

NOTA 1:

¿Cuánto va a durar esta crisis?

Antes de intentar dar una respuesta a la “pregunta del millón”, queremos hacer una breve reflexión de cómo hemos llegado a la situación actual. A nuestro entender esta crisis mundial, ha seguido 3 etapas diferenciadas: una primera, ligada al sector inmobiliario y al estallido de una burbuja mundial que ha afectado al sector financiero; una posterior del consumo, derivada de la falta de liquidez de las familias y de su dificultad para financiarse junto al miedo por la elevada incertidumbre; y una tercera en la industria, motivada principalmente por la reducción del consumo (doméstico e internacional) y la falta de liquidez por la estructura de financiación de las empresas, excesivamente financiadas a corto plazo.

Desde nuestro punto de vista, la poca transparencia que ha existido desde el primer momento sobre la situación real y la sensación de que el sector financiero no acaba de solventar sus problemas, sigue provocando poca estabilidad entre los agentes económicos y las familias, amén del incremento de la tasa del paro que se está produciendo mensualmente y que realimenta la crisis de consumo.

Además, dos de las características de esta crisis económica que estamos sufriendo son su universalidad, abarcando prácticamente a todos los países, y su profundidad, que en el caso español se está viendo agravada por la dependencia del sector constructor, nuestra pobre productividad y dependencia de la financiación externa, que se ha volatilizado.

Hasta hace poco, la mayoría de los analistas (y políticos) habían puesto su esperanza en que se comenzase a producir una recuperación durante el último semestre del 2009, basándose en: 1) Los planes de rescate financiero, 2) las agresivas bajadas de tipos de interés por parte de los bancos centrales y 3) los planes de estímulo fiscal para evitar la deflación. La verdad es que, a fecha de hoy, no percibimos el efecto de dichos planes y parecen más, declaraciones voluntaristas que rigurosas. Lo que si tenemos claro, es que la falta de previsión por parte de los gobiernos ha provocado una reacción tardía y difusa, donde cada país sigue tomando las medidas improvisadas que se les ocurre sin una coherencia ni objetivos claros comunes al resto de los países. Esta situación provoca aún más incertidumbres sobre la duración de la crisis y la intensidad de la misma.

De toda la literatura económica publicada y opiniones, que son muchas y muy dispares, y que entendemos que los lectores conocen de primera mano, el estudio que nos ha parecido más interesante por su profundidad y rigor es el de Reinhart y Rogoff (*). En dicho estudio, han analizado

14 crisis financieras incluyendo la del 29 y especialmente las más recientes “5 grandes” de los países desarrollados (España de finales de los 70, Noruega en 1987 y Finlandia, Japón y Suecia a finales de los 90). Los resultados del análisis no son especialmente optimistas y los resumimos en el siguiente cuadro

EVOLUCIÓN MEDIA DE LAS ECONOMÍAS AFECTADAS POR CRISIS FINANCIERAS GRAVES ENTRE EL MÁXIMO Y MÍNIMO DEL CICLO		
	CRECIMIENTO ACUMULADO	DURACIÓN EN AÑOS (años, meses)
Precio de Inmuebles	-36,0%	5,0
Evolución Índices Bolsa	-56,0%	3,4
Crecimiento Desempleo	7,0%	4,8
PIB por habitante	-9,3%	1,9
Incremento Deuda Pública	86,0%	(Tras 3 años)

(*). The Aftermath of Financial Crises. Draft December 19, 2008. Carmen M. Reinhart. *University of Maryland* and Kenneth S. Rogoff. *Harvard University*.

Este cuadro refleja las medias de los índices presentados, con lo que hay que tomar estos datos con adecuada cautela. Por otra parte, el análisis está combinando episodios muy lejanos en el tiempo y de una enorme dispersión geográfica. Esto último garantizaría la consistencia de las conclusiones.

Como elemento comparativo, vamos a plasmar los mismos índices de referencia en el cuadro siguiente de lo que está pasando en España en esta crisis actual.

EVOLUCIÓN DE ESPAÑA DESDE EL MÁXIMO DEL CICLO DE CADA INDICADOR		
	CRECIMIENTO ACUMULADO	DURACIÓN EN AÑOS (años, meses)
Precio de Inmuebles (Media Índices Ministerio Vivienda, Idealista, Tinsa y Fotocasa IESE)	-8,0%	1,6
Evolución Índices Bolsa (IBEX 35 Nov.2007 [16.000] vs Feb.2009 [7.400])	-53,8%	1,3
Crecimiento Desempleo (EPA 2T'07 [7,95%]. Tasa de Paro 4T'08 [13,91%])	5,96%	1,6
PIB por habitante (PIB Trimestral INE corregido estacionalidad y calendario)	-1,26%	0,6
Incremento Deuda Pública (FUNCAS, 36,2% PIB'08 vs. 39,6% PIB'09)	9,3%	1,0

A la vista de estos resultados, las principales conclusiones son:

1. El desplome de las bolsas en un año y seis meses, se acerca al que en otras crisis se produce en más del doble de tiempo: Ante una crisis brutal de liquidez, las bolsas están actuando como fuente de liquidez y financiación para empresas, familias e instituciones financieras.
2. El desempleo en España ha crecido en año y medio un 6%. Las plantillas se han ajustado intensamente, pero el proceso va a continuar durante un largo período de tiempo deprimiendo la demanda interna de nuestra economía.
3. El precio de los inmuebles apenas se ha ajustado a pesar del exceso de oferta. Los movimientos de los activos inmobiliarios llevan mucha inercia y al contrario que en otros países donde el ajuste está siendo muy rápido aquí está siendo excesivamente lento por varias razones: El sector inmobiliario es tradicionalmente el refugio del ahorro en España, los Bancos están reteniendo una gran parte de los activos evitando una oferta excesiva, no hay apenas financiación con lo que hay menos transacciones, etc. Cuanto antes se ajuste el mercado (y se tiene que ajustar), antes se reactivarán todos los sectores afectados, que son generadores de una gran cantidad de puestos de trabajo.
4. El PIB por habitante lleva sólo dos trimestres desacelerándose. La impresionante caída del consumo y la inversión privada está permitiendo empezar a cerrar la brecha con el exterior al desplomarse las importaciones. Las familias y las empresas están incrementando a marchas forzadas su ahorro.
5. El sector público está ayudando a soportar la economía por la vía del incremento en gasto de prestaciones y los planes de estímulo. La deuda pública, que ha crecido a las primeras de cambio un 10%, va a incrementarse espectacularmente en los próximos meses.

A la vista de los datos anteriores, los indicadores adelantados que vamos disponiendo, la agresiva política monetaria desarrollada por todos los Bancos centrales y los planes de estímulo fiscal y de estabilización del sector financiero, estimamos que:

El mínimo del ciclo económico (punto de inflexión) se alcanzaría en el primer trimestre del 2010, lo que representa un plazo de tiempo algo superior a lo que hasta ahora los analistas han sugerido.

La escasez de financiación para empresas y particulares va a tener una duración mucho mayor (al menos dos años), hasta que se produzca un desapalancamiento general de los agentes económicos y el mercado digiera el ingente volumen de deuda soberana necesaria para financiar el déficit de los Estados.

¿QUÉ SE DEBE HACER ANTE ESTA PERSPECTIVA?

Capital Partners lleva recomendando a sus clientes desde hace algún tiempo (ver nuestro boletín del 1er semestre 2008) afrontar una serie de medidas que considerábamos indispensables para afrontar esta crisis (reestructuración de la deuda, alargamiento de los vencimientos medios, orientación de las operaciones y negocios a transacciones rentables y generadoras de caja, control del riesgo y rating de clientes junto a las necesarias mejoras en la gestión, flexibilidad y adecuación de costes al nuevo entorno), que deberían ayudar a mitigar el impacto de la crisis.

Independientemente de lo anterior, creemos firmemente, que adoptar en estos momentos estrategias pasivas del tipo “no se puede hacer nada” o “mejor quedarse quieto y esperar que escampe” acabarán por pasar factura y difícilmente solucionarán el problema de las empresas. Entendemos que una crisis de estas características va a provocar un profundo cambio en los esquemas y modelos financieros actuales y creemos que se debe actuar y tomar medidas para salir de esta situación lo más fortalecidos posible. Para ello nuestras recomendaciones serían:

1. Análisis, evaluación y selección de:
 - a) las operaciones, negocios en función de su rentabilidad y capacidad de rotación.
 - b) los mercados y clientes actuales y potenciales definiendo niveles de riesgo y condiciones de crédito comercial.

La financiación va a ser una materia crítica en los próximos dos años y debemos adecuar nuestra dimensión (en la medida de lo posible) a nuestras capacidades, en función de la liquidez y crédito disponible. Hay actividades que sin financiación o con una financiación cara, dejan de ser rentables y sostenibles.

Los negocios poco rentables o con tensiones en su ciclo de circulante se verán muy afectados por esta crisis y tenderán a cuasi desaparecer. O se afrontan procesos que optimicen la gestión y por tanto, la rentabilidad de las empresas, o mejor pensar en vender mientras exista valor o abordar procesos de concentración y/o alianzas que optimicen la cadena de valor.

2. Identificar y reevaluar nuestras ventajas competitivas, centrando la actividad en el "Core Business" y potenciar los esfuerzos comerciales en clientes financiados. Potenciar la actividad exterior. La desinversión en áreas no estratégicas o poco productivas o rentables puede proporcionarnos liquidez o atenuar el impacto en nuestra cuenta de resultados y balance.
3. Capitalización de las empresas, si es preciso a través de socios financieros o alianzas estratégicas.
4. Realización y/o revisión de los planes estratégicos, que se adapten a la realidad empresarial y al momento en que vivimos.
5. Aprovechar las oportunidades que el mercado ofrece en estos momentos, buscando oportunidades de inversión que sean interesantes y resulten estratégicas para la empresa a medio plazo (no es tan importante comprar barato como comprar bien algo realmente interesante).
6. Ser conscientes de que el valor de las empresas y/o activos no eran los que, en un momento de "euforia económica" todos pensábamos que tenían. Si existe un interés real de hacer algún tipo de transacción asumamos un precio razonable ("fair value"), acorde con la capacidad que tienen de generar rendimientos.

Capital Partners espera que nuestro análisis, diagnóstico y nuestras recomendaciones les permitan acometer exitosamente los retos actuales, y aprovechar las circunstancias para mejorar su posicionamiento competitivo y su fortaleza estratégica.

Como siempre, quedamos a su entera disposición para apoyarle en estos procesos, por lo que le rogamos no dude en ponerse en contacto con nosotros para cualquier inquietud que pudiera surgirle.

NOTA 2:

¿Qué está pasando en el mundo de las compra-ventas de empresas?

Operaciones registradas en los archivos de Capital Partners (2008)

1. CLASIFICACIÓN POR TIPOLOGÍA		
	Nº Operaciones	%
Compra/ventas entre Operadores Industriales	419	64%
Inversión/Desinversión Capital Riesgo	236	36%
TOTAL	655	100%

2. CLASIFICACIÓN POR ORIGEN		
	Nº Operaciones	%
Ind. Nacional Compra/Vende otra Ind. Nacional	251	38%
Capital Riesgo Nacional Compra/Vende Ind. Nacional	201	31%
TOTAL (I)	452	69%

	Nº Operaciones	%
Ind. Nacional Compra/Vende Ind. Extranjera	80	12%
Capital Riesgo Nacional Compra/Vende Ind. Extranjera	20	3%
TOTAL (II)	100	15%

	Nº Operaciones	%
Ind. Extranjera Compra/Vende Español	88	13%
Capital Riesgo Extranjero Compra/Vende Español	15	2%
TOTAL (III)	103	16%

TOTAL I + II + III	655	100%
---------------------------	------------	-------------

OPERACIONES 2008

Sectores más activos	Industriales Compra-Venta	Operaciones Capital Riesgo	TOTAL Transacciones 08
Tecnologías Información y Com.	57	55	112
Construcción	44	11	55
Energía	33	23	56
Alimentación y Bebidas	37	17	54
Química/Farmacia/Petróleos y Plásticos	18	24	42
Ingeniería	18	12	30
Finanzas	30	0	30
Logística	24	5	29
Ocio/Turismo/Agencias de Viajes	14	10	24
Elementos de Transporte/Automoción	13	10	23
Otros servicios (ITV, ETT) Formación, Alquiler vehículos)	10	13	23
Envases y Embalajes	20	2	22

- En el año 2008 las transacciones se han reducido en un 15%. Esta cifra puede ser engañosa si atendemos a la evolución anual ya que en el último cuatrimestre, las operaciones tanto de industriales como de capital riesgo han bajado casi un 50% respecto al trimestre anterior
- Por origen, el comportamiento entre Inversores Industriales y Capital Riesgo ha sido prácticamente igual que en 2007.
- El Capital Riesgo ha participado en un 36% de las transacciones efectuadas a lo largo de 2008. Han bajado las grandes operaciones apalancadas pero ha seguido siendo un operador muy activo.
- Se siguen comprando empresas por parte de españoles en el exterior y, aunque reducida, hay actividad inversora de extranjeros en España
- Las Tecnologías de la Información TIC, sigue siendo el sector estrella tanto para operadores industriales como para la toma de participaciones por parte del capital riesgo. En año de fuertes ajustes, el sector constructor ha acaparado numerosas operaciones. El sector energético ha vuelto a su protagonismo al igual que el de alimentación y bebidas.