por la vía de las adquisiciones<sup>(1)</sup>.

Adicionalmente, se están anunciando multitud de acuerdos de colaboración entre grandes gestores tradicionales y de alternativos. Una de las

iniciativas más audaces sería la reciente propuesta de State Street y Apollo para crear un ETF que invertirá en crédito, tanto privado como cotizado. O también el acuerdo estratégico entre Capital Group y KKR para lanzar soluciones de inversión híbridas en crédito, a las que seguirán otras para ofrecer a sus clientes propuestas conjuntas de inversión tradicional y alternativa.

### ¿MEJORES RESULTADOS?

Aunque en gran medida pueda ser lógico que los LP se decanten por los

GP más grandes (con las marcas más reconocibles), en parte, por un entendimiento insuficiente del mercado todavía incipiente para muchos, y también con el objetivo de mitigar el riesgo reputacional que supondría invertir en gestores menos conocidos, cabría preguntarse, si realmente invertir con los más grandes permitirá alcanzar los mejores resultados.

Por ejemplo, volviendo al caso del private equity, existen varios análisis<sup>(2)</sup> que destacan el valor diferencial de la inversión en el segmento de las

compañías de tamaño intermedio (middle-market), es decir, de aquellas con un ebitda entre los 10 y 100 millones de euros, y cuyos fondos tienen un volumen máximo de activos de aproximadamente 2.000 millones de euros. En este caso, quedarían fuera todos los llamados megafondos.

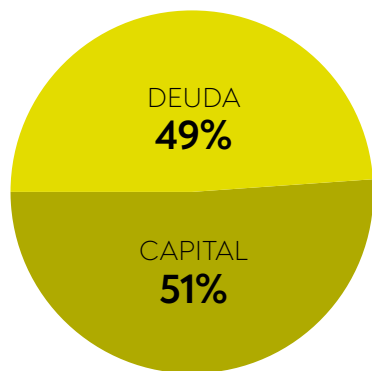
Son diversas las ventajas que impulsan las palancas de creación de valor de los vehículos que invierten en aquel segmento: múltiplos de entrada inferiores; empresas con un mayor potencial de crecimiento orgánico (por menor cuota de mercado y capacidad de expandir sus márgenes); mercados más

fragmentados a la hora de realizar adquisiciones (add-ons); inversiones en las que a menudo se involucra también a los fundadores de las empresas, etc.

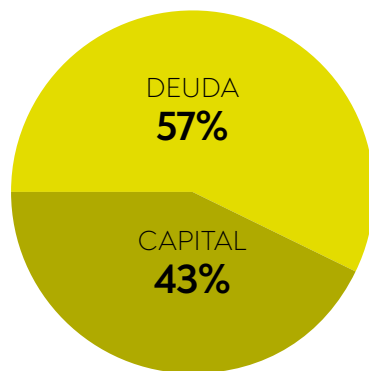
En general, suele ser más fácil hacer escalar a compañías que parten desde una base inferior de tamaño y, además, una gran parte del private equity pone el foco en adquirir empresas de las que se están saliendo precisamente estos fondos de middle y lower-middle market.

## LA RATIO DEUDA-CAPITAL POR TAMAÑO DE LA OPERACIÓN

VALOR DE LA EMPRESA, MENOS DE 100 MILLONES DE DÓLARES



VALOR DE LA EMPRESA, MÁS DE 250 MILLONES DE DÓLARES



Fuente: GPScout y RCP Advisors.

## EL TAMAÑO Y EL RIESGO

Desde la perspectiva del riesgo, las operaciones de mayor volumen suelen ir más apalancadas que el resto (ver gráfico). Finalmente, los deals pequeños también tienen un mayor potencial de generar mejores resultados por expansión de múltiplos.

Con independencia del tamaño de una gestora, desde Alternative Ratings, pensamos que hacer una due diligence robusta es un factor clave antes de realizar una asignación a cualquier fondo de mercados privados. Aunque esto pueda parecer especialmente crítico si su volumen de activos fuera bajo, tampoco sería descartable que entre las gestoras de mayor tamaño se puedan encontrar potenciales conflictos de interés o situaciones en las no se produzca un alineamiento suficiente de intereses con el inversor.

A modo de conclusión, y en contra de la corriente actual de los flujos de la industria, se podría decir que no siempre un mayor volumen de activos será necesariamente mejor para el inversor y que, en cualquier caso, siempre será necesario hacer bien los deberes antes de invertir. **■**

## UN ACTIVO CADA VEZ MÁS POPULAR

Los fondos de mercados privados son cada vez más populares entre los inversores institucionales, y **lo serán previsiblemente también de forma creciente entre los particulares**. Según las estimaciones de Preqin<sup>(1)</sup>, en el caso del activo alternativo más relevante, el private equity (o capital privado), **en el período 2023-2029 se duplicará el volumen de activos**, aumentando desde los 5,8 billones de dólares hasta alcanzar los 11,97 billones. A pesar de que el comportamiento del capital privado pueda ser ahora algo **menos prometedor que en el pasado**, la tasa de crecimiento acumulado compuesto de sus activos alcanzaría, según estas previsiones, el 12,8%.

1. Future of Alternatives 2029, Preqin

1. Sirvan de ejemplo los casos de Blackrock con GIP; Amundi con Alpha Associates o Franklin Templeton con Lexington Partners, entre otros muchos.  
2. Morgan Stanley Investment Management, The Founder Advantage: Finding Alpha in Middle-Market Private Equity, de enero de 2024.