



KUDEAKETA AURRERATUARI
ZILARREZKO AINTZATESPENA
RECONOCIMIENTO DE PLATA
A LA GESTIÓN AVANZADA

INVERSIONES ALTERNATIVAS

Bilbao, noviembre de 2017

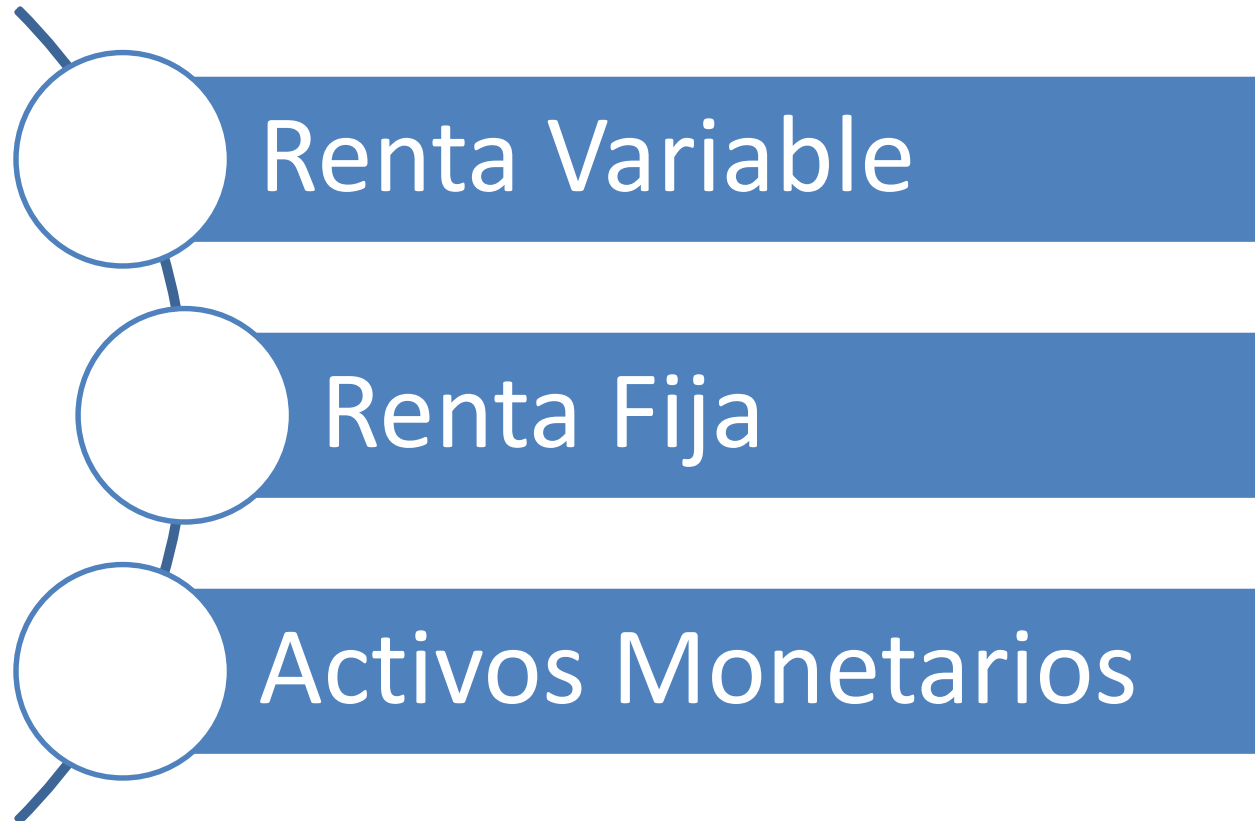
¿Qué son las Inversiones Alternativas?

- “...todo lo demás”

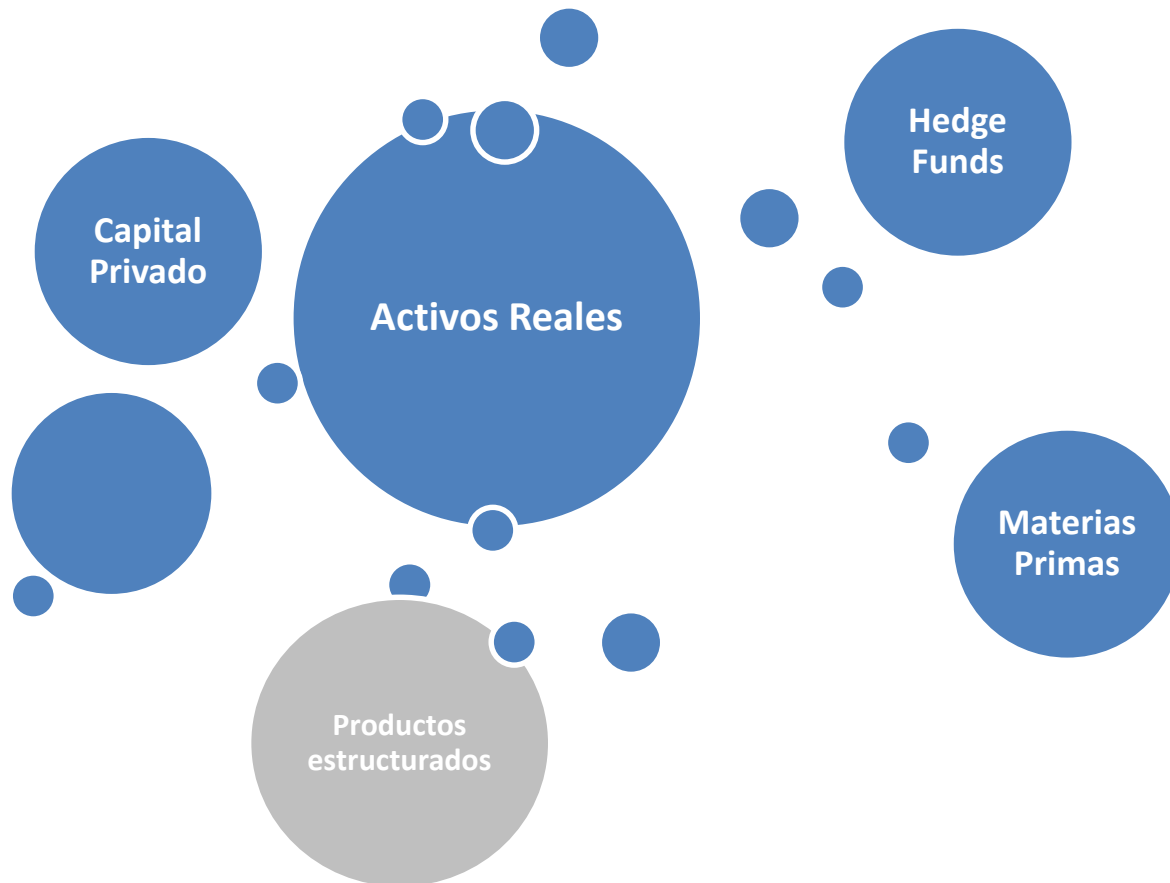
¿Por qué Inversiones Alternativas?

El Capital Privado

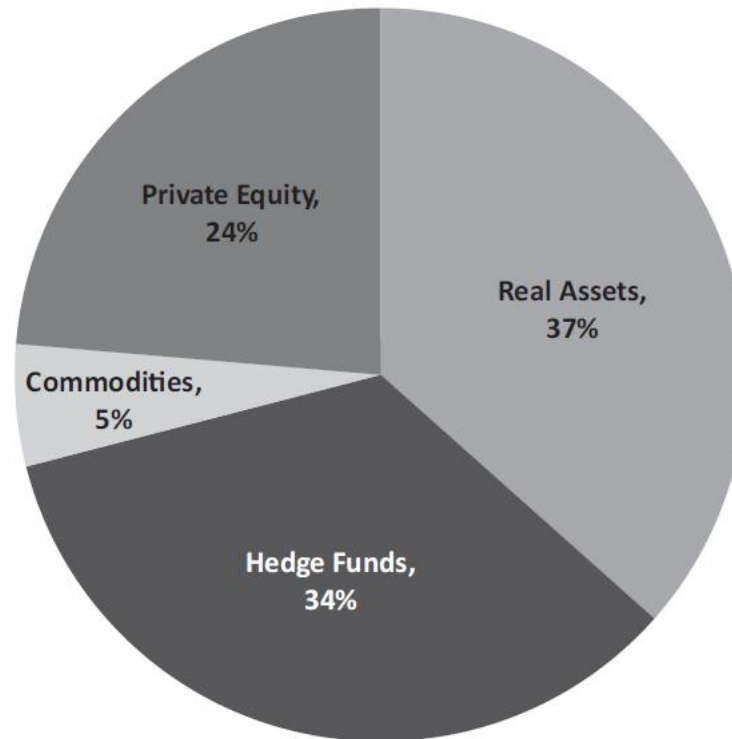
Los tres grandes grupos de activos tradicionales son los que todos conocemos:



¿ Qué son, por tanto, las inversiones no tradicionales o alternativas?
Todo lo demás....



Peso estimado de las principales categorías de Activos no Tradicionales



Source: Russell Investments' 2010 Global Survey on Alternative Investing.

Activos reales

Se trata de activos no financieros:

- **Suelo:** urbano, comercial, industrial, agrícola...
- **Inmuebles:**
 - Comercial:
 - ✓ Oficinas
 - ✓ Retail
 - ✓ Industrial (incluyendo logística)
 - ✓ Hoteles
 - Residencial: viviendas en alquiler
 - Otros nichos: residencias de estudiantes, residencias de ancianos, centros sanitarios.
- **Recursos agrícolas y forestales**
- **Infraestructuras:**
 - Transporte: autopistas, puertos, aeropuertos, puentes, túneles, vías ferroviarias...
 - Energía: redes de distribución de gas y electricidad, almacenamiento de fuel, tratamiento y canalización de agua, etc.
 - Comunicaciones: torres de transmisión de datos, red de cable, etc.
 - Social: instalaciones educativas, deportivas, de ocio, tratamiento de residuos, etc.

Activos reales - Inmuebles

Tipos de inversión en inmuebles:

- **Core:** inversores patrimonialistas en inmuebles en las mejores localizaciones, con contratos a largo plazo e inquilinos solventes. El objetivo son las rentas seguras y recurrentes en el largo plazo.
- **Valor añadido:** inversiones que buscan añadir valor a un activo infrautilizado, vacío u obsoleto, mediante la reforma, rehabilitación y re-comercialización del mismo.
- **Oportunista:** estrategias que buscan obtener altos rendimientos por ejemplo comprando suelos rústicos o en desarrollo, cambios de uso, operaciones en mercados emergentes...

		Opportunistic
Rentabilidad		Value Added
	Core	
	Riesgo	

Activos reales - Inmuebles

Figure 1: INREV Style Classification Parameters*

	CORE ≤ 40%	CORE >40%	VALUE ADDED	OPPORTUNITY
Target percentage non-income producing investments	≤ 15%		15% > - ≤ 40%	> 40%
Target percentage of (re)development exposure	≤ 5%		> 5% - ≤ 25%	> 25%
Target return derived from income	≥ 60%			
Maximum LTV	≤ 40%	> 40%	> 40% - ≤ 60%	> 60%

* To be applied to newly launched funds from 2011 onwards.

Activos reales - Inmuebles

Importancia de la **diversificación** en inmuebles:

- Residencial
- Oficinas
- Comercial
- Industrial-Logístico
- Social



Ejemplo: Reciente crisis en comercio tradicional por el efecto de Amazon entrando en la distribución de alimentos:

- ✓ menor rentabilidad de los comercios
- ✓ menor asistencia de público a los centros comerciales



Son dos condicionantes importantes de los precios de los alquileres comerciales.

Por el contrario, la oportunidad ahora puede estar en los locales industriales destinados a centros logísticos

Activos reales - Inmuebles

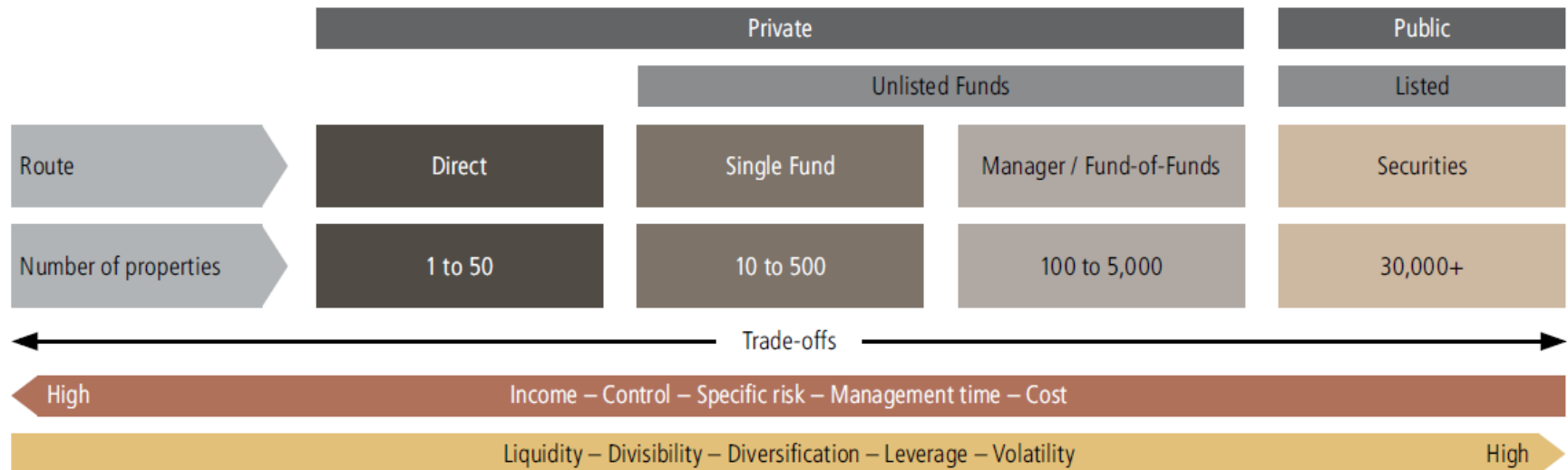
Formas de invertir en activos reales:

- **Directa:** ventaja del control directo del activo. Desventaja de la iliquidez y de la imposibilidad de conseguir una cartera diversificada salvo que se sea un inversor muy grande
- **No cotizada:** vehículos tipo capital riesgo que invierten en inmuebles
- **Cotizada:**
 - a través de vehículos cotizados como pueden ser los REITS en Reino Unido o las SOCIMI en España.
 - a través de empresas inmobiliarias. Esta suele ser una mala aproximación porque más que una cartera de suelo y edificios estás comprando un negocio con todos los riesgos que ello conlleva

Activos reales - Inmuebles

A la hora de elegir la forma de invertir hay que buscar el equilibrio entre la diversificación, la operatividad, la capacidad de control, el esfuerzo de gestión...

Example – investing GBP 250 million



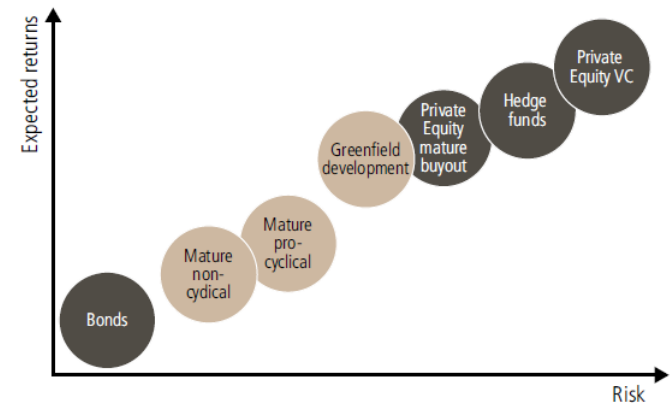
Source: UBS Asset Management, Global Real Estate Research and Strategy

Activos reales - Infraestructuras

Tipos de inversión en infraestructuras:

- **Brownfield:** son aquellos proyectos que implican la explotación de un activo de infraestructuras existente con un cash flow conocido. Estas inversiones son menos arriesgadas. Ejemplo: una autopista de peaje madura.
- **Yellowfield:** inversiones centradas en actuaciones de gran reparación o reposición sobre un activo ya existente, y por tanto los riesgos están más acotados que en los proyectos greenfield. Un ejemplo puede constituirlo la construcción de un tercer carril en una autovía ya madura.
- **Greenfield:** son aquellos proyectos que implican la construcción desde cero o el desarrollo de nuevos activos de infraestructuras, y sobre los que existe un alto grado de incertidumbre sobre el éxito y el rendimiento que puedan llegar a generar en un futuro, ya que asumen además el riesgo de demanda o disponibilidad

Figure 7.3 Infrastructure risk-return expectations compared to other asset classes and within infrastructure



Source: UBS Asset Management. For illustrative purposes only

Activos reales - Infraestructuras

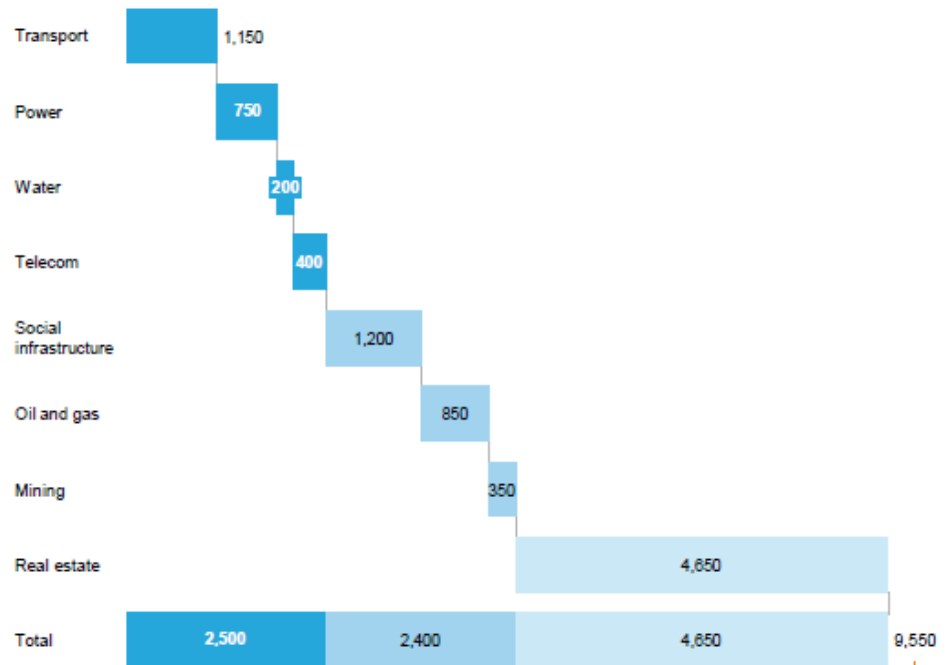
Clases de activos dentro de infraestructuras:

- **Transporte**
 - Carreteras
 - Líneas ferroviarias
 - Puertos
 - Aeropuertos
- **Electricidad**
- **Agua**
- **Telecomunicaciones**
- **Infraestructuras sociales**
- **Petróleo y gas**
- **Minería**

Using the broadest definition of infrastructure, the world spent \$9.6 trillion on all types of asset classes in 2013

Infrastructure spending, 2013
\$ billion (nominal at market exchange rates)

Asset classes



Equivalent to
14% of 2013
global GDP

SOURCE: IHS; Euroconstruct; IMF; World Bank; OECD; McKinsey Global Institute analysis

Activos reales - Infraestructuras

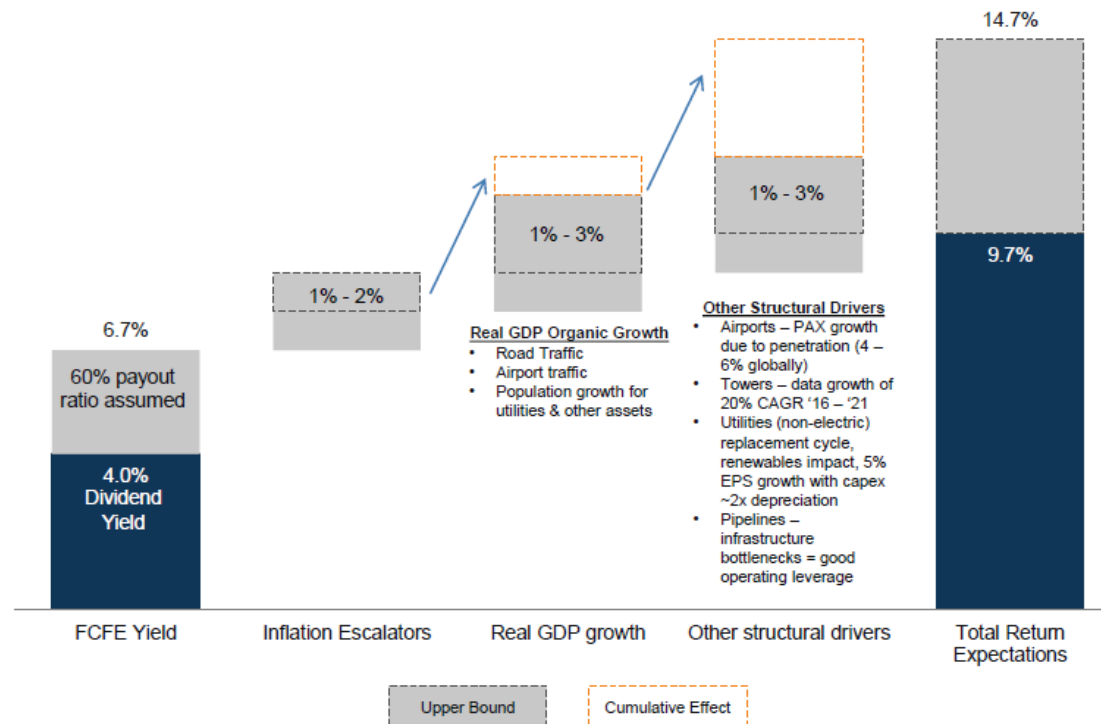
¿Por qué invertir en infraestructuras?

- En muchos casos son monopolios naturales con importantes barreras de entrada
- Son activos a muy largo plazo
- En muchos casos tarifas ligadas/protegidas contra la inflación
- Cierta protección en las crisis por tratarse de servicios esenciales
- Activos generadores de caja con flujos estables y predecibles
- Posibilidades de crecimiento en:
 - ✓ Procesos de privatización
 - ✓ Financiación público-privada de nuevas infraestructuras
 - ✓ Países desarrollados: necesidad de renovar infraestructuras obsoletas por la falta de inversión tras la crisis de 2008
 - ✓ Países emergentes: necesidad de cubrir gap con países desarrollados

Activos reales - Infraestructuras

Fuentes de rentabilidad en las infraestructuras

Typical infrastructure company with a good balance sheet / coverage ratio:



For illustrative purposes only. Not intended to provide current market analysis. Source: Brookfield Investment Management, Inc. See Appendix for additional disclosure.

Hedge funds

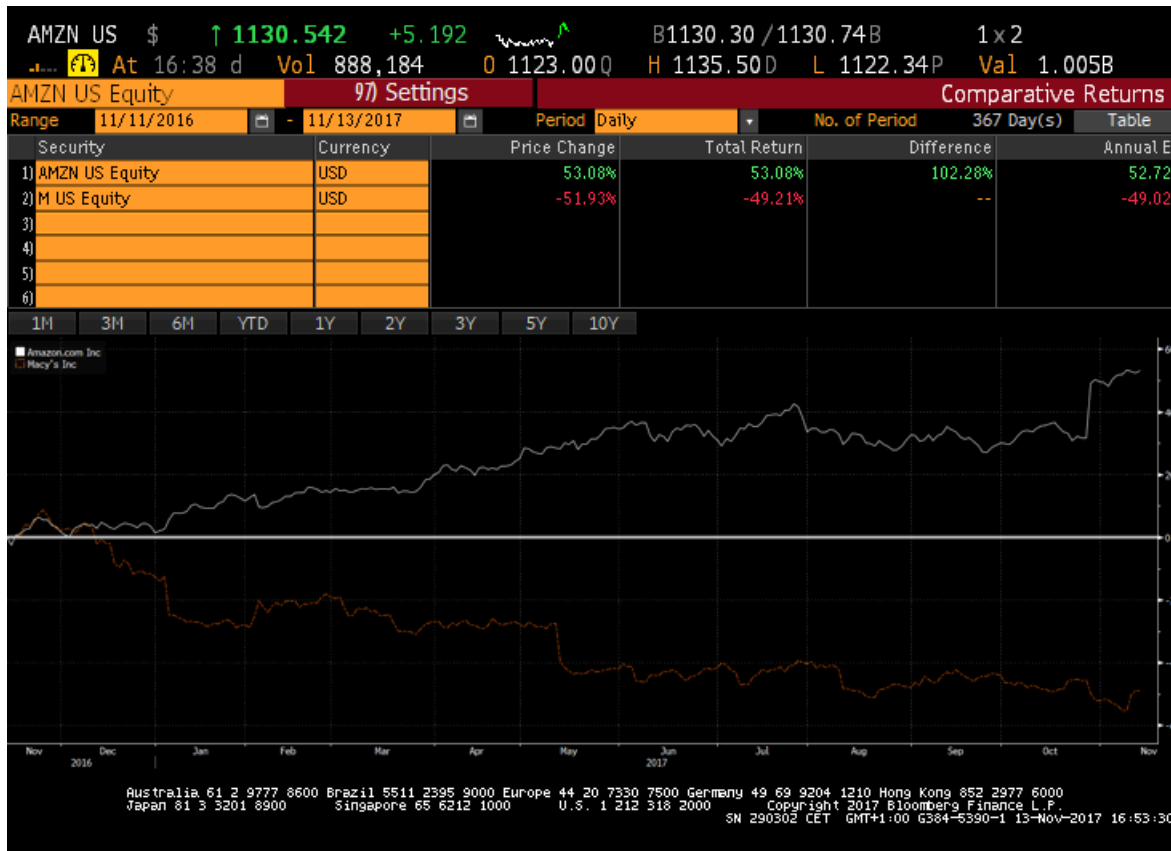
Vehículos de inversión privados, con políticas de inversión más flexibles y menos restricciones que los tradicionales, que tratan de obtener rendimientos superiores mediante la aplicación de múltiples estrategias que pueden incluir el uso de apalancamiento y derivados.

Estrategias empleadas por los hedge funds:

- **Long/Short:** toma posiciones en valores infravalorados que se espera que suban y al mismo tiempo vende en descubierto posiciones en valores sobrevalorados que se espera que bajen (o que suban menos que los comprados)
- **Market Neutral:** es una estrategia long/short en la que el importe de los valores comprados es igual que el importe de los valores vendidos en descubierto
- **Arbitraje de convertibles:** compra del convertible y venta de la acción
- **Arbitraje de fusiones:** intenta obtener beneficio por la diferencia entre el precio ofertado por una compañía en una operación corporativa y su cotización en mercado.
- **Arbitraje de renta fija:** apuestas de spread entre instrumentos de diferente calidad crediticia, vencimiento u otros. Ejemplo: compra un bono de Telefónica a 5 años y vende otro a 3 años.
- **Global macro:** inversión en instrumentos cuyos precios fluctúan en base a los cambios en las políticas económicas de los gobiernos, junto con el flujo de capital en todo el mundo .
- **Event driven:** busca explotar ineficiencias en los precios que pueden ocurrir antes o después de un evento corporativo , como una quiebra, fusión, adquisición o escisión.
- **Distressed:** valores en dificultades, a menudo bonos corporativos , deuda bancaria y papel comercial, pero en ocasiones también acciones, de las empresas que están en algún tipo de peligro, por lo general , empresas abocadas a la suspensión de pagos, reestructuración o quiebra.

Hedge funds – Long/Short y Market Neutral

Ejemplo de inversión long/short o market neutral



Tesis:

auge del comercio electrónico en detrimento del tradicional.

Implementación:

Compra de Amazon

Venta de Macy's

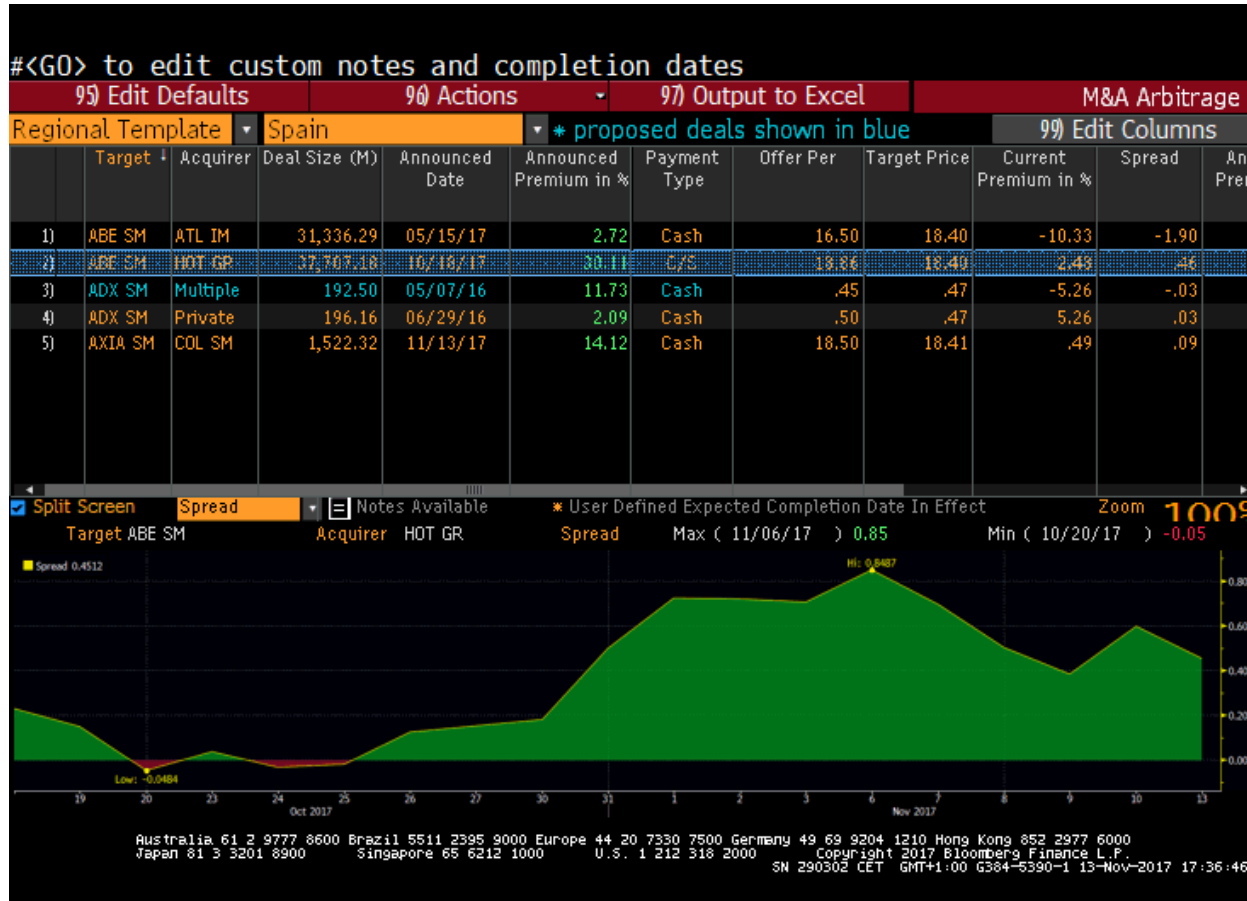
Hedge funds – Long/Short y Market Neutral

Ejemplo de inversión long/short o market neutral



Hedge funds – Arbitraje de fusiones

Ejemplo de inversión en arbitraje de fusiones



Hedge funds – Arbitraje de fusiones

Ejemplo de inversión en arbitraje de fusiones

<Menu> to Return

91) Send 92) Export 93) Definitions M&A Arbitrage: M&A Transaction Details

Target	1) Abertis Infraestructuras SA ABE SM Px EUR 18.4 Public Thoroughfares	Acquirer	2) HOCHTIEF AG HOT GR Px EUR 147.95 Building&Construct-Misc	Currency	EUR
			Announcement	10/18/17	
			Transaction Value	37,707.18M	

Details

- Summary
- Timeline
- Parties
- Advisers
- Sources/News
- Proforma
- Financials
- Product Line
- Comps
- Deal Comps
- Trading Comps
- Markets
- Arbitrage
- Quick Links
- Model | MRGC »

Description

On 10/18/2017, Hochtief AG, a unit of ACS Actividades de Construccion y Servicios SA, topped a bid by Atlantia SpA to acquire Abertis Infraestructuras SA for EUR 37,707.18M. On 07/26/2017, people familiar with the matter said CVC Capital Partners Ltd is considering a bid for Abertis. On 07/21/2017, Expansion reported that ACS was working on ...

Dates

Announcement	10/18/17
Expected Completion	--
Status	Pending
Duration (# Days)	26

Timeline

Deal Terms

Nature of Bid	Unsolicited
Percent Owned/Sought	0.00% / 100.00%
Payment Type	Cash or Stock
Cash Terms (per Tgt Sh)	EUR 18.7600
Stock Terms (Acq Sh/Tgt Sh)	0.1281

Deal Value

	Announced	Current
Tran Value (M)	37,707.18	35,319.01
Equity Value (M)	21,062.99	18,674.82
Deal Price	--	18.8562
Premium	+30.11%	+2.48%
Net Debt (M)	16,644.19	16,644.19

Deal Attributes

Tender Offer, Cross Border, Company Takeover, Competing Bid

Competing Bids / Dependent Deals (1)

Notes PRORATION: SHR TERMS LIMITED TO 24.791216M. MIN ACCEPTANCE: 50%+1. COMBINED CO TO LIST ON FRANKFURT STOCK EXCHANGE. ESTIMATED NPV OF SYNERGIES: EUR 6,000.00M TO 8,000.00M.

ID 148361426

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2017 Bloomberg Finance L.P. SN 290302 CET GMT+1:00 G384-5390-1 13-Nov-2017 17:37:18



Hedge funds – Arbitraje de fusiones

Ejemplo de inversión en arbitraje de fusiones

#<G0> to edit custom notes and completion dates

95 Edit Defaults		96 Actions		97 Output to Excel		M&A Arbitrage				
Regional Template	United States	* proposed deals shown in blue							99 Edit Columns	
Target	Acquirer	Deal Size (M)	Announced Date	Announced Premium in %	Payment Type	Offer Per Share	Target Price	Current Premium in %	Spread	Al. Pre
1) CHTR US	VZ US	169,097.16	01/26/17	33.87	Cash	400.00	342.25	16.87	57.75	
2) TWX US	T US	107,130.80	10/22/16	34.84	C&S	102.95	89.00	15.68	13.96	119.0
3) CL US	N/A	93,399.28	05/17/17	38.41	Cash	100.00	73.57	33.92	26.43	
4) QCOM US	AVGO US	86,865.63	11/03/17	31.54	C&S	70.00	65.50	6.87	4.50	
5) AET US	CVS US	69,697.78	10/26/17	26.42	Cash	200.00	173.10	15.54	26.90	
6) MON US	BAYN GR	65,695.72	05/18/16	40.53	Cash	128.00	118.14	8.35	9.86	38.5
7) COL US	UTX US	30,174.06	09/05/17	10.46	C&S	140.00	133.11	5.18	6.89	5.89
8) GGP US	BAM/A CN	27,624.87	11/13/17	-7.71	Cash	23.00	23.67	-2.83	-6.7	
9) BCR US	BDX US	24,195.78	04/23/17	26.39	C&S	334.43	332.70	.52	1.73	3.96
10) CPN US	Multiple	17,132.70	08/18/17	8.85	Cash	15.25	15.02	1.57	.23	4.14
11) SNI US	DISCA US	14,686.00	07/31/17	22.98	C&S	83.25	78.30	6.32	4.95	16.7
12) DYN US	VST US	10,515.44	10/30/17	29.68	Stk	12.11	12.02	.83	.10	1.32
13) TSRO US	SAN FP	9,361.94	01/26/17	29.09	Cash	185.00	90.36	104.74	94.64	
14) CAA US	LEN US	9,248.30	10/30/17	29.96	C/S	51.01	51.82	-1.57	-.81	-4.1
15) OA US	NOC US	9,168.25	09/18/17	24.45	Cash	134.50	132.88	1.22	1.62	1.94
16) GXP US	WR US	8,944.82	05/31/16	6.71	Stk	32.39	33.28	-2.68	-.89	-4.2
17) SFR US	INWH US	7,811.00	08/10/17	-3.9	Stk	38.06	38.05	.02	.01	1.95
18) UTHR US	N/A	7,607.18	08/04/17	54.03	Cash	200.00	120.59	65.85	79.41	
19) TRCO US	SBGI US	6,587.26	05/08/17	17.52	C&S	42.15	40.90	3.06	1.25	23.3
20) VWRP US	Private	6,311.76	05/05/17	17.03	Cash	33.25	33.15	.29	1.0	1.18

Split Screen | Notes Available | * User Defined Expected Completion Date In Effect | Zoom 100%

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2017 Bloomberg Finance L.P.
SN 290302 CET GMT+1:00 G384-5390-1 13-Nov-2017 17:13:51

Hedge funds – Arbitraje de fusiones

Ejemplo de inversión en arbitraje de fusiones

<Menu> to Return

91) Send 92) Export 93) Definitions

M&A Arbitrage: M&A Transaction Details

Target	1) Time Warner Inc TWX US Px USD 89.02 Multimedia	Acquirer	2) AT&T Inc T US Px USD 34.235 Telephone-Integrated	Currency	USD
				Announcement	10/22/16
				Transaction Value	107,130.80M

Details

12) Timeline
13) Parties
14) Proration
15) Structure
16) Financing
17) Advisers
18) Approvals
19) Sources/News
 Proforma
20) Financials
21) Product Line
 Comps
22) Deal Comps
23) Trading Comps
 Markets
24) Arbitrage

Description
On 10/22/2016, AT&T Inc announced the acquisition of Time Warner for USD 53.75 per share in cash and USD 53.75 per share in AT&T Inc's stock for a total value USD 107,130.80M. At the time of the announcement, this is AT&T's largest acquisition on record. On 10/21/2016, AT&T Inc was close to making an offer for Time Warner that values ...

Dates

Announcement	10/22/16
Expected Completion	12/31/17
Status	Pending
Duration (# Days)	387

Timeline



Deal Terms

Nature of Bid	Friendly
Percent Owned/Sought	0.00% / 100.00%
Payment Type	Cash & Stock
Cash Terms (per Tgt Sh)	USD 53.7500
Stock Terms (per Tgt Sh)	USD 53.7500

Deal Value

	Announced	Current
Tran Value (M)	107,130.80	103,494.54
Equity Value (M)	85,158.80	81,522.54
Deal Price	--	102.9457
Premium	+34.84%	+15.64%
Net Debt (M)	21,972.00	21,972.00

Deal Attributes

Company Takeover

Notes STOCK TERM SUBJ TO A COLLAR: TGT WILL RECEIVE 1.437 ACQ'R SHR IF ACQ'R'S AVG STOCK PRICE IS BELOW USD 37.411 AT CLOSING AND 1.3 ACQ'R SHR IF ACQ'R'S AVG STOCK PRICE IS ABOVE USD 41.349 AT CLOSING.

ID 133787476

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2017 Bloomberg Finance L.P.
 SN 290302 CET GMT+1:00 G384-6390-1 13-Nov-2017 17:15:43

Hedge funds – Arbitraje de fusiones

Ejemplo de inversión en arbitraje de fusiones

#<G0> to edit custom notes and completion dates

95) Edit Defaults		96) Actions		97) Output to Excel		M&A Arbitrage				
Regional Template		North America		* proposed deals shown in blue				99) Edit Columns		
Target	Acquirer	Deal Size (M)	Announced Date	Announced Premium in %	Payment Type	Offer Per Share	Target Price	Current Premium in %	Spread	Pre
31) ARE CN	1800 HK	1,710.41	10/26/17	20.40	Cash	20.37	19.50	4.46	.87	11.8
33) BOBE US	POST US	1,613.90	09/19/17	14.84	Cash	77.00	77.49	-.63	-.49	-1.6
39) BSFT US	CSCO US	1,545.91	10/23/17	9.27	Cash	55.00	54.80	.36	.20	.97
40) PMC US	Multiple	1,383.82	08/02/17	13.12	Cash	29.25	29.13	.43	.13	.68
41) DEL US	PCH US	1,369.81	10/23/17	3.96	Stk	97.07	96.17	.93	.90	1.48
42) CCC US	3405 JP	1,329.29	09/21/17	68.30	Cash	21.50	21.40	.47	.10	3.55
43) GIMO US	Private	1,200.56	10/26/17	-.90	Cash	38.50	38.50	.00	.00	
44) TMB CN	RYAM US	1,133.24	05/25/17	66.41	C/S	4.99	4.98	.27	.01	2.08
45) DHT US	FRO US	1,038.09	01/29/17	28.17	Stk	4.74	3.92	21.02	.82	
46) MSPG US	FFBC US	988.96	07/25/17	14.80	Stk	35.80	35.33	1.32	.47	2.11
47) GLBL US	BAM/A CN	954.09	03/07/17	13.71	Cash	5.10	4.73	7.94	.37	60.3
48) SNC US	MKL US	885.64	07/26/17	14.52	Cash	21.00	21.00	-.02	.00	-1.8
49) LMOS US	Private	821.80	02/20/17	16.52	Cash	18.00	17.99	.08	.01	1.79
50) USAB US	VLV US	816.00	07/26/17	.00	Stk	66.95	70.00	-4.36	-3.05	-11.
51) RIC CN	AGI CN	792.67	09/11/17	31.62	Stk	11.05	10.98	.66	.07	14.1
52) SSNI US	ITRI US	762.21	09/18/17	27.66	Cash	16.25	16.10	.93	.15	
53) AXV CN	INE CN	751.42	10/30/17	59.12	C/S	7.67	7.60	.98	.07	2.58
54) XBKS US	UBSH US	741.46	05/22/17	16.30	Stk	31.67	31.41	.84	.26	3.86
55) CPLA US	STRA US	732.98	10/30/17	13.70	Stk	83.54	84.30	-.91	-.76	-1.0
56) TVYS US	LEUS US	719.37	08/28/17	42.06	C/S	22.82	22.75	.32	.08	.87

Split Screen Notes Available * User Defined Expected Completion Date In Effect Zoom 100%

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2017 Bloomberg Finance L.P.
 SN 290302 CET GMT+1:00 G384-6390-1 13-Nov-2017 17:41:28

Materias primas

Son activos homogéneos o fungibles, disponibles en grandes cantidades tales como:

- **Soft commodities**
 - ✓ Productos agrícolas: trigo, maíz, café, azúcar, algodón, cacao, soja, etc.
 - ✓ Productos ganaderos: tripa de cerdo, cerdo, ganado...
- **Hard Commodities**
 - ✓ Industriales: cobre, plomo, zinc, aluminio, aleación de aluminio, níquel, estaño, acero
 - ✓ Preciosos: oro, plata, platino, paladio
- **Productos energéticos:**
 - ✓ Petróleo
 - ✓ Gas natural
 - ✓ Otros
- **Materiales de construcción**

Materias primas

Save Defaults		Global Commodity Prices							
Movers	Units	AVAT vs	100d	Chg NY	Cal Sprds	Avg	Perf	%YTD	USD
1) Energy	2Day	Price	Net Chg	%Chg	Δ AVAT	Time	%YTD	%YTDCur	
10) NYMEX WTI Crude	d	56.80	+0.06	+0.11%	-13.00%	17:33	+5.73%	+5.73%	
11) ICE Brent Crude	d	63.28	-0.24	-0.38%	+28.83%	17:33	+11.37%	+11.37%	
12) NYMEX Gasoline	d	180.59	-0.65	-0.36%	-11.48%	17:33	+8.46%	+8.46%	
13) NYMEX Heat Oil	d	193.62	+0.13	+0.07%	-38.78%	17:33	+13.61%	+13.61%	
14) ICE Gasoil	d	564.75	-4.25	-0.75%	-29.47%	17:33	+12.72%	+12.72%	
15) NYMEX Nat Gas	d	3.213	+0.000	+0.00%	+28.01%	17:33	-13.72%	-13.72%	
2) Metals									
20) Spot Gold		1278.62	+3.55	+0.28%		17:43	+11.43%	+11.43%	
21) Spot Silver		17.02	+0.14	+0.82%		17:43	+6.87%	+6.87%	
22) Spot Platinum		933.63	+4.18	+0.45%		17:43	+3.38%	+3.38%	
23) Spot Palladium		995.18	-1.25	-0.13%		17:43	+46.14%	+46.14%	
24) LME 3mth Aluminium	d	2101.00	+8.00	+0.38%		11/10	+24.10%	+24.10%	
25) LME 3mth Copper	d	6786.00	-22.00	-0.32%		11/10	+22.59%	+22.59%	
3) Agriculture									
30) CBOT Corn	d	342.75	-0.75	-0.22%	+71.72%	17:33	-2.63%	-2.63%	
31) CBOT Wheat	d	425.25	-6.25	-1.45%	+81.45%	17:33	+4.23%	+4.23%	
32) CBOT Soybeans	d	984.00	-3.00	-0.30%	-13.81%	17:33	-2.21%	-2.21%	
33) ICE Coffee	d	131.30	+0.40	+0.31%	+149.76%	17:33	-6.53%	-6.53%	
34) ICE Sugar	d	15.17	+0.21	+1.40%	+44.91%	17:33	-22.25%	-22.25%	
35) ICE Cotton	d	69.15	+0.01	+0.01%	+138.61%	17:33	-2.15%	-2.15%	

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2017 Bloomberg Finance L.P.
 SN 290302 CET GMT+1:00 G384-5390-1 13-Nov-2017 17:43:49

Materias primas

Dado que mantener inventarios físicos de materias primas no es práctico para los inversores individuales (salvo que sean los usuarios finales de dichas materias primas), la inversión se suele canalizar a través de otras opciones.

- **Estrategias pasivas:** consiste en seguir o replicar un índice
 - ✓ Cesta de futuros
 - ✓ Exchange Traded Funds (réplica física o sintética), Exchange Traded Notes
 - ✓ Index swaps
- **Estrategias activas:** long only, market neutral o long short (apuestas sobre movimientos de materias primas)
 - ✓ Apuestas direccionales: sobreponderando o infraponderando respecto a los pesos que cada materia prima tiene en el índice
 - ✓ Apuestas de spread: entre distintos vencimientos de futuros (por ejemplo, comprar Junio y vender Marzo), entre mercados (por ejemplo, comprar Brent y vender WTI) entre commodities (por ejemplo, comprar gasolina y vender petróleo crudo)
 - ✓ Apuestas de volatilidad

Materias primas

GLD US \$ ↑ 121.47 +0.34 Z121.47 / 121.48 Z 26x2
 At 17:29 d Vol 3,437,358 0 121.43Y H 121.55P L 121.27D Val 417.353M

GLD US Equity Report Page 1/5 Security Description: ETF

1) Profile 2) Performance 3) Holdings 4) Allocations 5) Organizational

SPDR GOLD SHARES Objective Precious Metals

SPDR Gold Shares is an investment fund incorporated in the USA. The investment objective of the Trust is for the Shares to reflect the performance of the price of gold bullion, less the Trust's expenses. The Trust holds gold and is expected from time to time to issue Baskets in exchange for deposits of gold and to distribute gold in connection with redemptions of Baskets. [FIGI BBG000CRF6Q8]

6) Comparative Returns | COMP »

1 yr Tot Ret vs Index
 ■ GOLDLNPM Index 5.3024
 ■ GLD US Equity 4.6163

Bloomberg Classification		Appropriations	
Fund Type	ETF	Leverage	No
Asset Class	Commodity	Actively Managed	No
Strategy	Precious Metals	Swap Based	No
Geo. Focus Re	Global	Derivatives Based	No
		Currency Hedged	No
		Physical Commodity	Yes
		Securities Lending	No

Trading Data		Characteristics	
Bid Ask Spread	0.010	1) Und. Index	GOLDLNPM
30D Avg Volume	6.1M	Index Weight	Single Asset
Implied Liquidity	N.A.	Px Track. Error	4.390
Market Cap	USD 34.67B	NAV Track. Error	.003
Shares Out	285.4M	Inception Date	11/18/04
Total Assets	USD 34.81B	Expense Ratio	.400%

7) Price USD 121.47
 8) NAV 11/10/17 USD 121.96
 INAV USD 121.44
 Fund Percent Premium 0.033%
 52 Wk H 09/07/17 USD 128.32
 52 Wk L 12/15/16 USD 107.00
 9) Options Yes

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2017 Bloomberg Finance L.P.
 SN 290302 CET GMT+1:00 G384-5390-1 13-Nov-2017 17:44:49



¿QUÉ SON INVERSIONES ALTERNATIVAS?

Materias primas

GLD US \$ **↑ 121.495** +0.365 Y121.49 / 121.50F 5x53
 At 17:30 d Vol 3,451,374 0 121.43Y H 121.55P L 121.27D Val 419.056M

GLD US Equity		90 Export to Excel		97 Settings		Historical Price with % Chg	
SPDR Gold Shares							
Range	11/14/2016	-	11/13/2017	Period	Daily	High	128.13 on 09/07/17
Market	Last Price		Volume	Currency	USD	Low	107.34 on 12/15/16
View	Price with % Chg					Average	118.4826 7,618,631
						Net Chg	5.3825 4.64%
Date	Last Price	Net Change	% Change	Volume	Net Change	% Change	
Mo 11/13/17	121.4925	+3625	+0.30%	3,444,431	-3,671,769	-51.60%	
Fr 11/10/17	121.13	-1.00	-0.82%	7,116,200	+1,043,758	+17.19%	
Th 11/09/17	122.13	+50	+0.41%	6,072,442	+507,230	+9.11%	
We 11/08/17	121.63	+42	+0.35%	5,565,212	+1,399,279	+33.59%	
Tu 11/07/17	121.21	-44	-0.36%	4,165,933			
Mo 11/06/17	121.65	+1.03	+0.85%	6,953,772			
Fr 11/03/17	120.62	-.57	-0.47%	6,330,642			
Th 11/02/17	121.19	+08	+0.07%	5,369,504			
We 11/01/17	121.11	+44	+0.36%	4,647,787			
Tu 10/31/17	120.67	-.46	-0.38%	3,910,495			
Mo 10/30/17	121.13	+23	+0.19%	5,119,241			
Fr 10/27/17	120.90	+57	+0.47%	6,664,180			
Th 10/26/17	120.33	-1.02	-0.84%	6,438,806			
We 10/25/17	121.35	+02	+0.02%	4,282,369			
Tu 10/24/17	121.33	-.47	-0.39%	5,114,120			
Mo 10/23/17	121.80	+19	+0.16%	5,069,650			
Fr 10/20/17	121.61	-.78	-0.64%	8,481,102			

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204
 Japan 61 3 3201 6900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright © 2017 SN 290302 CET



Capital privado

Inversión en la toma de participaciones, con carácter temporal y generalmente minoritaria, en el capital de empresas no cotizadas en Bolsa.

¿Qué son las Inversiones Alternativas?

¿Por qué Inversiones Alternativas?

- ...en busca del rendimiento perdido

El Capital Privado

Caída de los rendimiento de los activos...

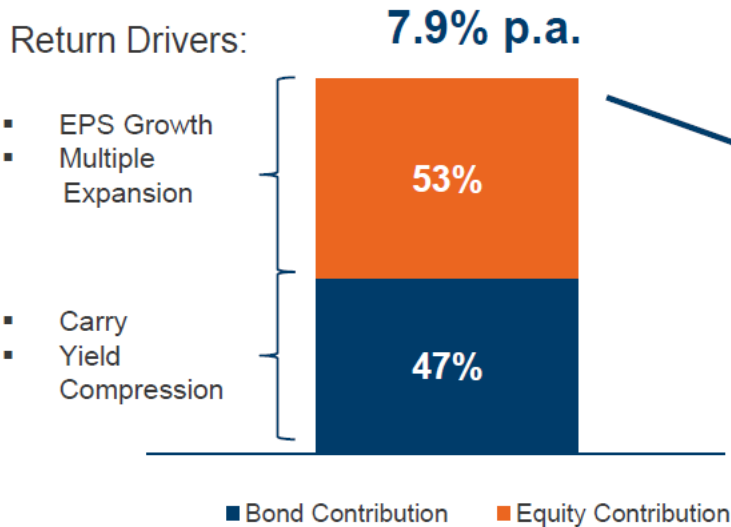
Rendimiento de los bonos del Estado



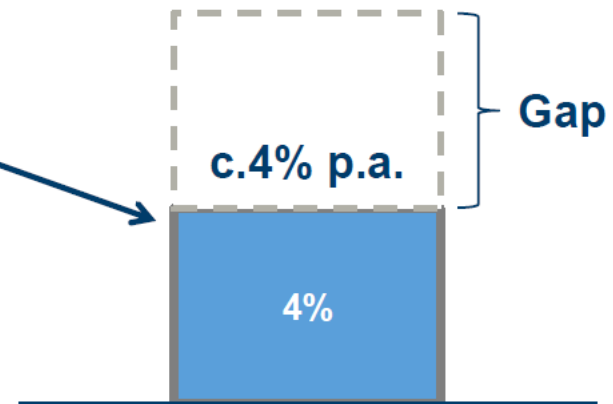
Caída de rendimientos de la renta fija. Necesidad de nuevas fuentes de ingresos y rentabilidad.

Illusion I: Return Persistency

Annualised return (1985-2015) of a traditional balanced portfolio (50% U.S. Bond, 50% U.S. Equity)



Pioneer Investments' estimated annualised return (2015-2025) of a traditional balanced portfolio (50% U.S. Bond, 50% U.S. Equity)



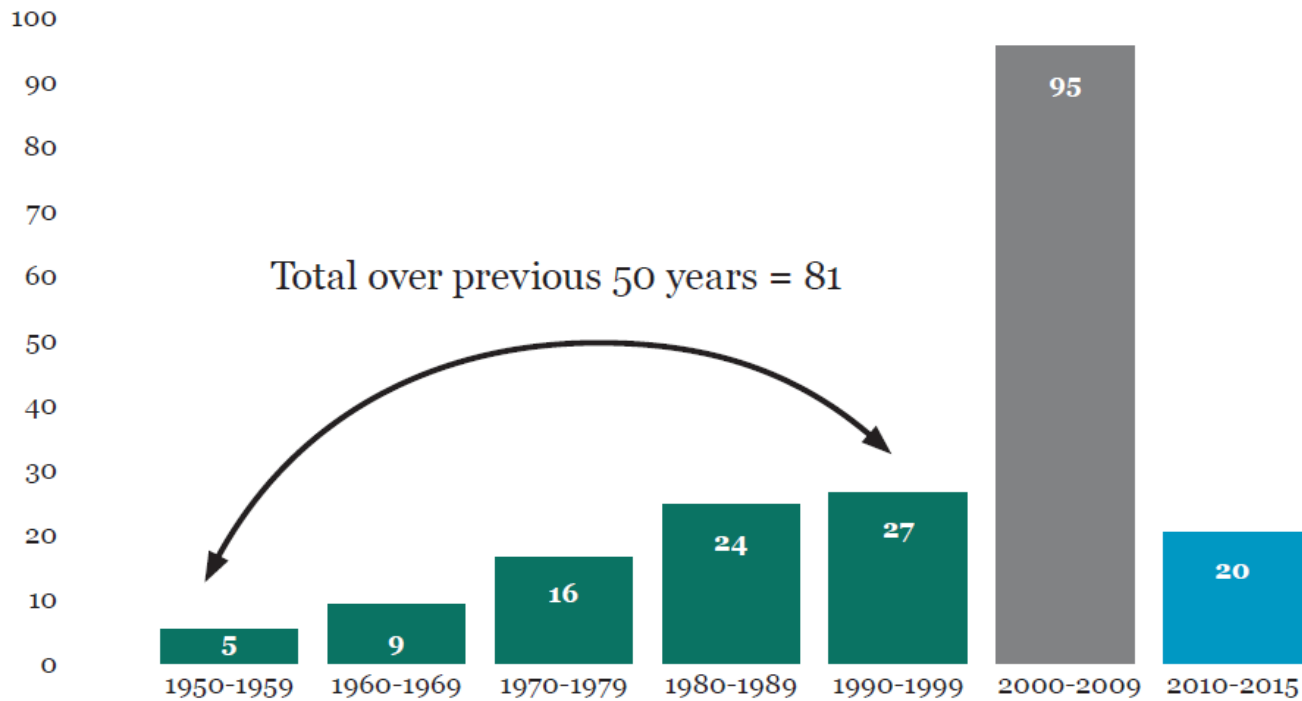
Source: Bloomberg. Indices considered are Barclays U.S. Aggregate Bond TR Index for U.S. Bond and Morgan Stanley North America TR Index for U.S. Equity. Data as at 31 March 2015.

Source: Pioneer Investments. Data as at 31 March 2015. For illustrative purposes only.

...mientras las volatilidades aumentan...

Display 1: Extreme Volatility Leaves Deep Scars

Number of 3% Daily S&P 500 Moves by Decade

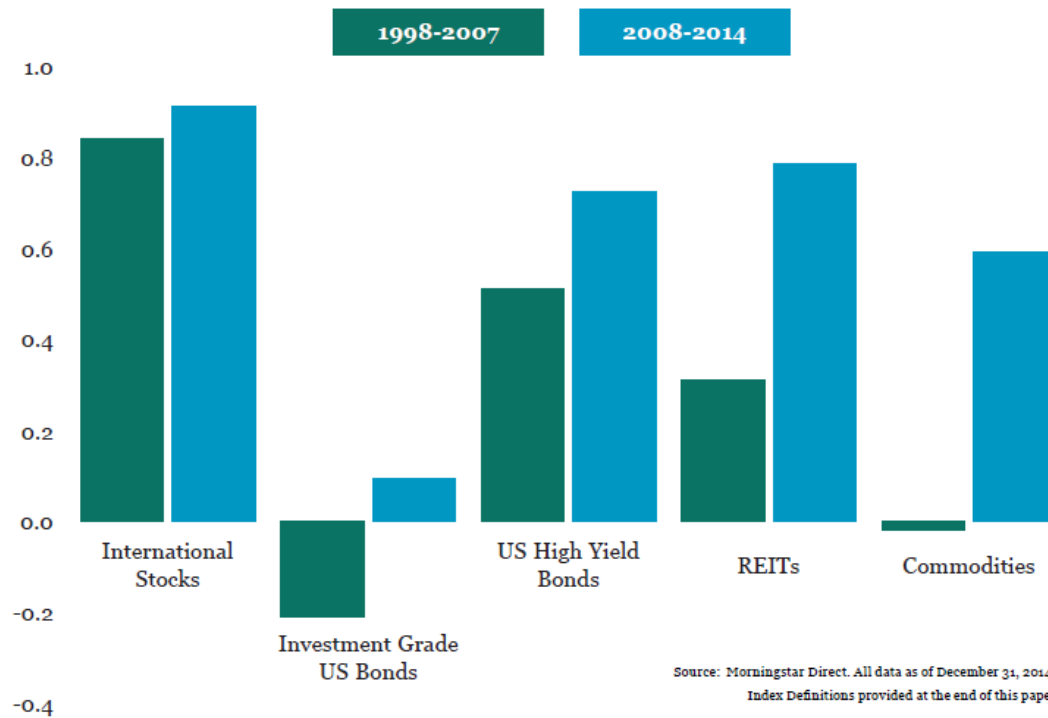


Source: Standard & Poor's, Morningstar Direct. YTD 2015 is through March 31, 2015.

...y las correlaciones entre activos tradicionales aumentan, reduciendo las ventajas de la diversificación...

Display 2: Higher Correlations Leave Nowhere to Hide?

Correlation of Key Asset Classes with the S&P 500 Index

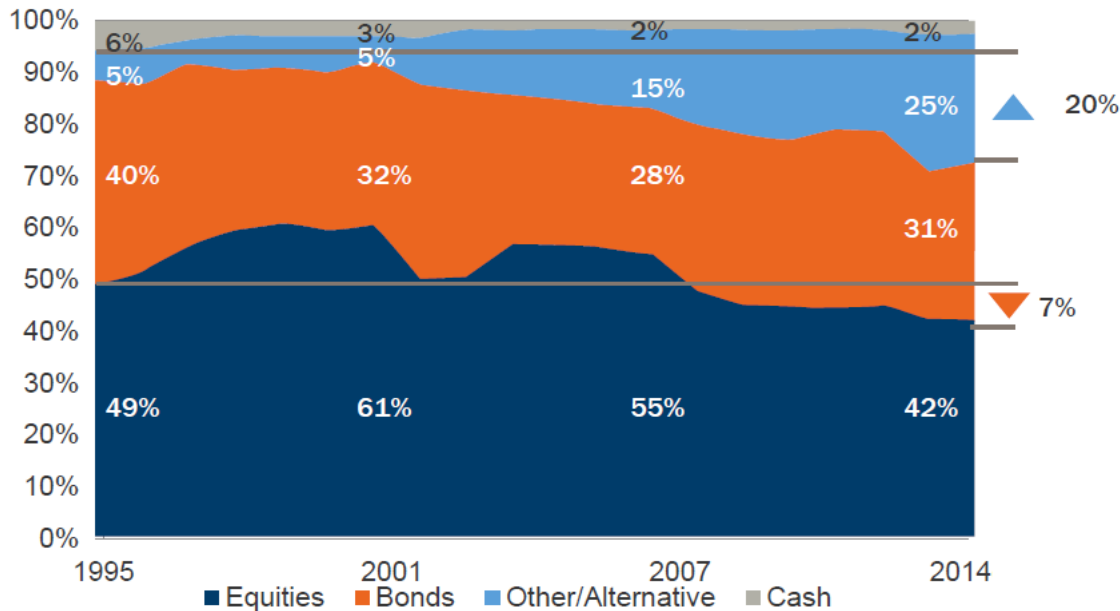


Los fondos de pensiones asignan una porción cada vez mayor de su patrimonio a inversiones alternativas.

Increasing Allocation to Alternatives

2

Pension Asset Allocation

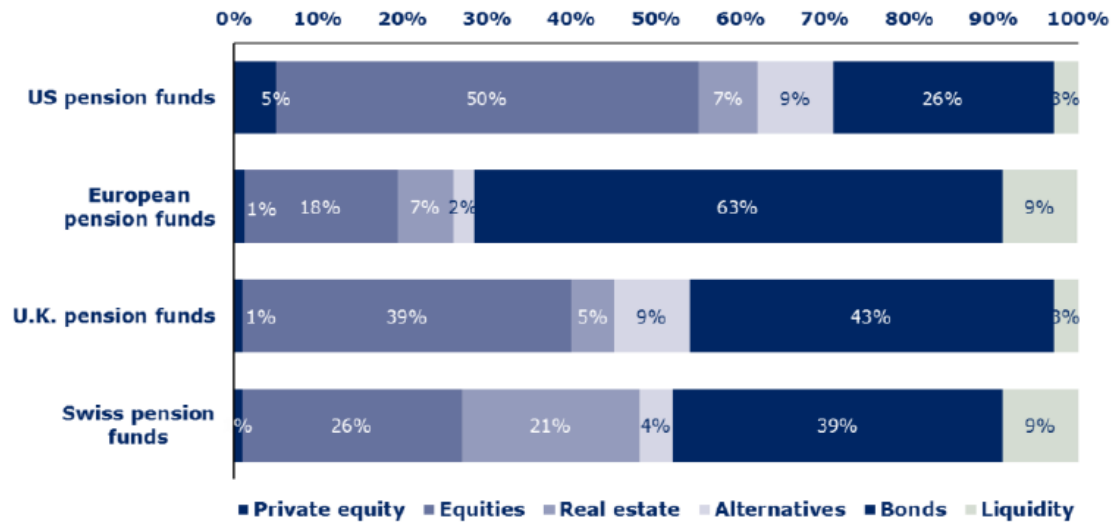


\$1.4 Tln
Alternative
Investments in Top
100 Pension
Funds

Source: Towers Watson, Global Pension Assets Study , February 2015. * Global Alternative Survey 2014, TW and FT.

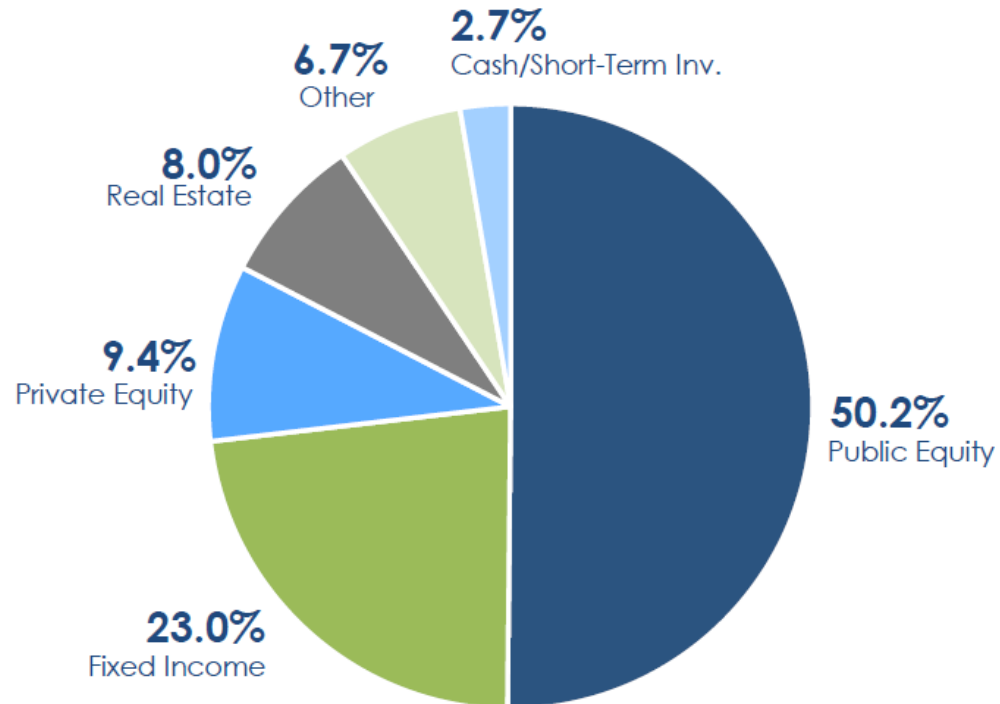
En Europa la asignación de los planes de pensiones a la renta fija es mayor que en otras áreas económicas.

Exhibit 1: Pension fund asset allocation across different countries



Source: Switzerland: Swisssanto Pension Fund Study 2012 / European pension funds: OECD Pension Fund Statistics 2011, average of 16 continental European countries where full allocation data is available / UK pension fund & US pension funds: KPMG Pension Fund Study 2011 / Large Canadian pension fund: CPP Annual Report 2012 / US endowments: Nacubo Endowment Asset Allocation Study 2011/ Sovereign Wealth Fund: Future Fund Annual Report 2011-2012.:

Según algunos estudios en EEUU los fondos de pensiones públicos invierten un 25% en activos alternativos...

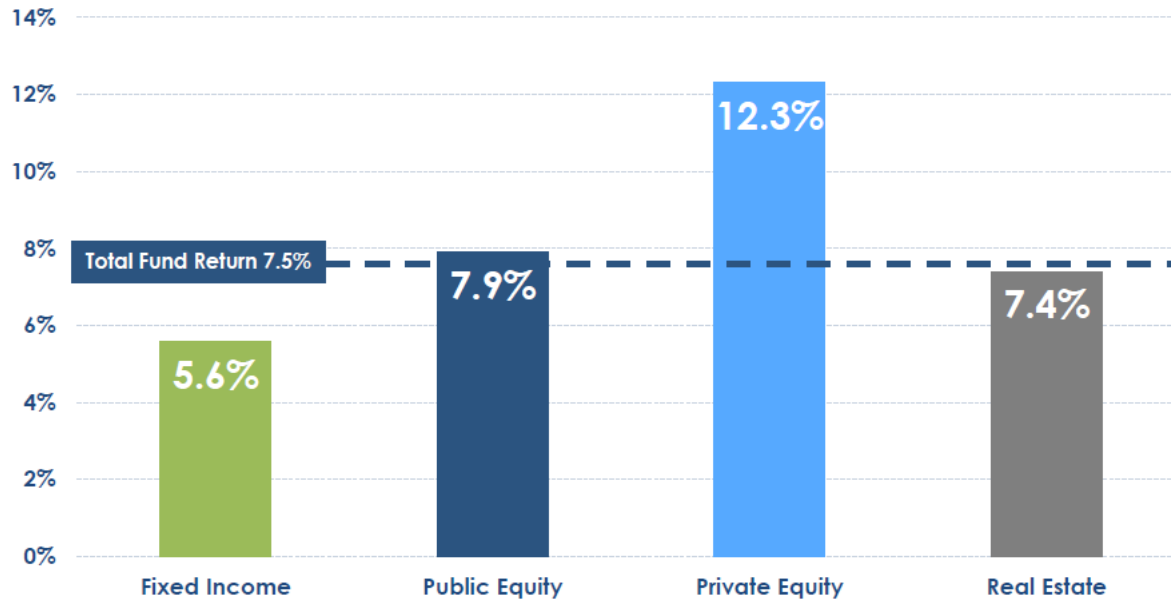


Fuente: Private Equity Growth Capital - Bison

...con resultados más que aceptables...

Pension Fund Investment Return by Asset Class

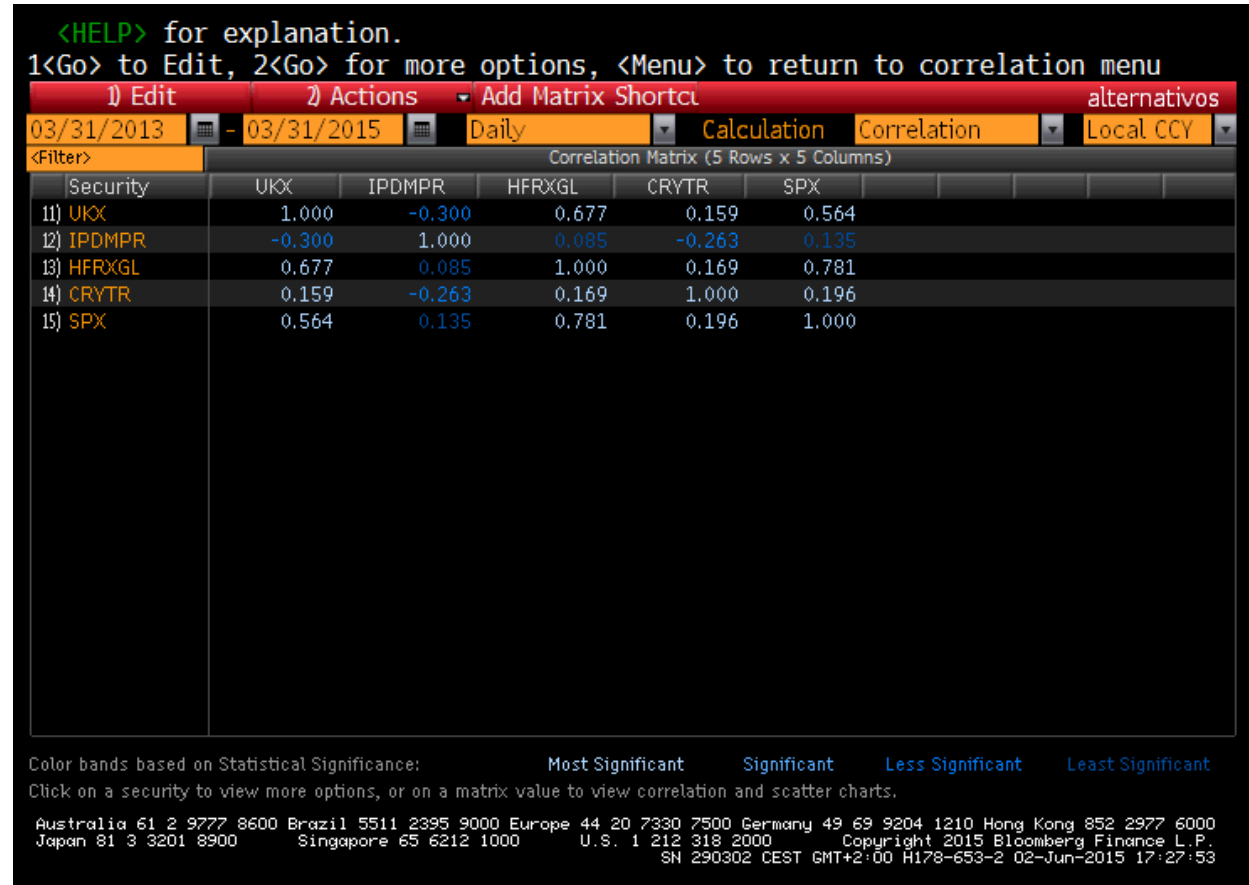
Median 10-Yr. Annualized Return



Fuente: Private Equity Growth Capital - Bison

...y bajas correlaciones....

Renta Variable Reino Unido
Inmuebles UK
Hedge Funds global
Materias primas
Renta Variable EEUU



Los alternativos pueden ofrecer otros atributos que permitan una diversificación mayor.

Inversiones Tradicionales

- Productos líquidos en mercados eficientes
- Los gestores habitualmente tienen unas limitaciones estrictas
- Rentabilidad determinada por el mercado con poca dispersión entre gestores
- Muy correlacionado con el mercado
- Accionistas pasivos
- Muchos flujos de fondos de inversores comprando y vendiendo el producto, lo que condiciona las inversiones del gestor.

Inversiones alternativas

- Productos ilíquidos en mercados menos eficientes
- Los gestores tienen más libertad (apalancamiento, ventas en corto...)
- Rentabilidad determinada por el gestor y mucha dispersión entre gestores
- Menos correlacionado con el mercado
- Accionistas activos
- El gestor está menos condicionado por tener que dar liquidez a los inversores lo que le da más libertad.

¿Qué son las Inversiones Alternativas?

¿Por qué Inversiones Alternativas?

El Capital Privado

¿Qué es Capital Privado? ¿Cómo funciona?

- "El Capital Privado es como el sexo. Si uno se acerca a él con expectativas razonables, probablemente quedará satisfecho"

CURVA J

Buyout

Capital Riesgo

Capital Desarrollo y Capital Crecimiento

¿Cómo construir una cartera?

Resumen

Apéndices

Capital Privado

Inversión en la toma de participaciones, con carácter temporal y generalmente minoritaria, en el capital de empresas no cotizadas en Bolsa.

- Inversión en forma de capital
- La participación es de duración limitada: es una inversión temporal o transitoria que permita madurar el plan de negocio.
- El fondo de Capital Privado pacta normalmente una presencia en el Consejo y aporta sus conocimientos y experiencia a la gestión de la compañía

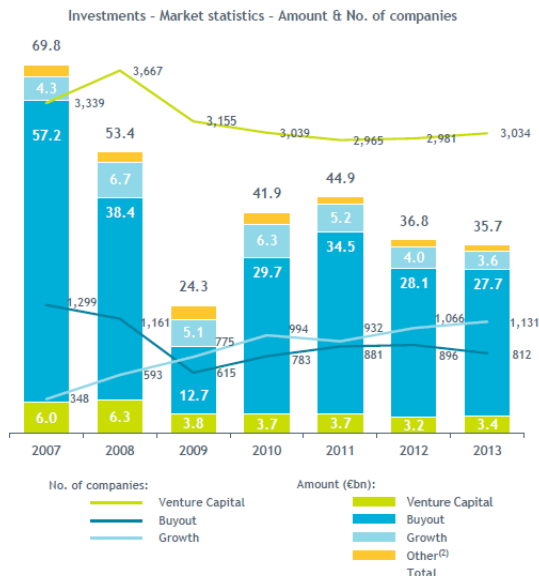
Desde el punto de vista del inversor en Capital Privado las principales características como clase de activo son:

- ❖ Inversión de largo plazo
- ❖ Ilíquida
- ❖ Flujos de caja irregulares e impredecibles
- ❖ Descorrelación con otros activos

Básicamente hay 4 grandes tipos de inversión en Private Equity:

- **Buyout o Compra Apalancada**
- **Capital Riesgo**
- **Capital Desarrollo**
- **Capital Crecimiento**

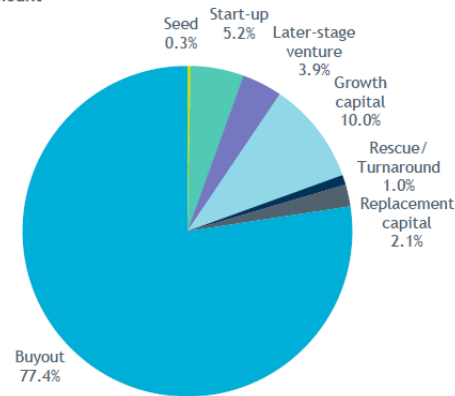
Tradicionalmente el mundo del Private Equity se ha dividido en los dos primeros subgrupos. Estos representan la mayor parte de la inversión en esta clase de activo y en muchas ocasiones los datos relativos a los dos últimos subgrupos han estado incluidos de una u otra forma dentro de los dos primeros.



Source: EVCA / PEREP_Analytics
 Note: (2) Other includes Rescue/Turnaround and Replacement capital

2013 - Market statistics - % of Amount & Number of companies

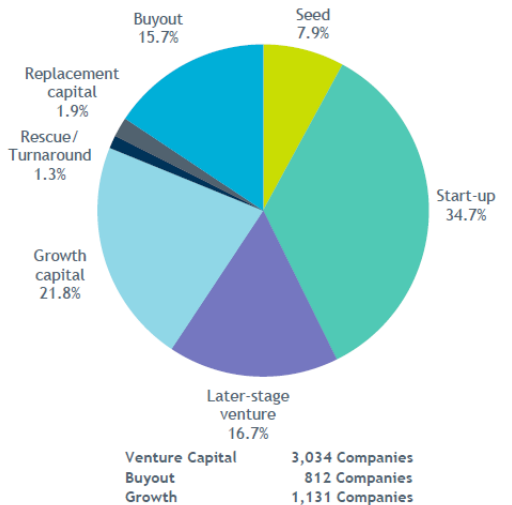
% of Amount



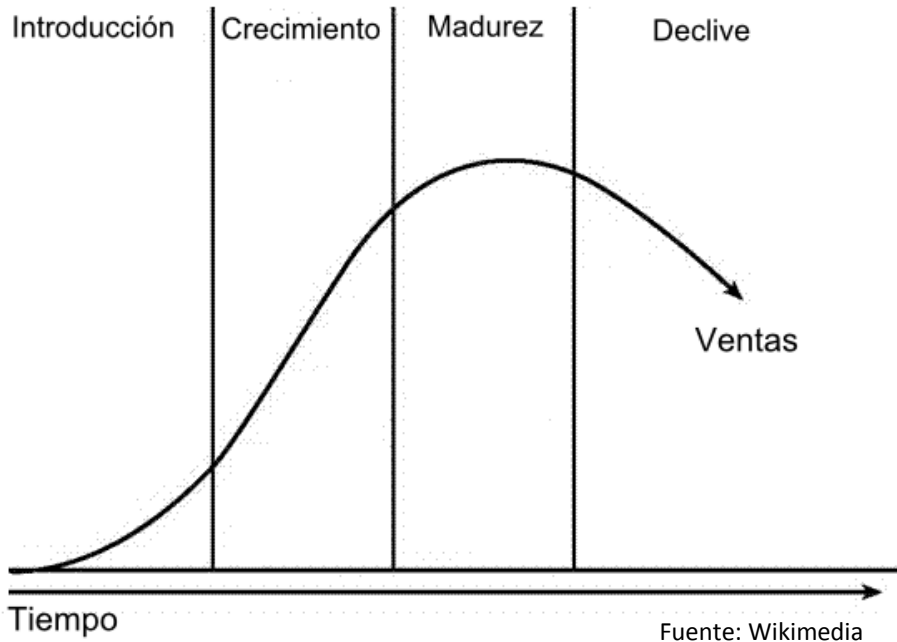
Venture Capital €3.4bn
 Buyout €27.7bn
 Growth €3.6bn

Source: EVCA / PEREP_Analytics

% of Number of companies



El objetivo de cada uno de los subgrupos puede entenderse mejor analizando la Curva de Ciclo de Vida de un Producto.



Capital Riesgo

Capital Crecimiento

Capital Desarrollo Buyout

Cuando una compañía está en la fase de introducción no tendrá ningún cash flow, por cuanto que aún estará desarrollando su producto y no tendrá ni siquiera ventas.

Cuando pasa a la fase de crecimiento empieza a tener ventas pero las necesidades de inversión en promocionar el producto, diferenciarlo de la competencia, desarrollarlo, abrir nuevos mercados... harán que el flujo de caja siga siendo claramente negativo.

En la fase de madurez la empresa empieza a ser rentable y al mismo tiempo generar flujos de caja positivos.

Con todo, la situación ideal se produce en la fase de declive porque en esta etapa ya no es necesaria la inversión en promoción y desarrollo al haber salido del mercado los competidores menos rentables.

A medida que nos desplazamos hacia la derecha en el gráfico del ciclo de vida el riesgo de no supervivencia disminuye.

Clasificación tradicional de los fondos de Private Equity

Capital Riesgo

- Empresas jóvenes, start ups
- Valor de empresa pequeño
- Empresas desarrollando o aplicando nuevas tecnologías
- Empresas que raramente tienen beneficios (muchas veces aún no tienen ni ventas)
- Toma de participación minoritaria
- No uso de apalancamiento
- Los gestores del fondo tienen experiencia como socios de start ups y aportan su conocimiento técnico.

Buyout

- Empresas maduras
- Valor de empresa grande
- La tecnología suele ser irrelevante
- Empresas que generan beneficios y flujos de caja positivos
- Toma de control de la empresa en la que se invierte
- Uso de deuda bancaria
- Los gestores son expertos en banca de inversión, finanzas, consultoría y contabilidad.

OTRAS CLASIFICACIONES

- **Fondos de primarios**
- **Fondos de secundarios**
- **Fondos de coinversiones**

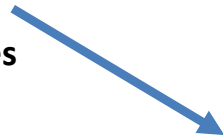


Una coinversión es una inversión minoritaria, realizada directamente en una compañía operativa, acompañando o junto con un Sponsor financiero o General Partner, en una operación de buyout o capital crecimiento/desarrollo.

Las coinversiones permiten que un gestor haga inversiones más grandes sin destinar demasiado capital del fondo a una sola transacción.



Los fondos de primarios son aquellos en los que el dinero de los inversores se utiliza para comprar fondos nuevos o inversiones directas en empresas.



Fondos que se dedican a comprar las posiciones que otros inversores ya tienen en otros fondos de private equity o en carteras de inversiones directas en empresas no cotizadas.

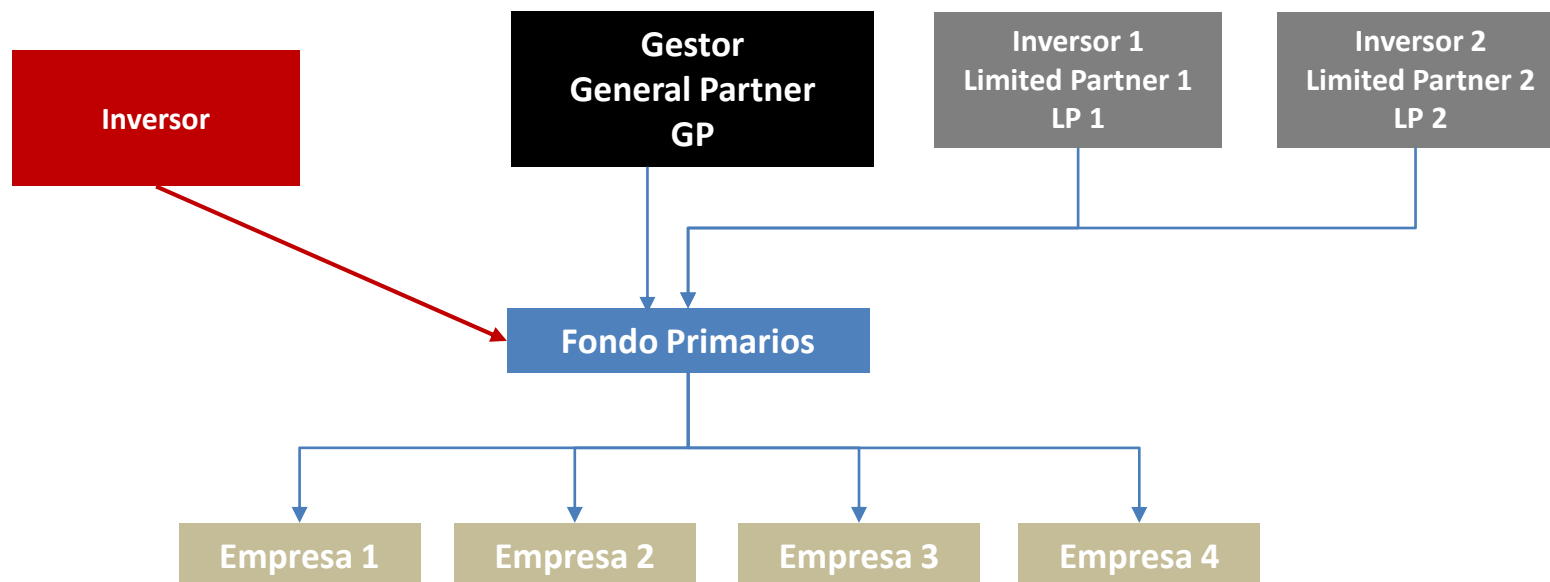
Los compradores adquieren las posiciones ya en cartera en ese momento y también el compromiso que les quedara pendiente a los vendedores de cumplir con las llamadas de capital en el futuro.

Ventajas de los secundarios:

- ✓ El capital se pone en funcionamiento más rápido
- ✓ Ayuda a mitigar la curva J
- ✓ Liquidez más rápido
- ✓ Permite comprar activos a descuento
- ✓ Permite comprar carteras ya construidas con lo que se pueden conocer los activos finales que se están adquiriendo

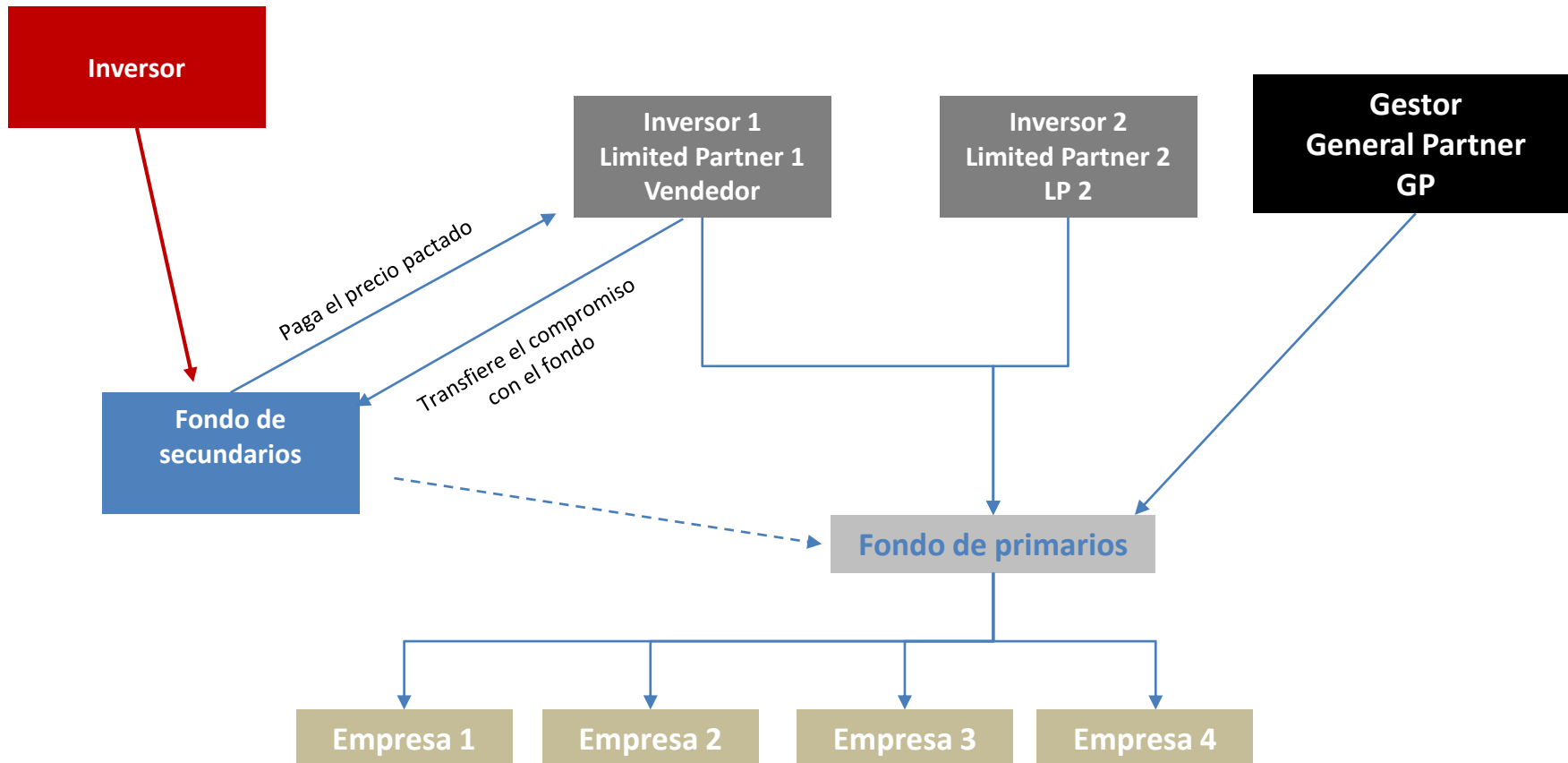
OTRAS CLASIFICACIONES

- Fondos primarios



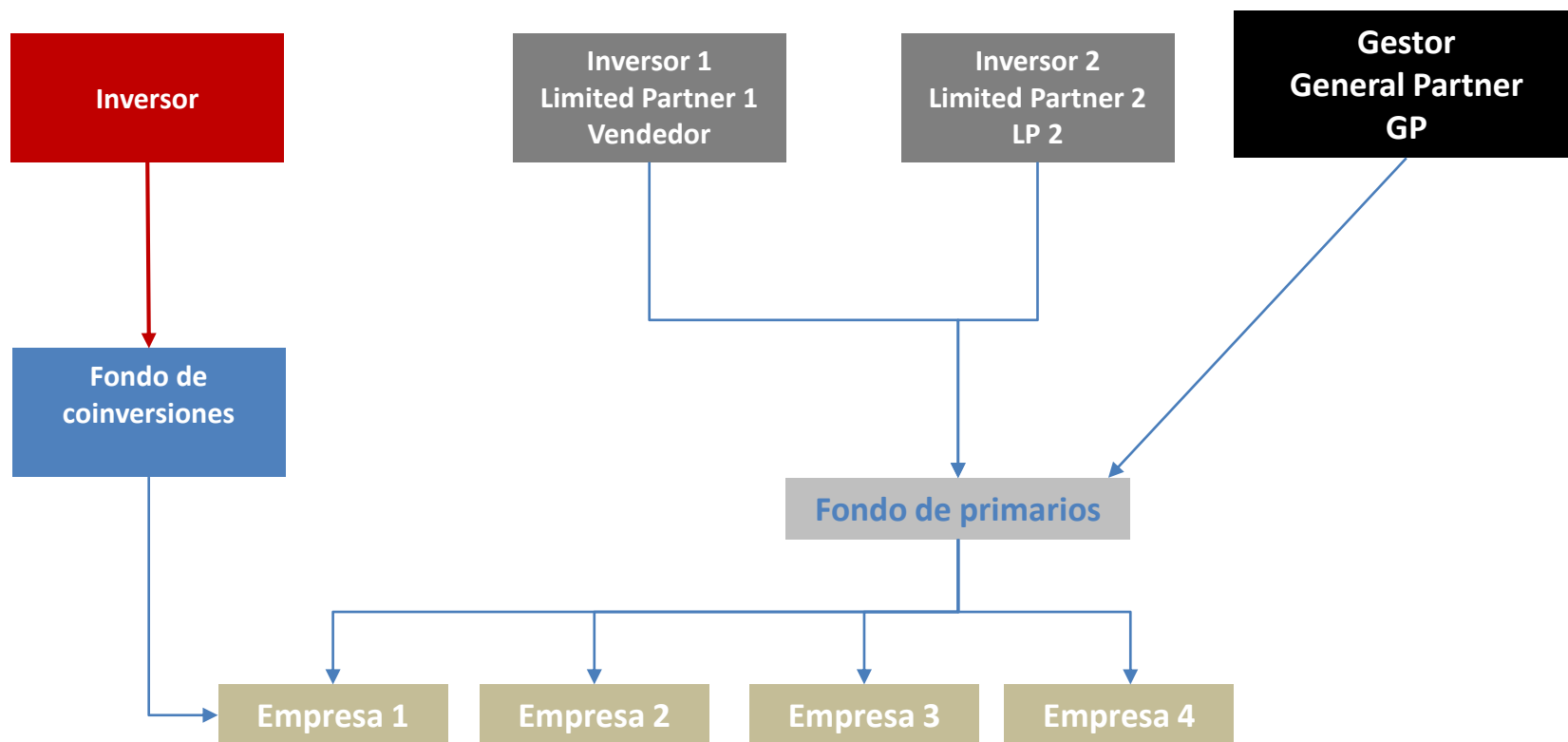
OTRAS CLASIFICACIONES

- Fondos de secundarios



OTRAS CLASIFICACIONES

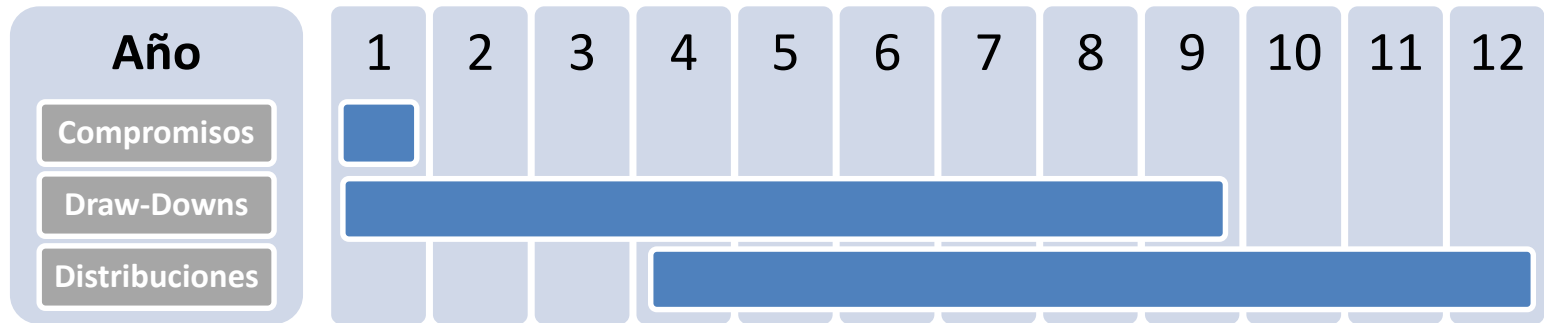
- Fondos de coinversiones



DIFERENCIAS CON UN FONDO DE INVERSIÓN TRADICIONAL

- Son fondos cerrados a diferencia de los fondos de renta variable normales que habitualmente son abiertos.
- No tienen valor liquidativo diario.
- El inversor no desembolsa el importe en el momento inicial, sino que lo va haciendo a medida que el gestor se lo solicita (capital calls).
- Los flujos de caja son impredecibles en tiempo y cuantía.
- El inversor no puede reembolsar cuando quiere, sino que tiene que esperar a vencimiento o buscar una operación de venta en secundario.
- En la fase de desinversión el inversor irá recibiendo pagos (distribuciones) a medida que el gestor vaya liquidando las empresas que forman la cartera del Capital Privado.
- En ocasiones, especialmente en los fondos de capital riesgo americanos, el pago puede ser en especie (el fondo entrega a sus inversores acciones de una compañía en lugar de dinero).

Esquema temporal del funcionamiento del Capital Privado

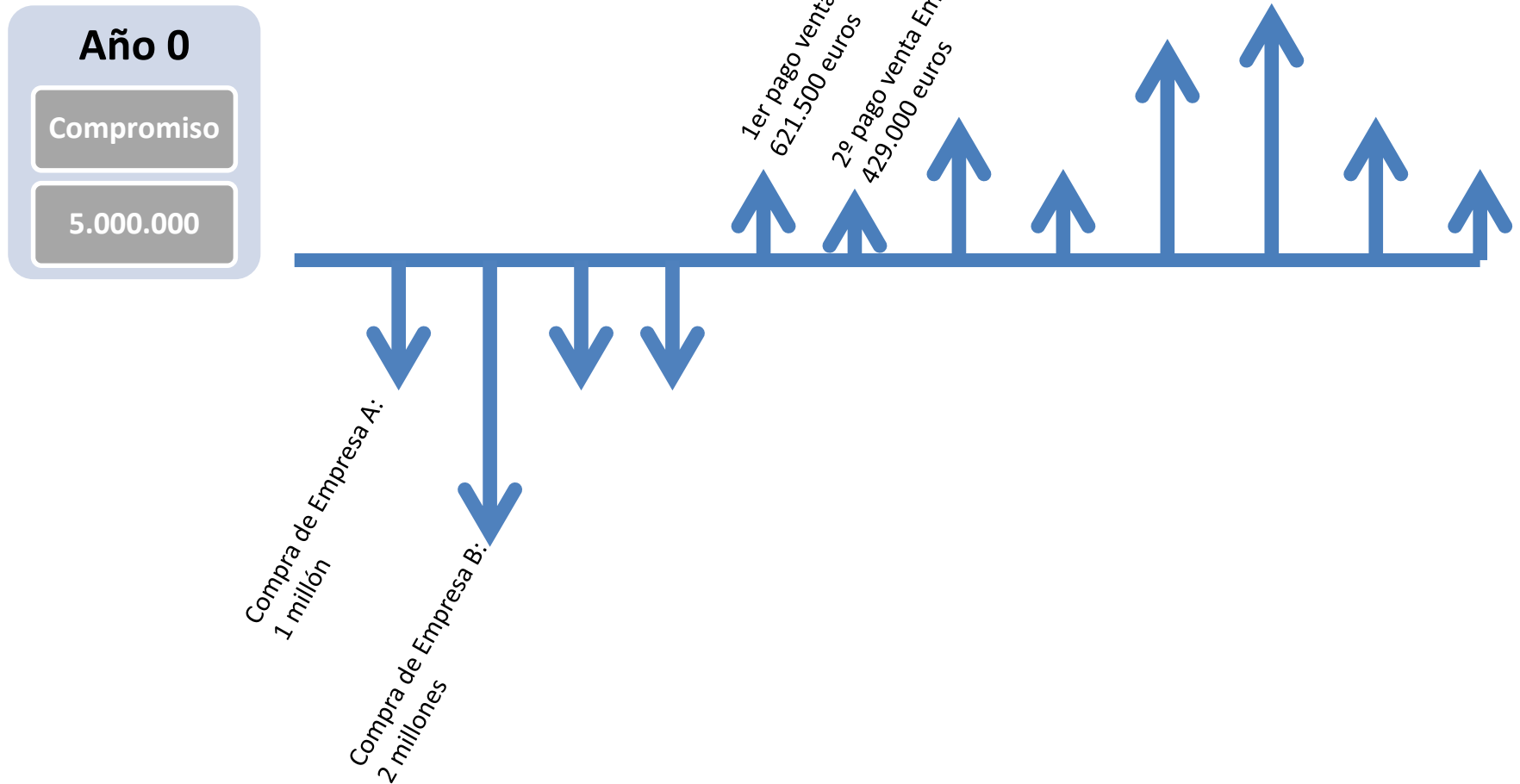


- Un periodo standard en la vida de un Capital Privado podría ser de 10 años con 2 años de extensión.
- En la fase inicial el gestor recibe el interés de los inversores en el fondo expresado en forma de “importe comprometido”.
- Una vez que se alcanza el volumen total que el gestor considera necesario para desarrollar su estrategia se cierra el fondo y se inicia la fase de inversión que suele durar varios años. A medida que se van comprando empresas se va solicitando a los socios que vayan aportando una parte de su capital comprometido. Es bastante habitual que el periodo de inversión sea de 5 años, aunque puede haber inversiones de seguimiento en alguna empresa que se extiendan algo más en el tiempo.
- Finalmente empieza la fase de desinversión durante la cual el gestor va vendiendo las empresas en cartera y devolviendo el dinero a los socios del capital Privado.

Distinciones importantes:

- **Capital comprometido:** es el importe que el inversor, mediante la firma de los Acuerdos de Limited Partnership, se ha comprometido legalmente a abonar al fondo de Capital Privado.
- **Capital requerido (draw down):** es la parte del capital comprometido que se ha pagado al fondo de Capital Privado en respuesta a los requerimientos (capital calls) del gestor del mismo. Estos importes abonados incluyen tanto las cantidades destinadas a abonar las comisiones y gastos operativos del fondo como para las propias inversiones del mismo.
- **Capital invertido:** es la parte del capital requerido que efectivamente se ha invertido en las empresas que forman parte de la cartera del Capital Privado.

Flujos de caja de un inversor en Capital Privado



¿Cómo se remunera a los gestores?

Comisión de gestión (Management Fee)

- Cantidades periódicas a lo largo de la vida del fondo;
- Al inicio de la vida del fondo, se suelen expresar como porcentaje sobre el capital comprometido
- Se suelen reducir a partir del año 5 a 7. Normalmente aquí pasan a expresarse como porcentaje sobre capital invertido.
- Su cuantía oscila entre un máximo del 2.5% del valor del Fondo para pequeños fondos de capital riesgo al 1.5% para megafondos de buyout.

Comisión de éxito (Carried Interest)

- Participación en los beneficios del Fondo, definidos como la diferencia entre los fondos obtenidos por desinversiones y el total invertido (incluyendo *management fees*);
- A veces se establece un *hurdle rate* o retorno preferente para el inversor, por debajo del cual el gestor no recibe comisión de éxito;
- Hoy el mercado está entre un 25% para los mejores fondos de capital riesgo y el 15% para megafondos de buyout.

¿Qué es Capital Privado? ¿Cómo funciona?

CURVA J

- “Los limones maduran antes que las perlas” – Proverbio de la industria de Capital Riesgo.

Buyout

Capital Riesgo

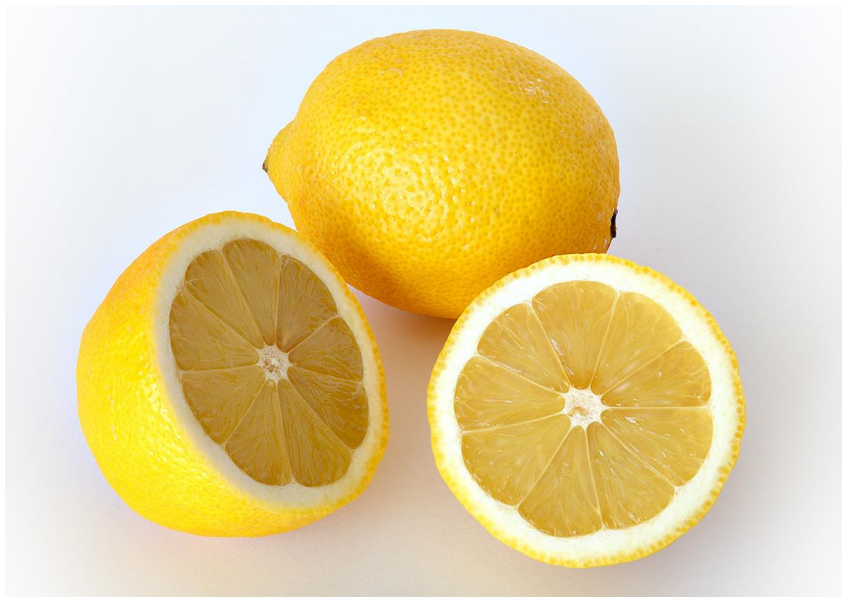
Capital Desarrollo y Capital Crecimiento

¿Cómo construir una cartera?

Resumen

Apéndices

“Los limones maduran antes que las perlas”



Fuente: André Karwath – Wikimedia Commons



Fuente: Pixabay

Entre el comienzo y la finalización de un fondo de capital privado sus TIR siguen una figura conocida como “curva J”. Los fondos suelen sufrir habitualmente caída de valor en los primeros años, antes de mostrar rendimientos positivos en los últimos años de vida del vehículo. Este fenómeno es habitualmente más pronunciado para los fondos de capital riesgo porque lleva más tiempo crear valor en los mismos.

La forma de la curva se explica por los costes de constitución y de gestión por un lado, y por las políticas de valoración de activos seguidas por los gestores por otro.

Política de valoración.

“Los limones maduran antes que las perlas”

Durante la vida del fondo la TIR se calcula usando el NAV (valor liquidativo) como último flujo de caja (supone una liquidación de la cartera a la valoración actual de la misma). Por tanto, la TIR depende de la política de valoración de activos que siga el gestor. Habitualmente las provisiones por deterioro o por quiebra de un proyecto (limones) son más habituales en los años iniciales, mientras que las revalorizaciones de las inversiones exitosas (perlas) se producen más bien hacia el final, cuando la labor del gestor ha permitido crear valor y se acerca el momento de la venta. Todo esto enlaza además con las políticas de valoración de activos conservadoras que obligan a provisionar en cuanto se conoce el riesgo.

En cualquier caso, la TIR resulta más fiable cuanto más nos acercamos al final de la vida del fondo, porque su cálculo descansa más en distribuciones reales de caja y menos en valoraciones subjetivas de activos.

Gastos y comisiones

Comisiones sobre capital comprometido y no sobre capital invertido.

Como es práctica habitual pagar costes de arranque y de gestión de los primeros desembolsos, inicialmente el valor de los activos del fondo es menor que el capital aportado por los socios. Además durante los años iniciales, estos costes comparados con el capital realmente invertido parecen desproporcionadamente altos, ya que la base para su cálculo es el capital comprometido y no el capital invertido.

Tratemos de verlo en un ejemplo muy simplificado.

Capital comprometido	5.000.000
Comisión de gestión	2% sobre capital comprometido
Comisión de éxito tras fase inversión	2% sobre capital invertido
Comisión de éxito	20%
Retorno preferente inversor	0%

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Capital call	1.000.000	2.000.000	900.000	950.000								
Compra	Empresa A	Empresa B	Empresa C	Empresa D								
Ventas					Empresa A	Empresa A	Empresa C	Empresa C	Empresa B	Empresa B	Empresa D	Empresa D
Importe Venta					700.000	500.000	1.200.000	600.000	2.300.000	2.500.000	900.000	950.000
Distribuciones					621.500	429.000	1.139.667	545.000	2.263.208	2.483.000	819.270	69.871
Comisiones	100.000	100.000	100.000	100.000	78.500	71.000	60.333	55.000	36.792	17.000	80.730	880.129
Capital invertido	900.000	1.900.000	800.000	850.000								

Valoración												
Empresa A	965.000	925.000	935.000	1.035.000	500.000	0	0	0	0	0	0	0
Empresa B		1.800.000	1.500.000	1.830.000	1.900.000	1.970.000	2.000.000	2.500.000	2.500.000	0	0	0
Empresa C			900.000	905.000	1.050.000	1.300.000	600.000	0	0	0	0	0
Empresa D				890.000	850.000	850.000	850.000	800.000	900.000	1.000.000	950.000	0
TOTAL VALORACIÓN	965.000	2.725.000	3.335.000	4.660.000	4.300.000	4.120.000	3.450.000	3.300.000	3.400.000	1.000.000	950.000	0

Calculamos la TIR al final de cada uno de los 4 primeros años:

Año 1			
Año	Pagos	Valoración	Flujo
0	-1.000.000		-1.000.000
1		965.000	965.000
TIR			-3,50%

Año 2			
Año	Pagos	Valoración	Flujo
0	-1.000.000		-1.000.000
1	-2.000.000		-2.000.000
2		2.725.000	2.725.000
TIR			-7,00%

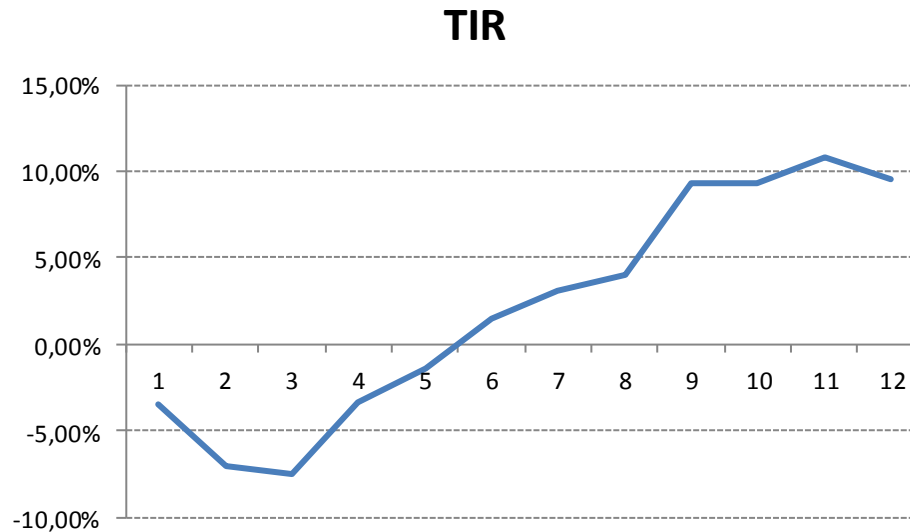
Año 3			
Año	Pagos	Valoración	Flujo
0	-1.000.000		-1.000.000
1	-2.000.000		-2.000.000
2	-900.000		-900.000
3		3.335.000	3.335.000
TIR			-7,50%

Año 4			
Año	Pagos	Valoración	Flujo
0	-1.000.000		-1.000.000
1	-2.000.000		-2.000.000
2	-900.000		-900.000
3	-950.000		-950.000
4		4.430.000	4.430.000
TIR			-3,41%

OJO: son TIR anuales desde el inicio hasta el final, no son la rentabilidad de cada uno de los años!!

Supongamos que seguimos haciendo el mismo cálculo para cada uno de los siguientes años hasta el final.

Año	TIR
1	-3,50%
2	-7,00%
3	-7,50%
4	-3,41%
5	-1,37%
6	1,50%
7	3,10%
8	4,04%
9	9,30%
10	9,29%
11	10,85%
12	9,52%



Si graficamos esas TIR obtenemos la famosa curva J.

Este gráfico explica el comportamiento en cuanto a rentabilidad acumulada de la clase de activo que estamos analizando. Es evidente que se trata de un activo adecuado sólo para inversores de largo plazo, por cuanto que en los años iniciales es habitual acumular pérdidas y sólo en los años finales, cuando se inicia la fase de desinversiones, se obtienen realmente los resultados positivos.



Un fondo de Capital riesgo normalmente necesita 3-4 años para mostrar rendimientos positivos y le lleva más de 6 años conseguir TIR por encima del 8%.

¿Qué es Capital Privado? ¿Cómo funciona?

CURVA J

Buyout

- “Si te debo una libra tengo un problema; pero si te debo un millón el problema es tuyo.” – Keynes

Capital Riesgo

Capital Desarrollo y Capital Crecimiento

¿Cómo construir una cartera?

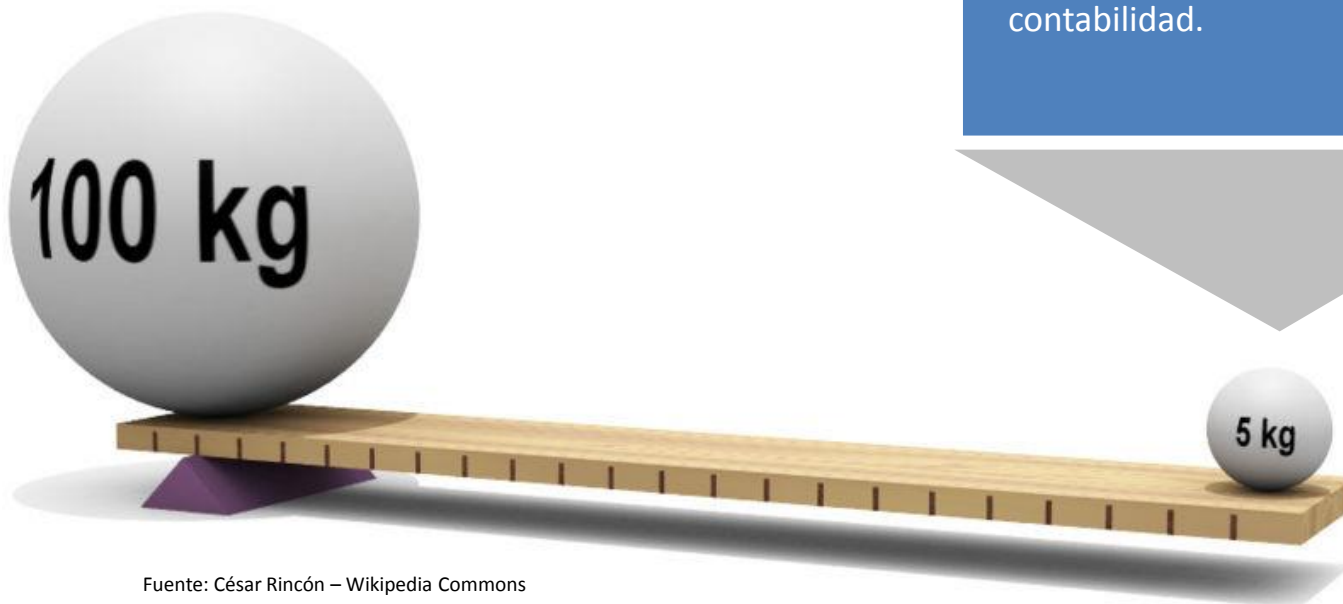
Resumen

Apéndices

**“Si te debo una libra tengo un problema;
pero si te debo un millón el problema es
tuyo.” – Keynes**

Buyout

- Empresas maduras
- Valor de empresa grande
- La tecnología suele ser irrelevante
- Empresas que generan beneficios y flujos de caja positivos
- Toma de control de la empresa en la que se invierte
- Uso de deuda bancaria
- Los gestores son expertos en banca de inversión, finanzas, consultoría y contabilidad.



Fuente: César Rincón – Wikipedia Commons

Empresas maduras, de gran tamaño y que generan muchos flujos de caja.

Se dirigen a empresas en la fase de Madurez o Declive de la fase de vida del producto. La razón es muy sencilla: este tipo de operaciones se financian con grandes cantidades de deuda y el fondo que las compra necesita empresas que generen mucho cash flow para poder atender el servicio de esta deuda.

Las empresas en las fases iniciales del ciclo de vida consumen mucho cash flow en inversión por lo que no son adecuadas. Además generalmente incorporan mucho riesgo de mercado y mucho riesgo tecnológico o de producto, elevando de esta manera de forma considerable la posibilidad de que la compañía desaparezca. Este riesgo no es asumible por un fondo de buyout que necesita asegurarse una corriente estable de caja.

Las empresas objetivo suelen ser más grandes en tamaño que las de los fondos de capital riesgo. Es fácil de entender: en la fase de madurez habitualmente quedan unas pocas empresas que copan todo el segmento de mercado. Las más ineficientes han abandonado o han sido absorbidas por los peces grandes.

Uso de deuda.

Es el hecho que más claramente diferencia a este tipo de fondos de los de capital riesgo.

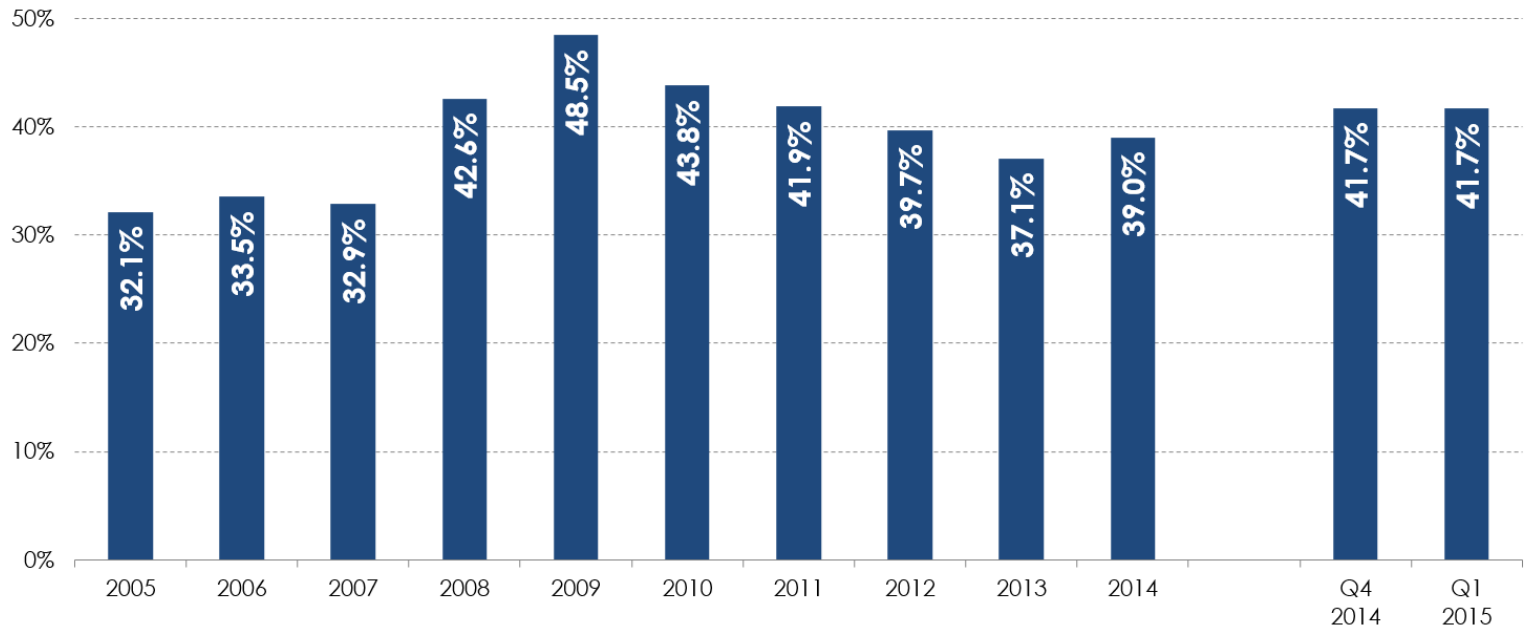
Básicamente hay tres tipos de deuda que se usan en las operaciones de buyout:

- La propia deuda que existe en la compañía para financiar el fondo de maniobra. Dado que la empresa será considerada como un todo junto con la SPV que se cree para financiar la operación, los bancos tendrán en cuenta toda la deuda que existirá una vez que se cierre el acuerdo. Por tanto, una empresa con mucha deuda operativa será menos atractiva como objetivo para un fondo de buyout. Asimismo cuando un fondo de buyout compre una empresa intentará reducir al mínimo la deuda operativa reduciendo el nivel de stock, aumentando el nº de días de pago a los proveedores o reduciendo el nº de días de cobro de los clientes.
- Deuda senior directamente emitida para la compra de la empresa. Tiene prioridad en la devolución a los bancos o en una eventual liquidación de la empresa. Puede ir acompañada de covenants y de garantías en forma de activos.
- Deuda convertible o mezzanine. Es deuda situada por debajo de la deuda senior en cuanto a orden de prelación y es convertible en acciones y no asegurada. Por tanto, es una financiación a medio camino entre la deuda y el capital.

En ocasiones se usa también lo que se llama deuda second lien, situada por debajo de la deuda senior pero por encima de la mezzanine.

Financiación media con capital en los LBO americanos

Equity Financing



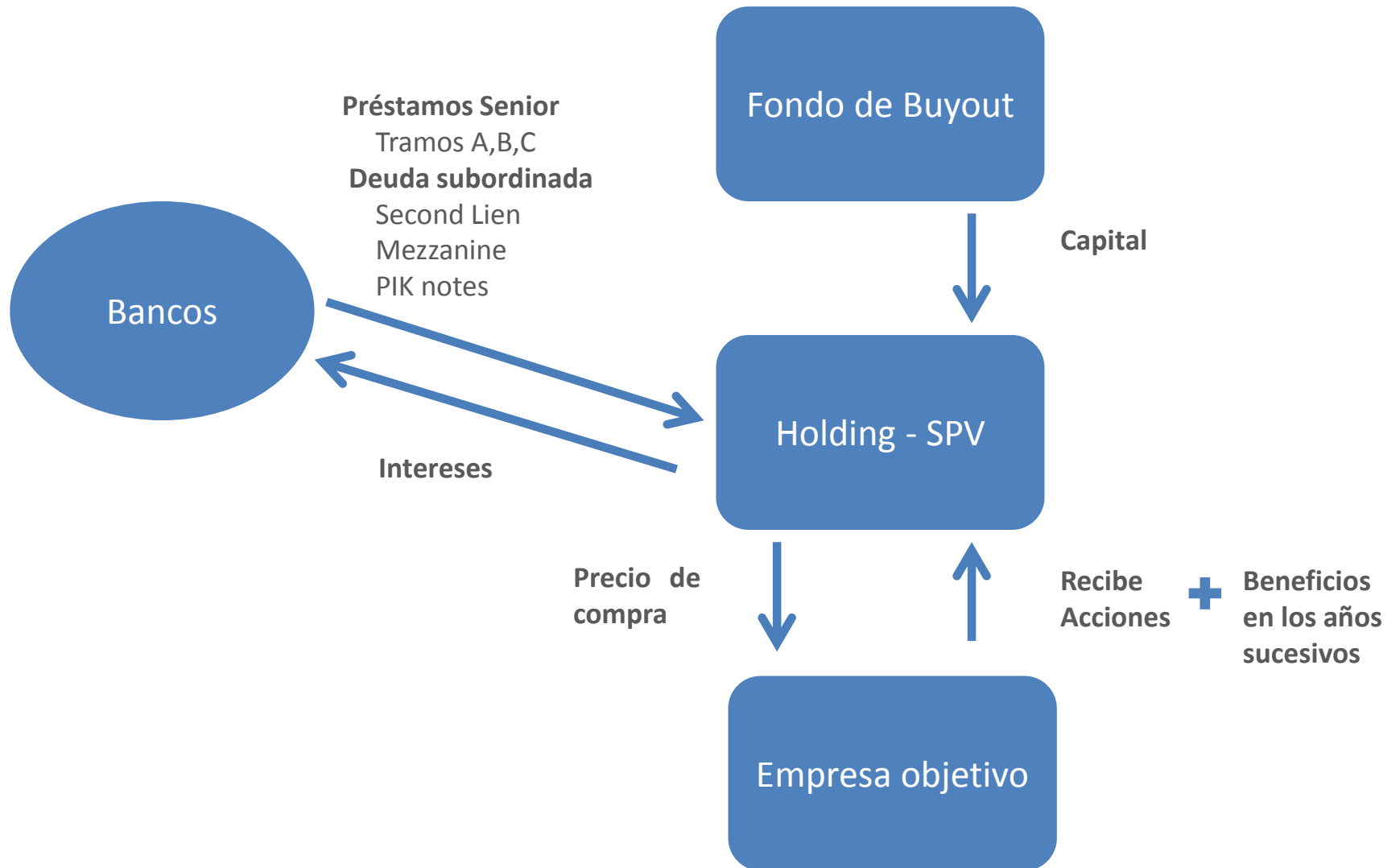
Fuente: Private Equity Growth Capital

Toma de control.

Esto significa la toma de una posición mayoritaria en el capital de la empresa objetivo. En teoría es posible tener el control de la mayoría de los votos de una empresa con una posición no mayoritaria, bien porque algún tipo de acciones tengan derechos reforzados de voto o bien porque haya pactos accionariales, pero no es lo más común en una operación de buyout.

Tener el control de la compañía es importante por varios aspectos:

- Controlar las operaciones del día a día
- Colocar al frente de la empresa a personal cualificado desde un punto de vista operativo pero también financiero porque la nueva estructura va a requerir un conocimiento y experiencia en esta área que puede no estar presente en la empresa objetivo. En definitiva, controlar al personal clave de la empresa
- Posibilidad de abandonar la compañía como y cuando uno quiere. Esto no es tan sencillo si la mayoría es retenida por los accionistas originales, que llegado el momento de la desinversión, a pesar de tener acuerdos firmados en tal sentido, pueden resistirse a la venta de la empresa.
- En una empresa familiar los dueños-gestores suelen ser aversos al uso de deuda por lo que habitualmente sus negocios son ineficientes desde un punto de vista financiero



¿Qué es Capital Privado? ¿Cómo funciona?

CURVA J

Buyout

Capital Riesgo

- “No te preocupes por el fracaso, sólo tienes que acertar una vez.”
Drew Houston, cofundador de Dropbox

Capital Desarrollo y Capital Crecimiento

¿Cómo construir una cartera?

Resumen

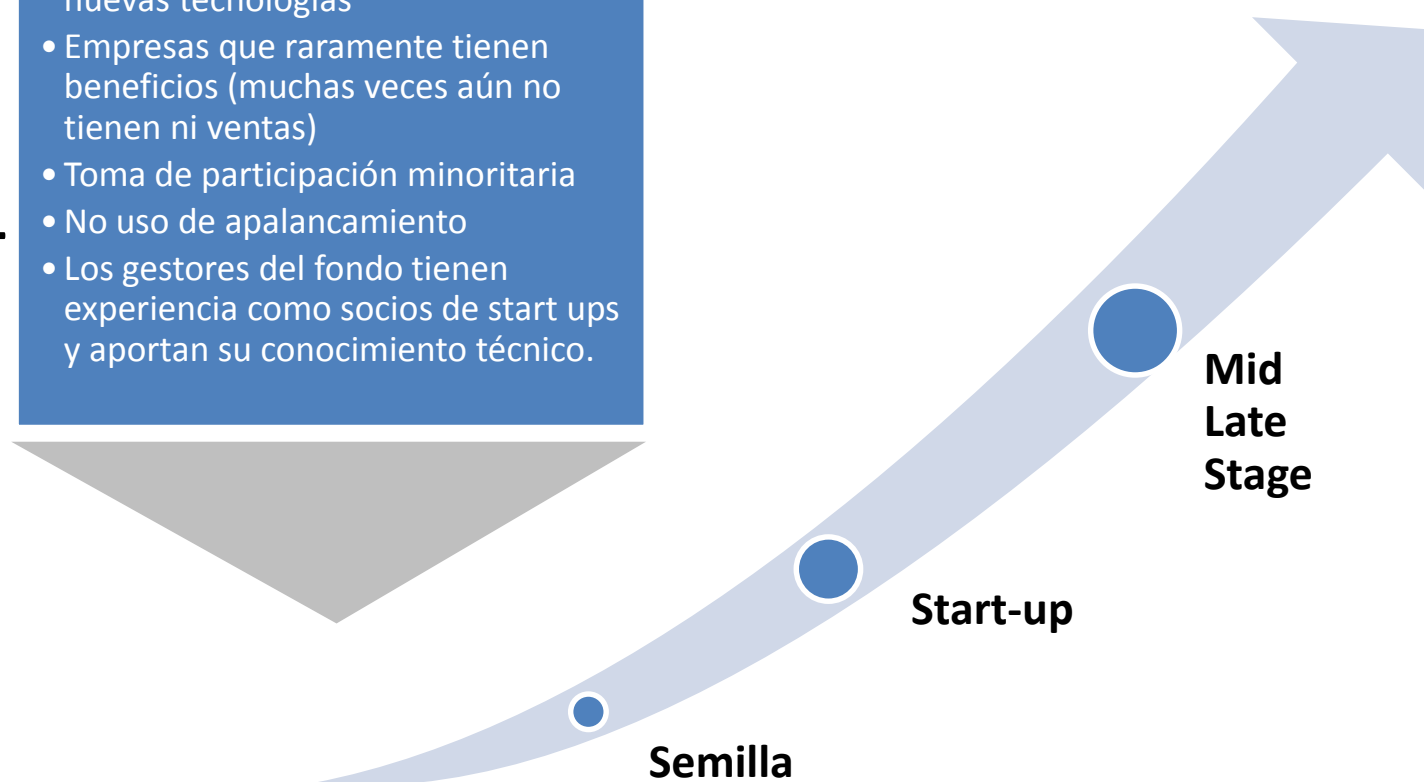
Apéndices

Capital Riesgo

- Empresas jóvenes, start ups
- Valor de empresa pequeño
- Empresas desarrollando o aplicando nuevas tecnologías
- Empresas que raramente tienen beneficios (muchas veces aún no tienen ni ventas)
- Toma de participación minoritaria
- No uso de apalancamiento
- Los gestores del fondo tienen experiencia como socios de start ups y aportan su conocimiento técnico.

“No te preocupes por el fracaso, sólo tienes que acertar una vez.”

Drew Houston, cofundador de Dropbox



Capital Semilla (Seed capital): se trata de los comienzos de la compañía.

- La empresa sólo existe como idea o proyecto. En muchos casos ni siquiera se ha constituido aún
- La compañía aún no ha fabricado su producto ni siquiera en una fase alfa de prueba
- La compañía aún no tiene ventas ni genera beneficios

Veamos lo que caracteriza al modelo americano de seed capital:

- Enfoque centrado en la fase pura de semilla: tratan de entrar al comienzo de la compañía para conseguir la valoración más baja posible y poder construir la empresa desde el comienzo junto con los socios. Para identificar oportunidades muchos fondos americanos nombran 4 ó 5 socios con los que el fondo haya trabajado exitosamente en el pasado creando una compañía. Se les designa como “Socios residentes”. El objetivo es que estos socios acaben desarrollando sus ideas y den comienzo a sus empresas en las mismas oficinas de la firma discutiendo con el Gestor del Fondo. Este proceso se llama incubación.
- Mentalidad de “home run”: la rentabilidad del fondo se obtiene de unas pocas inversiones muy exitosas mientras que el resto se quedan por el camino. Según datos de Horsley Bridge menos del 5% de las inversiones por coste producen más del 80% de la rentabilidad. Normalmente se habla de “home run” cuando se obtiene más de 25 veces el capital invertido. Se buscan proyectos con la potencialidad de convertirse en empresas grandes, no en empresas medianas.
- Añadir valor. El Gestor no se limita como sucede muchas veces en Europa a aportar dinero sino que aporta su experiencia previa en crear compañías y se involucra operativamente y con su red de contactos mano a mano con el socio en la puesta en marcha de la idea empresarial.

Arranque (Start Up)

- El objeto de la inversión es desarrollar el producto y su distribución
- La empresa cuenta ya con la parte principal de su equipo directivo
- El mercado está identificado y el análisis del mismo justifica el lanzamiento

Mid and Late Stages: las habilidades requeridas para estas fases son distintas de las necesarias en la fase inicial y empiezan a parecerse a aquellas que serían necesarias en un fondo de Buyout. El análisis financiero empieza a ser más importante y, en cambio las habilidades tecnológicas y el conocimiento del sector van perdiendo importancia

Quarterly trend Q1 2007 - Q4 2013 - Market statistics - Amount



Source: EVCA / PEREP_Analytics

Esto es un juego de "home runs"...



Fuente: Graham Richter– Wikimedia Commons

... pero nadie dijo que hacer uno fuera fácil...

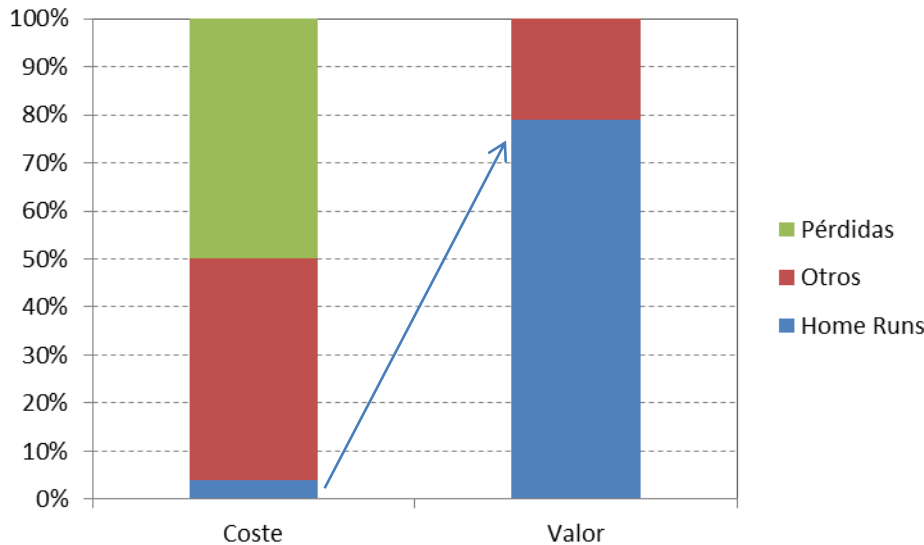


Algunas frases que les espataron a los fundadores de Google cuando estaba en fase de "start up":

- “¿Por qué buscar en Internet cuando sencillamente puedes agregar lo que quieres a favoritos?”
- “La página de inicio no tiene nada. No quiero unirme a una start up que solo tiene un cuadro de texto. “
- “¿Cómo harán dinero si los minutos empleados en su página son tan bajos? Envían afuera a todo el que entra en su página!!”

HOME RUNS

Se considera un home run una inversión que puede devolver como rendimiento un importe al menos igual a todo el patrimonio del fondo. Esto significa aproximadamente un múltiplo de 25 veces.



Datos de Horsley Bridge.
Fondos de capital riesgo EEUU hasta el año 2000.

Aproximadamente el 50% de las empresas desaparecen.

Los home runs representan menos del 5% del total de las compañías por coste. Sin embargo, este 5% genera el 80% del valor del fondo. Por tanto, no importa que muchas de las inversiones sean fallidas mientras tengamos algún home run.

Ejemplo: Kleiner Perkins, un reconocido fondo de capital riesgo americano, se dice que compró un 25% de Netscape en una valoración post-money de 20 millones de dólares. Posteriormente Netscape fue comprada por AOL por 4.000 millones de dólares. Por supuesto, es irrelevante qué pasó con las otras compañías en las que este fondo invirtió.

Esta mentalidad binaria no está tan extendida en Europa, donde un enfoque tan agresivo no gusta. En Europa un directivo de una empresa quebrada puede tener problemas para conseguir un nuevo trabajo. En EEUU se considera que la experiencia obtenida en un proyecto de capital riesgo fracasado es muy valiosa y un estudio de 1999 mostró que el presidente de la mayoría de las empresas que salían a cotizar en el NASDAQ habían sido previamente presidentes de dos compañías que habían quebrado!!!

¿Qué es Capital Privado? ¿Cómo funciona?

CURVA J

Buyout

Capital Riesgo

Capital Desarrollo y Capital Crecimiento

- “Stay tuned for more rock’n’roll” – Los Ramones

¿Cómo construir una cartera?

Resumen

Apéndices



Fuente: <http://managersmagazine.com/index.php/2010/01/herramientas-de-analisis-estrategico-the-boston-consulting-group/>
Wikipedia Commons

Suelen confundirse muy a menudo.

Similitudes

Son relativamente más pequeñas que los fondos de buyout

Ambas implican la toma de participaciones minoritarias

No suelen incluir deuda.

Diferencias

Tipo de empresa que buscan para invertir

El objetivo que persiguen

Compañías objetivo.

Buscan empresas en la fase de Madurez o incluso de Declive del Ciclo de Vida de producto. Pero tratan de evitar los “perros” de la matriz de BCG y centrarse en las “vacas lecheras”, esto es, empresas líderes en mercados maduros, que son empresas que generan mucho cash flow porque ya no tienen que invertir mucho en I+D ni tampoco en marketing

Tipos.

Las operaciones de CD pueden dividirse en money in y money out:

- *money in*: la compañía necesita capital para expandirse o desarrollarse normalmente con un propósito concreto como construir una nueva factoría, entrar en un nuevo mercado geográfico o desarrollar una nueva red de distribución. Se llaman “dinero dentro” porque el dinero se queda dentro de la compañía y a cambio se emiten nuevas acciones o bonos convertibles.
- *money out*: en este caso la firma de capital riesgo compra las acciones de algún accionista o grupo de accionistas que quieren salir de la compañía, con lo que no hay emisión de nuevas acciones y el dinero no entra en la empresa

Objetivos.

Crecimiento de beneficios. Raramente se usa apalancamiento en este tipo de operaciones, por lo que el potencial beneficio del fondo provendrá de la mejora de su valoración y esta a su vez provendrá de la mejora del beneficio. Si doblan beneficios doblan el valor de la empresa, pero para que eso se traduzca en una TIR del 26% deberían poder conseguirlo en un plazo de 3 años!! Por tanto, vemos que este tipo de fondos tienen una presión grande por el lado del plazo de la inversión.

Se diferencia del capital desarrollo por dos cosas: el tipo de empresas al que se dirige y la inexistencia de operaciones “money out”

Empresas objetivo.

Busca empresas que se sitúen en la mitad superior del cuadro de la BCG que vimos anteriormente, especialmente las “estrellas”. Hay que ser conscientes de que, para que una empresa mantenga su cuota de mercado, sus ventas tienen que crecer al menos al mismo ritmo que la del mercado, lo cual puede ser muy exigente en un sector o mercado de fuerte crecimiento. Este requerimiento de rápido crecimiento se suele traducir en muchos casos en altas necesidades de cash para invertir (marketing, comercialización, I+D)

Objetivos.

Crecimiento de ventas. Tienen que crecer sus ventas para poder mantener su cuota de mercado y acabar convirtiéndose en una “vaca lechera” y evitar convertirse en un “perro”. Esto puede significar en el corto plazo sacrificar beneficios para aumentar ventas, lo cual no siempre es bien entendido por el resto de accionistas.

El periodo de inversión no es tan crucial como en el caso del capital desarrollo.

¿Qué es Capital Privado? ¿Cómo funciona?

CURVA J

Buyout

Capital Riesgo

Capital Desarrollo y Capital Crecimiento

¿Cómo construir una cartera?

- “Octubre: Este es uno de los meses particularmente peligrosos para invertir en acciones. Los otros son julio, enero, septiembre, abril, noviembre, mayo, marzo, junio, diciembre, agosto y febrero.” -Mark Twain

Resumen

Apéndices

DIVERSIFICACIÓN y SISTEMATICIDAD.

Diversificación:

- Por gestores
- Por tipo de Capital Privado: combinación de primarios, secundarios y coinversiones.
- Por estrategia: por tamaño objetivo de empresa, value y growth, situaciones especiales, etc.
- Por mercado geográfico
- Por sector o industria
- Por fase de vida del producto: semilla, crecimiento, desarrollo...
- Por añada del Capital Privado: superposición de diferentes curvas J de cada año, de forma que no todos los cash flows negativos de la parte inicial de la curva J se concentren en el mismo año.

Los elementos clave probablemente sean el **acierto en la selección de los gestores y la diversificación por añadas**.

- Selección de gestores: en las últimas décadas los fondos de capital riesgo del primer cuartil han conseguido rentabilidades que son el doble que la media de los fondos de capital riesgo. La dispersión de rentabilidades entre gestores es muy grande.
- Una cartera de private equity debería incluir al menos 10 fondos, con productos con diferentes horizontes de maduración, de manera que coexistan fondos “en beneficios” con fondos “en pérdidas” y así reducir el impacto global de la curva J.
- Por otro lado, para mantener el programa de inversión en Capital Privado permanentemente invertido de forma completa en empresas es necesario aplicar estrategia de sobre-compromiso, esto es, aceptar más compromisos que recursos disponibles en cada momento. El objetivo de conseguir tanto capital invertido en empresas como sea posible y minimizar los compromisos no requeridos por los gestores implica un alto grado de diversificación por añadas.

Gestión de la liquidez

Hay una diferencia importante entre capital comprometido y capital invertido.

En la inversión de los excedentes de liquidez del programa de Capital Privado:

- si se quiere asegurar la liquidez habrá que invertir en activos monetarios a c/p a costa de la rentabilidad
- si se quiere más rentabilidad habrá que invertir en activos con mayor plazo de vencimiento pero entonces se tendrá que asumir un riesgo de mercado si hay que vender dichos activos antes de su vencimiento para hacer frente a compromisos de pago en el Capital Privado
 - ✓ Acciones cotizadas: maximiza rentabilidad al mismo tiempo que garantiza liquidez pero añade riesgo de mercado y no descorrelaciona de activos tradicionales
 - ✓ Activos alternativos como hedge funds: maximiza rentabilidad, minimiza correlación con activos tradicionales pero la liquidez es limitada
 - ✓ Capital Privado cotizados: rentabilidad, liquidez y supuestamente descorrelaciona, pero en realidad el Capital Privado cotizado se mueve muchas veces de forma muy parecida a la renta variable tradicional.

Hay que minimizar el riesgo de impago de un compromiso porque dicho impago va acompañado de fuertes penalizaciones: intereses de demora, declaración de default del inversor obligándole a vender su participación al General Partner con una penalización fuerte (50%), cierre de la posibilidad del inversor de participar en futuras inversiones.

Mercado secundario

Es un activo ilíquido, sin mercado secundario organizado, ni a nivel de fondo ni a nivel de compañías. Sin embargo, sí existe mercado para las participaciones de los inversores en los fondos y, de hecho, algunos fondos de capital privado se centran en comprar estas participaciones que surgen cuando un inversor quiere vender su posición en un fondo de Capital Privado.

¿Por qué quiere un inversor comprar un secundario?

- puede querer evitar comprar los años iniciales de un fondo para evitar en la medida de lo posible la parte negativa de la curva J
- dentro de su estrategia de diversificación por añadidas puede querer cubrir huecos que tiene en años no cubiertos en su cartera

¿Por qué quiere un inversor vender un secundario?

- Cambio de estrategia o abandono del Capital Privado como clase de activo
- Sobreconcentración por añadida, sector o geografía: venta para rebalancear la cartera de Capital Privado
- Necesidad imprevista de liquidez
- Desacuerdo con el Gestor del fondo

Restricciones a la venta

- No se puede vender sin el consentimiento del Gestor
- Derecho de tanteo del resto de inversores
- “Stapled primary”: el Gestor puede estar preocupado porque el nuevo inversor no va a estar interesado en acudir a su siguiente fondo, por lo que se establece un acuerdo por el que el nuevo inversor a cambio del consentimiento del Gestor se compromete a acudir con cierto importe o % al próximo fondo.

Screening de fondos por añada, estrategia, región, industria:

<HELP> for explanation.

Invalid region focus. Please s


1) Searches 2) Export to Excel

Private Equity Returns Analysis

Screening Criteria

Strategy Buyout 4) Sub-strategy Region <Add> Size in M (USD) -
 Vintage Selected: All regions and sub-strategies. Quartile by Net IRR
 Anchor to Net IRR

IRR Quartile Ranking



Selection Details (Buyout funds with vintage year 2011)

Number of Funds with IRR 51 Median IRR 9.82% Highest Reported IRR +75.00% (Monomoy Capital Partners II LP)
 Total Number of Funds 202 Lowest Reported IRR -23.99% (Bunker Hill Capital II LP)

Fund	Status	Region	Size (USD)	Net IRR (%)	Qtl (Net IRR)
11) Monomoy Capital Partners II LP	Investing	Any	400.0M	75.00	1st
12) Excellere Capital Fund II LP	Investing	North America	465.0M	56.40	1st
13) Orchid Asia V LP	Investing	Asia Pacific (Emer	650.0M	34.00	1st
14) Waterland Private Equity Fund V LP	Investing	Western Europe	1.5B	31.65	1st
15) HitecVision VI LP	Investing	Multiple (3)	1.5B	24.00	1st
16) Brookfield Capital Partners Fund III LP	Investing	North America	1.0B	23.00	1st
17) Carlyle US Equity Opportunity Fund LP	Investing	North America	1.1B	21.00	1st
18) GTCR Fund X LP	Investing	North America	3.3B	19.44	1st
19) Hahn & Co I LP	Investing	Asia Pacific (Emer	750.0M	18.50	1st

Zoom 100%

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2015 Bloomberg Finance L.P.
 SN 290302 CEST GMT+2:00 H266-158-2 15-May-2015 13:50:55

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2015 Bloomberg Finance L.P.
 SN 290302 CEST GMT+2:00 H266-158-2 15-May-2015 13:56:15

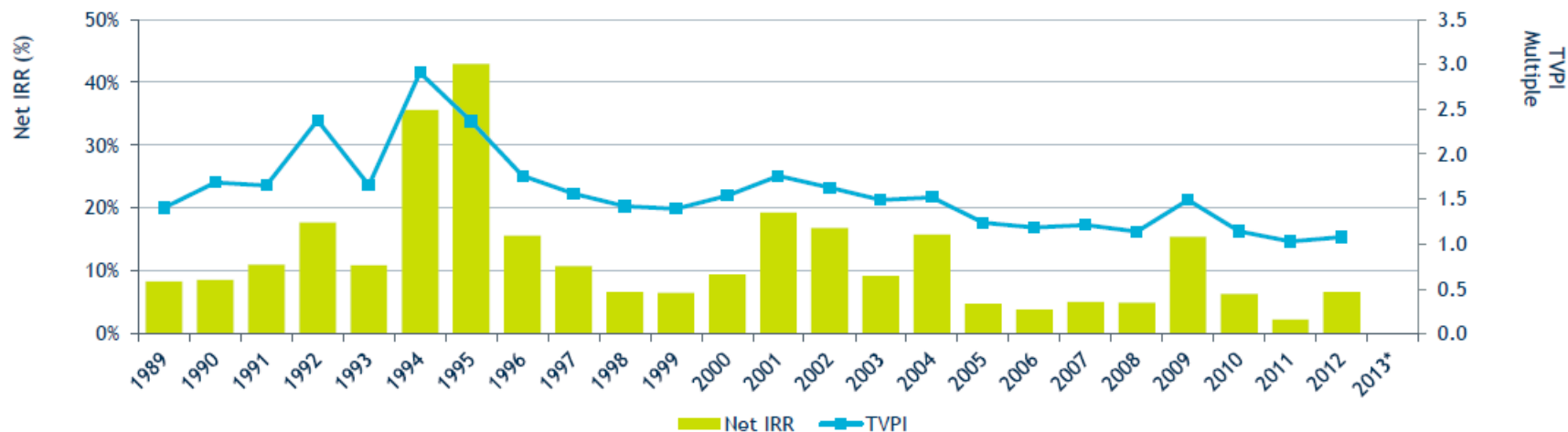
La importancia de diversificar por “añadas”.

Table 7: Annualised net pooled IRR by vintage years from inception to 31.12.2013

	1980-1984		1985-1989		1990-1994		1995-1999		2000-2004		2005-2009		2010-2013	
	IRR	DPI	IRR	DPI	IRR	DPI	IRR	DPI	IRR	DPI	IRR	DPI	IRR	DPI
Venture	6.21	1.66	6.97	1.52	12.87	1.71	0.52	0.53	-2.21	0.35	2.75	0.15	-8.53	0.01
Buyout	8.33	1.91	11.65	1.64	16.84	1.98	11.82	1.48	18.44	1.53	5.32	0.45	2.67	0.02
All private equity	6.71	1.72	8.18	1.20	15.49	1.90	9.84	1.33	13.73	1.35	4.87	0.43	3.91	0.02

Source: Thomson Reuters

Figure 2: Performance by vintage year for all private equity



Source: Thomson Reuters

* Not sufficient data available to calculate 2013 vintage year performance figures

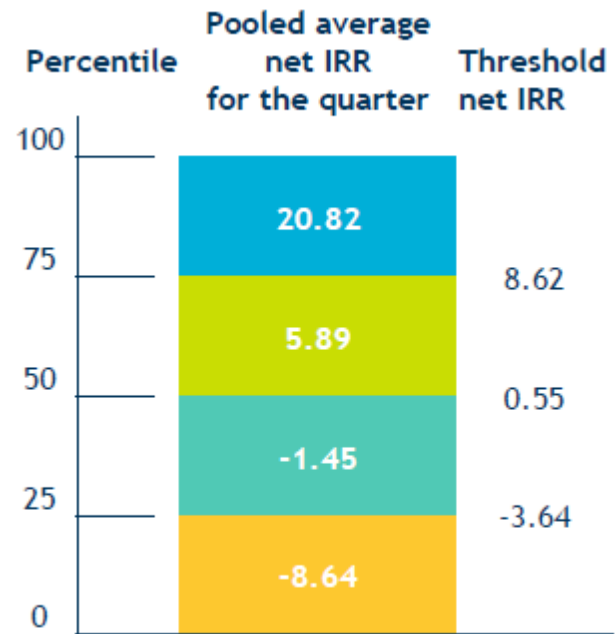
Fuente: EVCA

¿CÓMO CONSTRUIR UNA CARTERA DE CAPITAL PRIVADO?

La selección de gestores es fundamental. La dispersión de rentabilidades entre los mejores y los peores gestores es muy grande, mayor en todo caso que la que se da en los fondos de inversión tradicionales.

Es fundamental seleccionar gestores con experiencia que sean capaces de generar valor con independencia del ciclo económico.

Rentabilidad de los fondos europeos de Capital Privado clasificados por cuartiles



Source: Thomson Reuters

Fuente: EVCA

Importancia de diversificar por tipo de estrategia

Table 1: Annualised net pooled IRR from inception to 31.12.2013

Fund stage*	No. of funds	Pooled IRR	Multiples			Multiples (as % of TVPI)	
			DPI	RVPI	TVPI	DPI	RVPI
Seed/Early-stage	446	-0.13	0.41	0.58	0.99	42%	58%
Later-stage	118	2.37	0.69	0.44	1.13	61%	39%
Balanced	188	4.61	0.48	0.83	1.31	37%	63%
All venture	752	1.68	0.48	0.62	1.10	44%	56%
Small buyout (x <= \$250m)	281	10.74	1.21	0.34	1.55	78%	22%
Mid buyout (\$250m < x <= \$500m)	72	12.21	1.01	0.53	1.53	66%	34%
Large buyout (\$500m < x <= \$1,000m)	58	19.17	1.10	0.47	1.57	70%	30%
Mega buyout (x > \$1,000m)	75	10.17	0.80	0.58	1.38	58%	42%
All buyout	486	11.41	0.88	0.54	1.42	62%	38%
Mezzanine	31	6.44	0.61	0.61	1.22	50%	50%
Generalist	164	9.26	1.09	0.34	1.43	77%	23%
All private equity 2013	1,455	9.24	0.84	0.54	1.38	61%	39%
All private equity 2012	1,453	9.53	0.81	0.55	1.36	60%	40%

Source: Thomson Reuters

Fuente: EVCA

Largo plazo.

Dificultad de aplicar modelos tradicionales. Falta de datos públicos.

Es difícil aplicar el esquema tradicional de control de riesgos al private equity. La utilización del VAR se complica porque no existen precios diarios de valoración de los fondos de Capital Privado, ni se pueden obtener de forma sistemática datos de correlaciones.

Iliquidez.

- El flujo de caja es impredecible y aperiódico.
- Atención a los pagos en especie.
- Aunque existe un mercado secundario, éste es muy estrecho y habitualmente hay que vender con fuertes descuentos. En las operaciones de secundario típicas de un fondo de buyout son habituales descuentos en la banda de 15-20%. Para los fondos de capital riesgo de mejor calidad estos descuentos suelen ser de un 30-35% mientras que en los demás puede ser de un 40-45% o incluso más.

Problema de valoración

¿Cómo se valoran esos activos en cartera?

- Las valoraciones tienden a ser conservadoras y a estar basadas en los valores contables al menos en las fases iniciales de la inversión.
- Teóricamente los valores de mercado se podrían estimar observando los precios de las transacciones en el mercado de capital privado, pero las transacciones son infrecuentes e irregularmente repartidas en el tiempo y los precios no suelen ser públicos
- A falta de precios de transacciones de mercado, las valoraciones solo pueden ser estimadas por métodos aproximativos.

Correlación con otros activos: ¡¡ojo que es Capital Privado cotizado!!

<HELP> for explanation.
1<Go> to Edit, 2<Go> for more options, <Menu> to return to correlation menu

1) Edit 2) Actions Add Matrix Shortcu PRIVATE EQUITY

05/15/1997 - 05/15/2015 Monthly Calculation Correlation Local CCY

<Filter>

Correlation Matrix (10 Rows x 10 Columns)

Security	LPX DiLis PE Idx US (TR)	S&P 500 INDEX	MSCI EUROPE	Euro Stoxx 50 Pr	IBEX 35 INDEX	MSCI WORLD	MSCI EUROPE SMALL	RUSSELL 2000 INDEX	iBoxx \$ Liquid High	IBOXX € CRP OA TR
11) LPX DiLis PE I	1.000	0.809	0.757	0.746	0.670	0.866	0.794	0.813	0.664	0.337
12) S&P 500 INDE	0.809	1.000	0.839	0.815	0.696	0.962	0.744	0.821	0.642	0.235
13) MSCI EUROPE	0.757	0.839	1.000	0.960	0.797	0.862	0.888	0.741	0.596	0.234
14) Euro Stoxx 50	0.746	0.815	0.960	1.000	0.851	0.852	0.810	0.709	0.560	0.186
15) IBEX 35 INDE	0.670	0.696	0.797	0.851	1.000	0.753	0.720	0.642	0.566	0.220
16) MSCI WORLD	0.866	0.962	0.862	0.852	0.753	1.000	0.789	0.821	0.683	0.286
17) MSCI EUROPE	0.794	0.744	0.888	0.810	0.720	0.789	1.000	0.760	0.650	0.311
18) RUSSELL 2000	0.813	0.821	0.741	0.709	0.642	0.821	0.760	1.000	0.644	0.211
19) iBoxx \$ Liqui	0.664	0.642	0.596	0.560	0.566	0.683	0.650	0.644	1.000	0.501
20) IBOXX € CRP	0.337	0.235	0.234	0.186	0.220	0.286	0.311	0.211	0.501	1.000

Color bands based on Statistical Significance: Most Significant Significant Less Significant Least Significant

Click on a security to view more options, or on a matrix value to view correlation and scatter charts.

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2015 Bloomberg Finance L.P.
SN 290302 CEST GMT+2:00 H266-158-2 15-May-2015 14:11:44

¿Qué es Capital Privado? ¿Cómo funciona?

CURVA J

Buyout

Capital Riesgo

Capital Desarrollo y Capital Crecimiento

¿Cómo construir una cartera?

Resumen

Apéndices



¿Qué es Capital Privado? Cómo funciona?

CURVA J

Buyout

Capital Riesgo

Capital Desarrollo y Capital Crecimiento

¿Cómo construir una cartera?

Resumen

Apéndices

- Glosario de Términos
- Bibliografía

General Partner: socio de una compañía de capital Privado que tiene una responsabilidad ilimitada por las deudas del vehículo y gestiona el mismo. Es lo que comúnmente definiríamos como el gestor del fondo.

Limited Partner: socio de una compañía de Capital Privado que tiene una responsabilidad limitada y no participa en la gestión. Es lo que comúnmente llamamos el inversor en el fondo.

Curva J: Curva generada al dibujar las rentabilidades anualizadas generadas por el fondo desde el comienzo hasta el final. Suelen mostrar habitualmente rentabilidades negativas en los primeros años para pasar a positivos hacia el final de la vida del fondo.

Capital Riesgo: coinversión con el socio inicial para financiar una empresa en fase inicial (semilla o start up) o en fase de expansión.

Capital Semilla: financiación aportada para la investigación y desarrollo del concepto inicial antes de que una idea alcance la fase de start-up

Startup: financiación aportada a compañías para el desarrollo de producto y el marketing inicial. Suele tratarse de empresas en proceso de creación o ya creadas pero que aún no han vendido su producto comercialmente.

Vintage year: año de creación y primer requerimiento de capital del fondo.

Compromiso: Obligación del inversor (Limited Partner) de aportar cierta cantidad de capital a un fondo de Capital Privado cuando el Gestor (General Partner) se lo requiera.

Draw down: cuando el inversor se compromete a poner capital en un fondo no tiene que ponerlo todo a la vez al principio. Las cantidades que el gestor le va requiriendo a lo largo del tiempo se conocen como draw downs.

Catch up: en primer lugar el gestor tiene que entregar al inversor el retorno preferente. Después hay un periodo de catch up durante el que el gestor se lleva la mayor parte del reparto de los beneficios. Este periodo finaliza cuando en el reparto se alcanza la cantidad fijada como comisión de éxito.

Clawback: cláusula por la que el gestor del fondo está obligado a devolver a los inversores las cantidades que haya podido cobrar en exceso respecto al reparto de beneficios fijado en el contrato. Esta cláusula garantiza que, si el fondo vende las inversiones de más éxito al principio de la vida del mismo y las peores al final, el inversor reciba devuelto su capital y el retorno preferente establecido en el acuerdo de asociación.

Due diligence: proceso de investigación y análisis que precede al compromiso del inversor. El objetivo es determinar el atractivo y los riesgos de invertir en un determinado vehículo.

Carried interest: comisión de éxito devengada a favor del gestor de un fondo de Capital Privado. Habitualmente se fija en un 20% del retorno en exceso de un determinado nivel. Se pagan cuando el inversor ha recibido devuelto su capital más el tipo preferente que se haya establecido en el fondo.

Hurdle rate (rendimiento preferente): la TIR que el gestor debe pagar a los inversores antes de poder cobrar ninguna comisión de éxito (carried interest)

Business angel

Buyout: transacción en la que un negocio o compañía es adquirido normalmente con el uso de deuda. Se toman participaciones de control o mayoritarias.

LBO: es una operación de buyout en la que se instrumenta la compra de una empresa a través de una compañía cuya estructura de capital incorpora grandes cantidades de deuda normalmente asegurada contra los activos de la empresa.

MBO: es una operación de buyout en la que el equipo directivo de la empresa objetivo compra la empresa o una división de la misma con el apoyo de algunos inversores de private equity.

Private Equity as an Asset Class. Second Edition.

Guy Fraser-Sampson

Wiley Finance

Beyond the J Curve

Managing a Portfolio of Venture Capital and Private Equity Funds

Thomas Meyer – Pierre-Yves Mathonet

Wiley Finance

Algunas ideas sobre Private Equity. 2004

Instituto de Empresa

2013 Pan-European Private Equity Performance Benchmarks Study

EVCA & Thomson Reuters

2013 European Private Equity Activity

EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association)

Alternative Assets. Investments for a post crisis world

Guy Fraser-Sampson

Wiley Finance

Exploring the impact of private equity on economic growth in Europe

Frontiers Economic. Mayo 2013.

Cómo financiarse con capital riesgo

Javier Gil Díaz de Alda

Ekonomia Bilduma – Fundación Kutxa

CAIA Level I: An introduction to core topics in Alternative Investments

Wiley Finance 2012

Public Pension Fund Analysis - October 2014

Private Equity Growth Capital Council – Bison

Portfolio Management: the tale of the mattress

Partners Group Research Flash – june 2013

The Right Ingredients - Pension Fund Indicators 2016

UBS – july 2016

Seeking an alternative

Understanding and allocating to Alternative Investments

Blackstone – Noviembre 2015

Brookfield Global Infrastructure Securities Strategy

Brookfield Investment Management Inc. – September 2017