

Capital Privado

elEconomista.es

'VIENTOS DE CAMBIO': EL TALENTO FEMENINO LIDERA EL ESG

Son 16 mujeres en un nuevo rol crítico: integrar los factores ESG en todo el ciclo de vida del 'private equity' y el 'venture capital' en España



ENTREVISTA

**BBVA NO FRENARÁ
LA FINANCIACIÓN A FONDOS
Y EMPRESAS: "EN 2022
CRECERÁ UN 60%"**



Capital Privado

elEconomista.es



Actualidad | P4

El perfil de experto en sostenibilidad, un rol crítico para las gestoras

Las nuevas generaciones de mujeres cobran protagonismo y un creciente papel en la integración del ESG, un rol clave en la generación de valor de las gestoras españolas.



Entrevista | P8

Jean-François Guicheteau

El *Head of Leveraged Finance* de BBVA analiza para *elEconomista Capital Privado* las claves del nuevo escenario de financiación y sus perspectivas para el año 2023

En el foco | P13

La negociación bilateral se abre paso en un mercado convulso

Las subastas masivas pierden enteros frente a negociaciones más restringidas y en exclusividad. La certidumbre de ejecución se impone al precio.

Tendencias | P22

Vuelta al origen: crear valor operativo, el gran reto del 'private equity'

Con el cambio de ciclo, la industria de capital privado pone el foco en la creación de valor operativo más allá del arbitraje de múltiplos y el apalancamiento financiero.



Entrevista | P24

Pemberton invierte 1.000 millones en España

La gestora pan europea de crédito cerrará en 2022 su mejor ejercicio en España con cuatro grandes inversiones junto al *private equity*.



A fondo | P34

Logalty apunta a los 100 millones en ventas en dos años junto a MCH

La LegalTech cerró 2021 con unos ingresos de 16 millones y las estimaciones para 2022 apuntan a los 35 millones de euros.

Edita: Editorial Ecoprensa S.A.

Presidente Editor: Gregorio Peña.

Vicepresidente: Clemente González Soler. Director de Comunicación: Juan Carlos Serrano.

Director de elEconomista: Amador G. Ayora

Coordinadora de Revistas Digitales: Virginia Gonzalvo Directora de elEconomista Capital Privado: Rocio Casado

Diseño: Pedro Vicente y Elena Herrera Fotografía: Pepo García Infografía: Clemente Ortega Tratamiento de imagen: Dani Arroyo Redacción: Judith Arrillaga Pérez



El comprador con financiación gana la partida: ‘más vale pájaro en mano que ciento volando’

Esta nueva crisis ha llegado en uno de los mejores momentos para el *private equity* en España, tras varios años de cifras récord de inversión y niveles históricamente elevados de liquidez gracias al cierre de *fundraising* exitosos. Aunque el sector ha podido enfrentar el entorno convulso en la mejor situación posible, como era de esperar, no está siendo inmune a su impacto. Los nubarrones que enturbian el escenario macroeconómico y el encarecimiento de la deuda obligan a ser más cautelosos.

El escenario de incertidumbre y endurecimiento de la política monetaria anticipan una posible caída de la actividad transaccional. La alegría con la que arrancó el 2022 ha dado paso a un clima de prudencia hasta que se despejen los nubarrones. Aunque muchos fondos cuentan con una gran liquidez para invertir, financiar las grandes operaciones se complica y, sobre todo, se encarece. Aunque cada proceso es diferente, - dependiendo de la calidad del activo, el apetito del mercado y el impacto de las circunstancias macroeconómicas-, en general, el elevado precio de la deuda que los bancos exigen para apalancar las inversiones impone un necesario ajuste de precios y valoraciones para que puedan ‘salir los números’ y alcanzar los retornos esperados en las operaciones.

■
La subasta masiva pierde enteros frente al proceso bilateral. La certidumbre de ejecución se acaba imponiendo al precio

En las pujas sobre buenos activos ya no todo es precio: la certidumbre de ejecución marca la diferencia. Frente a las subastas masivas, los vendedores están optando más por procesos restringidos y negociaciones bilaterales donde la certidumbre de cierre de la transacción tiene una importancia sobresaliente incluso sobre la maximización de precio.

■
Si un potencial comprador se acerca con un paquete de financiación bien armado tiene muchas opciones de llevarse ‘el gato al agua’. En las operaciones por encima de los 200 millones de euros se ven situaciones cada vez más complejas de financiar y es muy posible que vendedores con buenos activos prefieran un comprador serio, con certidumbre de cierre, a continuar adelante en una subasta sobre un hipotético precio superior, en vista de los elevados costes destinados a los procesos.

El liderazgo femenino impulsa el ESG: el nuevo rol crítico que desafía al sector

En un mercado cada vez más competitivo y masculino, las nuevas generaciones de mujeres cobran protagonismo en la creciente sostenibilidad de las gestoras españolas. 'elEconomista Capital Privado' analiza este nuevo rol clave en la generación de valor y en los beneficios que el ESG puede aportar al 'private equity' y 'venture capital'.

Rocío Casado.

Fotos: istock

La figura del responsable de ESG gana peso en el capital privado en España y lo seguirá haciendo en el futuro de forma exponencial. Pese a la aún escasa representación femenina en el sector, ya existen unos cuantos modelos y referentes femeninos en los que fijarse. Probablemente, las "cabezas menos visibles" pero más críticas de una industria que camina hacia la diversidad y el relevo generacional. La creciente competencia a la hora de captar fondos, invertir o atraer talento posiciona el ESG como un factor claramente diferenciador. "Aseoramos en temas complejos y diversos -medioambientales, sociales y gobernanza-, configurando una hoja de ruta que se integre perfectamente en la estrategia corporativa en un contexto de cambios re-

gulatorios constantes" explica Irene Rodríguez, vicepresidente de ESG de AltamarCAM y responsable del área junto a su homólogo alemán Jörg Holler.

De ser un perfil inexistente o cubierto de manera parcial ha pasado a adquirir identidad propia. Un rol transversal con impacto e influencia en todos los diferentes grupos de interés: *managing partners*, equi-



Capital Privado

elEconomista.es



Mónica Olmos

Asterion

“ Una compañía con una buena estrategia ESG vale más, es algo de lo que estamos convencidos”

En calidad de ESG manager, Olmos dedica la mitad de su tiempo a ESG y el resto a relación con inversores y levantamiento de capital



Teresa González-Barreda

Arcano Partners

“ Hay que ser conscientes de que no todas las empresas sostenibles van a ser buenas inversiones”

Lidera el equipo ESG de Arcano Partners integrado por dos personas dedicadas a tiempo completo y cinco ESG 'lead managers'



Irene Rodríguez

AltamarCAM

“ El talento femenino es una piedra angular en el desarrollo de la inversión sostenible, no solo desde el ESG”

Desde 2021, AltamarCAM cuenta con un equipo con dedicación exclusiva al ESG, transversal e integrado por 6 profesionales



Cristina Zuleta

Magnum Capital

“ El ESG combina cumplimiento normativo y negocio, requiere una aproximación multidisciplinar”

La gestora mantiene el ESG bajo la responsabilidad del equipo de inversión, como una dimensión más de su trabajo diario

pos de inversión y de gestión del portfolio, asesores e inversores. A veces se simultanea con otras funciones, pero su acceso a todos los niveles de la organización resulta decisivo. “El responsable de ESG es un especialista a tiempo completo y las exigencias de su función ya no pueden ser cubiertas por otros departamentos”, confirma María Merry del Val, al frente de la nueva oficina de MJ Hudson en Madrid. “Además, es un profesional con proyección directiva, presencia en los consejos de administración y dotado de competencias transversales. La realidad es que la capacidad de influencia del *private equity* en materia ESG resulta inigualable”, añade.

La procedencia de los reponsables de ESG es muy diversa. “Perfiles como el mío, procedentes del área de inversión y relación con inversores conviven con currículos de departamentos de sostenibilidad de empresas industriales o de servicios y con responsables del área legal”, explica Begoña Aguilera, *Head of Investor Relations & ESG* en Sherpa Capital. “La figura ha pasado de ser un rol de soporte a ser un catalizador de cambios internos en las gestoras, influyendo en la definición de los procesos”, confirma Aguilera. La profesionalización y especialización es la gran tendencia en base a los objetivos de sostenibilidad de cada gestora, dependiendo de si sus vehículos son artículo 6, 8 o 9 -según la regulación SFDR- o incluso si gestiona fondos de impacto.

Cuando Nazca Capital inició su andadura en esta materia en 2015, el Comité ESG lo formaban apenas tres personas de la firma (solo uno de ellos era socio) con dedicación temporal. “El debate ESG aún no se había trasladado al consejo de la gestora, y, menos aún, al de las participadas. Hoy, ambos hitos son una realidad”, añade Catalina Chalbaud, socia de Nazca Capital y *Head of ESG*. La firma cuenta con un Comité ESG formado por cinco socios y un miembro *Industrial Advisory Board*, Hilario Albaracín. “Nos reunimos con una periodicidad trimestral para dar seguimiento a nuestra estrategia, orientar los planes ESG de nuestras participadas y tomar las decisiones más “críticas”, añade Chalbaud.

Desde los inicios de Asterion en 2018, el ESG también forma parte del ADN del mayor fondo de capital privado en España, con un equipo muy femenino, donde el 53% de los empleados son mujeres. “En calidad de ESG *manager*, dedico más o menos la mitad de mi tiempo a ESG y el resto a relación con inversores y levantamiento de capital. Para nosotros es decisivo que haya un equipo dedicado”, explica Mónica Olmos. “La buena gestión ESG es clave para las compañías. Primero, porque es su responsabilidad como actores en el mercado y, segundo, porque una empresa con una buena estrategia ESG vale más. Es algo de lo que estamos convencidos”, concluye. “Dado que los puestos de relación

Capital Privado

elEconomista.es



Marisa González
Portobello Capital

“ El reto es transmitir que la integración es verdadera y no ‘postureo’ o marketing para atraer inversores”

Como responsable de Relación con Inversores cubre también parte de las necesidades y compromisos de Portobello en materia ESG



Celia Andreu
MCH Private Equity

“ Es fundamental saber escuchar y hablar los distintos idiomas: político, legal, financiero y de negocio”

Asume un doble rol siendo miembro del equipo de inversión de MCH con gran parte de su trabajo centrado en la sostenibilidad



Casilda Bautista
Portobello Capital

“ El ESG tiene un gran y creciente impacto práctico en la vida diaria de los fondos y de las participadas”

Como parte del área legal de Portobello y del equipo ESG se centra en coordinar y hacer seguimiento del cumplimiento normativo



Esther Sarsa
Miura Partners

“ Un cambio muy positivo es que la sostenibilidad está más conectada al negocio y a la creación de valor”

Desde 2021, lidera la estrategia de ESG e Impacto en la gestora Miura Partners y en sus compañías participadas.

con inversores y asesoría jurídica están mayoritariamente ocupados por mujeres, parece lógico que estemos sobrerrepresentadas en este ámbito” indica Cristina Zuleta, *Co-Head of ESG* de Magnum Capital. “Atributos del liderazgo femenino como la capacidad de resolución de conflictos y la comunicación resultan claves para promover el cambio”, añade Inés Bonet, CFO y *Head of ESG* de Nexxus Iberia. Una opinión compartida por Sonia Fernández, socia de Kibo Ventures. “Estamos dando los primeros pasos y aprendiendo, pero el ESG será un área fundamental en el futuro de cualquier gestora. Sin duda, es un ángulo que está llamando a la acción a las mujeres que participamos en el ecosistema inversor”. Monica Malo, directora de Comunicación, Relaciones Externas y Sostenibilidad de Cecabank, destaca dos aspectos fundamentales que motivan este impulso del talento femenino en el ESG. “Por un lado, la elevada sensibilidad de las mujeres hacia este ámbito y, por otro, la fuente de oportunidades que brinda la sostenibilidad. Indudablemente, el talento femenino y joven están siendo importantes dinamizadores del proceso, pero no los únicos. La regulación también es un motor fundamental donde Europa lidera el cambio a nivel mundial”, matiza.

La sostenibilidad también es parte del ADN de Abac Capital desde sus inicios. “Con nuestro primer fondo en 2015, Abac se convirtió en Signatory de UNPRI, y en 2016 empezamos a medir y a reportar más de 60 KPIs, publicando el primer informe anual de sostenibilidad para inversores. En 2021, Abac Capital se convirtió en un B Corp por su compromiso con la sostenibilidad”, indica Lily Daniel, *Investor Relations and Sustainability Officer* de la gestora fundada por tres socios procedentes de Apax Partners.

Foco en la cartera

Las exigencias de inversores y reguladores están forzando a las gestoras a apoyarse en consultores externos expertos en la materia. Attalea Partners nació hace cuatro años con el fin de dar respuesta a estas necesidades. “Los fondos necesitaban ayuda para identificar los factores de sostenibilidad ma-



Capital Privado

elEconomista.es



Catalina Chalbaud

Nazca Capital

“ Una estrategia sólida de ESG es perfectamente compatible con objetivos financieros y de rentabilidad”

Compatibiliza su rol liderando la asesoría jurídica de Nazca con ser la “cabeza visible” en la estrategia ESG de la gestora española



Inés Bonet

Nexus Iberia

“ Los planes de acción deben fomentarse desde dentro de las compañías, no de forma impuesta”

Junto al Comité ESG lidera el diseño, seguimiento y monitorización de las iniciativas tanto en las participadas como en la propia gestora



Eva Lamalfa

GED Capital

“ Necesitamos un estándar de aplicación para el sector y que la información sea realmente homogénea”

Desde hace año y medio es directora de comunicación y ESG Manager: “me encontré con un gran trabajo previo de María Jesús San Pablo, socia de GED”.



Lily Daniel

Abac Capital

“ Debemos seguir avanzando para llegar al nivel de Europa en integración de la sostenibilidad”

Al frente del área de Relaciones con Inversores de la gestora, es miembro del Comité de Sostenibilidad de Abac, constituido en 2018

teriales en sus negocios. En primer lugar, para responder a las peticiones de información de sus inversores, pero vieron que el análisis ESG ofrece nuevas palancas para su labor central: crear valor financiero”, matiza Alicia Rubi, socia de Attalea Partners.

El ESG también es parte fundamental de la aportación de valor a las compañías participadas y puede contribuir a incrementar los múltiplos de salida del *private equity*. “Evidentemente hay medidas que tienen un claro impacto en la cuenta de P&G como instalar placas solares o reducir el consumo de agua. Pero otras no menos importantes y cuya cuantificación no es tan evidente tienen un claro aporte de valor a las compañías: retención de talento, políticas de gobernanza o planes de formación de empleados, entre otros” matiza Celia Andreu, *Partner and Head of ESG* de MCH Private EQUity-Spain Oman Private Equity Fund. Lograr ese compromiso de los equipos directivos en las compañías participadas del *private equity* requiere “capacidad de liderazgo, comunicación y persistencia, así como mano izquierda”, advierte Natividad Sierra, *Head of Investor Relations & ESG* en Corpfin Capital. “Los equipos directivos de las compañías están muy ocupados con los temas tradicionalmente prioritarios pero es clave que la consigna de la sostenibilidad venga desde arriba. La principal sostenibilidad es la económica pero para alcanzarla es necesario tener en cuenta los factores ESG”.

Otro cambio positivo es que la sostenibilidad está cada vez más conectada al negocio y a la creación de valor del *private equity*, lo que sofisticata sus funciones. En este sentido, Esther Sarsa, *Sustainability Partner* en Miura Partners, considera que “ya no es solo definir la estrategia de sostenibilidad en la gestora y participadas, rendir cuentas a los inversores y cumplir con toda la regulación emergente. Estamos hablando de la relevancia de la *due diligence* de ESG a la hora de analizar oportunidades o acometer inversiones, en el diseño y ejecución de los planes de sostenibilidad en las participadas, y como último eslabón, el Fondo de Impacto”. El rol también es relevante para “ayudar a crear productos que financien soluciones para los grandes retos universales sin dejar de ser lo que somos, una gestora de activos que busca retornos atractivos para sus inversores”, matiza Teresa González Barreda, *Head of Sustainability* y ESG de Arcano Partners.

Tsunami y riesgo regulatorio

Uno de los mayores desafíos actuales es el *tsunami* regulatorio al que se enfrenta el sector. La legislación avanza a pasos agigantados y las exigencias derivadas de la normativa SFDR están cayendo en cascada desde los fondos de inversión a las participadas. Sin embargo, aún existe poca claridad sobre cómo abordar el *disclosure*, especialmente por las limitaciones de disponibilidad y calidad de la in-

Capital Privado

elEconomista.es



Natividad Sierra
Corfin Capital

“ El compromiso de los equipos directivos de las pymes exige liderazgo, comunicación y mano izquierda”

Desde 2019 compagina el rol de Head of ESG en Corfin con el de responsable de relaciones con inversores



Rocío Goenechea
Oquendo Capital

“ El rol ESG en cualquier fondo de capital riesgo tiene un largo e infinito camino por delante”

Desde 2008, la socia de Oquendo asume las funciones de responsable de sostenibilidad de la firma



Begoña Aguilera
Sherpa Capital

“ El ESG ha pasado de ser un rol soporte a un gran catalizador de cambios internos en las gestoras”

En julio de 2021 se incorporó a Sherpa Capital en calidad de Head of Investors Relations & ESG



Sonia Fernández
Kibo Ventures

“ Estamos dando los primeros pasos y aprendiendo en un área fundamental para cualquier gestora”

Con su Fondo III, en 2020 Kibo Ventures incorporó el ESG a la estructura de la gestora, inversión y gestión de cartera

formación no financiera. “Históricamente, la principal preocupación de los fondos era identificar riesgos potenciales (ambientales, sociales y de gobierno corporativo) pero, cada vez más, sus esfuerzos se centran en evaluar cómo el ESG impactará a los *cash flows* futuros. Los fondos quieren acompañar a sus participadas en esta transformación y capturar el valor generado en el proceso”, confirma Jorge Solaun, socio responsable de Energía, Infra & ESG en *Deal Strategy* de KPMG en España. “El rol ESG ligado al riesgo regulatorio es decisivo”, confirma María Merry del Val. “Casi todas las gestoras cuentan con asesoramiento externo, si bien es fundamental que exista un criterio interno “informado” para tomar decisiones legalmente vinculantes. Este verano, un informe de Morningstar alertaba del riesgo de reclasificación de fondos, de Artículo 9 a 8, por no cumplir con las condiciones mínimas que exige la ley ¿Veremos esto en España? ¿Habrá en el futuro procesos judiciales por parte de inversores internacionales relacionados con una clasificación excesivamente optimista de los fondos?”, se pregunta Merry del Val. Medir la contribución de la sostenibilidad a la rentabilidad de los fondos es un campo clave por trabajar, junto a la comunicación y una mayor transparencia. “El principal desafío ya no es convencer dentro del sector donde es una realidad interiorizada, sino comunicarlo mejor hacia fuera”, matiza Cristina Zuleta, *Co-Head ESG* de Magnum. En

opinión de Marisa González, responsable de Relación con Inversores y ESG de Portobello Capital, “otro de los grandes retos futuros será conseguir una integración absoluta de estas preocupaciones en todo el proceso de inversión y gestión de los activos por parte de todo el sector, siendo capaces de transmitir, además, que esta integración es verdadera y no *postureo* o una herramienta de marketing más para atraer inversores”.

Por delante quedan retos como el cambio regulatorio, la transparencia y medición del impacto en retornos

En la medición del impacto de una gestión sostenible en los futuros retornos algunos fondos tienen una visión más clara. Oquendo Capital, por ejemplo, realiza gran parte de su inversión vía préstamos. Por lo tanto, “el impacto en los retornos es fácilmente medible con los ESG *Linked Loans*, donde el *spread* del préstamo puede verse reducido si se cumple con KPIs de sostenibilidad con la necesaria auditoría de un experto independiente. De ser así, la compañía participada se beneficiaría de una rebaja de su coste financiero” explica Rocío Goenechea, socia y *Head of ESG* de Oquendo Capital.



Fundación "la Caixa"

Más del 25 % de la población en España se encuentra en riesgo de exclusión social. En la Fundación "la Caixa" facilitamos herramientas, metodologías y recursos a miles de entidades sociales, como la Ludo Margarita Bedós, que trabajan para dar oportunidades a las personas que más lo necesitan. Personas como Munic, que ahora podrán tener un futuro mejor.

Descubre más en fundacionlacaixa.org



Solo
es progreso
si progresamos
todos

JEAN-FRANÇOIS GUICHETEAU

Director de Leveraged Finance de BBVA



“BBVA no va a frenar su actividad de financiación a fondos y empresas, este año crecerá un 60%”

BBVA lo tiene claro: sólo las grandes transacciones, que requieren tramos B con rating o bonos, se están viendo impactadas por las dificultades de financiación en un mercado orientado a los compradores. El gran freno a la actividad de M&A viene por las discrepancias en precio entre los antiguos propietarios y los nuevos inversores.

Por Rocío Casado. Fotos: eE

Su nicho son operaciones en compañías a partir de 5 millones de ‘ebitda’, ¿qué diferencias observa entre los diferentes segmentos del mercado? Hay problemas para financiar compras de más de 200 millones... Liquidez y ganas de prestar hay, pero efectivamente el acceso a la financiación es muy distinto en función del instrumento utilizado. Los vinculados al mercado de capitales sufrieron una corrección en precio muy im-

portante antes del verano e incluso problemas de acceso a financiación. El bono *high yield*, por ejemplo, ha estado casi cerrado y en los mercados de TLBs líquidos con rating y distribución a nivel europeo los precios son elevadísimos. En este escenario, las transacciones de gran tamaño están sufriendo problemas de acceso a deuda. Hay una “carencia” en operaciones a partir de 200 o 250 millones de euros de financiación.

Por debajo de ese umbral de 200 millones, en el llamado 'low' y 'small cap', ¿no existen dificultades de acceso a financiación?

No, es más, dentro del segmento hay dos tipos de financiación disponibles: bancaria e institucional, básicamente de *unitranches* y fondos de deuda. Hay liquidez, la diferencia es el precio. La financiación bancaria ha absorbido el impacto de la crisis con una variación poco relevante del orden de 25 o 50 puntos básicos respecto a principios de 2022. Sin embargo, la parte institucional sigue estando disponible, pero con variaciones de precio más significativas, de unos 150 puntos básicos (pbs). A principios de año, los precios de los tramos B no líquidos se situaban entre 425 y 475 pbs y hoy en día rondan los 600 pbs. Por lo tanto, las estructuras que pueden hacerse únicamente con deuda bancaria se realizan a precios muy parecidos y las que requieren un *mix* de ambos instrumentos, se han encarecido. El ratio más habi-

freno de la actividad de M&A se debe a que es mucho más complejo llegar a un acuerdo de voluntades porque las expectativas de valor son distintas. Eso es lo que realmente frena la actividad, no la falta de financiación. El principal escollo es que comprador y vendedor tienen dificultades para llegar a un acuerdo en precio. Habrá que esperar a que la situación macro se estabilice.

Uno de los desafíos actuales de la banca es la existencia de antiguas transacciones pendientes de syndicar ¿El tiempo ayudará también a que el mercado se abra de nuevo?

Sí, es cuestión de tiempo. La actividad del mercado secundario también ha drenado liquidez fuera del mercado primario al haber muchas grandes operaciones aseguradas que no se podían poner en el mercado al mismo tiempo. Esta cola de activos que antes se podían trasladar en pocos meses al mercado ahora está tardando en salir. Una

“Este año hemos participado en Altadia, Cupa, Uvesco y la emisión ‘high yield’ de 300 millones de euros de Tendam”

“La gran ventaja del ‘private equity’ no es necesariamente ofrecer el mejor precio, sino capacidad de crecimiento”



tual suele ser tres cuartas partes de financiación bancaria y un cuarto institucional. En BBVA seguimos apoyando a nuestros clientes y no tenemos ninguna instrucción de frenar nuestra actividad de financiación. Los institucionales tienen la capacidad de arbitrar entre prestar en primario o destinarlo al mercado secundario comprando activos y préstamos antiguos que cambian de mano. Por lo tanto, parte de la liquidez se ve drenada también hacia operaciones de secundario.

Numerosos procesos parecen estar en suspenso por las discrepancias en precio....

Así es. Las diferentes perspectivas de valoración de comprador y vendedor dificultan llegar a acuerdos. Los vendedores siguen pensando que sus compañías valen lo mismo que hace 12 meses mientras los compradores consideran que valen menos. El

vez que esta bolsa de activos remansados en los balances de los grandes bancos aseguradores a nivel mundial se desintermedia y se trasladan al mercado habrá espacio para una mayor actividad primaria. Además, los resultados de este traslado al mercado de operaciones ya aseguradas permitirán asumir los precios reales y actualizar las perspectivas de valor.

¿Este nuevo escenario hará que el ‘private equity’ sea menos competitivo en precio?

Si medimos la competitividad por el precio ofertado es evidente que los fondos de *private equity* probablemente no podrán ofertar igual que hace meses. Pero la incertidumbre con la que conviven a la hora de comprar afecta a cualquier tipología de comprador. La gran ventaja del capital privado a la hora de comprar compañías no es necesariamente ofrecer el mejor precio,

sino un proyecto de crecimiento para la compañía adquirida, muchas veces vía consolidación sectorial (*build up*). Durante los próximos meses veremos muchas compañías haciendo adquisiciones (*add ons*) para crecer y ganar dimensión. La rentabilidad del *private equity* durante los últimos años ha venido al 50% de arbitraje de múltiplos (compro una compañía a 8 veces *ebitda* y la vendo a 10) y el otro 50% por crecimiento del *ebitda* (vendo al mismo múltiplo, pero a un *ebitda* mayor). Hoy en día el arbitraje de múltiplos se torna más complicado. Con el cambio de ciclo, los fondos se van a tener que centrar mucho en crear valor y hacer crecer el *ebitda* para compensar un posible arbitraje de múltiplo negativo. Pero eso no quita que el *private equity* siga siendo el gran actor económico con mayor capacidad de concentración sectorial en un país muy atomizado y necesitado de consolidación e internacionalización de las compañías. Por eso no creo que la

mos cerrado el mismo nivel de operaciones que en todo 2021.

Este año, ¿los niveles de actividad de BBVA duplicarán el año anterior?

Vamos a cerrar el año 2022 un 60% o 65% por encima del ejercicio 2021 con unas 30 operaciones en el segmento *small o mid cap*. Hemos incrementado un 25% la entrada de activos en libros y hemos desintermediado un importe equivalente al que hemos conservado en nuestro balance gracias a una actividad intensa de aseguramiento de las operaciones otorgando a nuestros clientes velocidad y seguridad de ejecución y garantizando la confidencialidad al reducir el número de interlocutores.

De momento, ¿las carteras del 'private equity' están aguantando bien la crisis?

Las carteras están aguantando muy bien porque la mayoría de las compañías cuentan con instrumentos de cobertura de riesgos de interés a tres años. Por lo tanto, el incremento de

“Los fondos están centrados en generar valor en sus participadas para compensar un posible arbitraje de múltiplo negativo”

“El 'private equity' tiene instrumentos para poder controlar y limitar los riesgos de subidas de tipos”



cuota de mercado del *private equity* se vaya a resentir.

Este año han participado en grandes operaciones como Altadia, adquirida por Carlyle por 1.200 millones, Cupa y Uvesco, entre otras. Un año, sin duda, positivo...

La compra de Altadia por Carlyle ha sido nuestra mayor operación con sponsor. También hemos participado en la emisión de un bono *high yield* de 300 millones de Tendam, en el préstamo de 300 millones que financió la entrada de PAI Partners en Uvesco o en la financiación para la compra de Cupa por Brookfield de 480 millones, incluyendo una prima importante en función de hitos ESG. En el segmento mediano, algunos clientes han acometido tres operaciones en un semestre, algo poco habitual, por importes de entre 50 y 80 millones. En este segmento la actividad ha alcanzado niveles record. A finales de junio, había-

tipos está mitigado y los niveles de apalancamiento estaban medidos, de entre 3 y 4 veces *ebitda*. En cuanto a cómo están las compañías consiguiendo defender sus márgenes de *ebitda* en el actual entorno, la clave es el famoso *pass through*. La transmisión de los incrementos de costes a precios se ha realizado de manera muy amplia, el consumo sigue aguantando bien. En cuanto a las operaciones a realizar, todo apunta a que habrá un freno de actividad sustancial en 2023 y 2024. En primer lugar, porque venimos de un año atípico con un nivel muy acelerado y porque gran parte de la industria está levantando fondos en un entorno más complejo. Los inversores en *private equity* han perdido valor en sus inversiones tradicionales (renta variable y bonos, entre otras) debido a la corrección de los mercados de capitales y, por tanto, actualmente están sobreexpuestos al *private equity* y a los activos alternativos.

Estrategias de crecimiento, desinversión y financiación

Soluciones para superar las tensiones financieras y definir la estrategia de crecimiento

Las tensiones financieras son la consecuencia más inmediata de la disrupción de la COVID-19 en parte del tejido empresarial. Esta situación exige la puesta en marcha de una gestión financiera con visión estratégica y de medio plazo para abordar cuestiones como la búsqueda de alternativas de financiación, las refinanciaciones de deuda o las reestructuraciones. En este contexto habrá compañías que opten por emprender o reforzar su estrategia de crecimiento, para lo que será necesario tener en cuenta los aspectos estratégicos, operativos y legales que garanticen el éxito de las operaciones.



**Descubre como
prepararte para la
nueva realidad**



**Ana Torres**

Socia de M&A Legal en PwC Tax & Legal

Ley ‘Crea y Crece’: nuevo marco normativo para la inversión colectiva de tipo cerrado

La Ley 18/2022, de 28 de septiembre de creación y crecimiento de empresas (Ley Crea y Crece) introduce múltiples modificaciones dirigidas a mejorar e impulsar la inversión colectiva en España. A continuación se ofrece un resumen de las más relevantes.

En primer lugar, incorpora en nuestro ordenamiento las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado de préstamo (EICCP), como una subcategoría de las ya existentes EICC. Las EICCP tienen como objeto principal la inversión en facturas, préstamos, crédito y efectos comerciales de uso habitual en el ámbito del tráfico mercantil. Las sociedades gestoras que gestionen EICCP deberán cumplir con nuevas obligaciones, entre otras, dotarse de un procedimiento de gestión del riesgo de crédito; de un sistema de valoración y clasificación de los préstamos; y de un procedimiento de análisis y evaluación de la solvencia de los prestatarios. Se exige una suficiente diversificación de la cartera de deuda de los EICC a nivel de prestatarios o deudores y el establecimiento del plazo de consecución de dicha diversificación en su folleto informativo. No se permite que las EICCP: (i) concedan préstamos o inviertan en préstamos concedidos a personas físicas, a los accionistas o partícipes de las EICCP o a otros fondos o a las personas o entidades vinculadas o (ii) inviertan en préstamos previamente concedidos por terceros, con una antelación inferior a tres años. Los EICCP no pueden comercializarse entre inversores minoristas y sus rentas serán gravadas de acuerdo con las normas generales.

Consecuentemente, la Ley Crea y Crece impone nuevas obligaciones a las sociedades gestoras de los fondos de deuda -que con anterioridad a su entrada en vigor podían constituirse en España como EICC- sin flexibilizar su régimen de comercialización y sin extender el régimen fiscal especial de las entidades de capital riesgo (ECR) a esta nueva figura. Asimismo, de conformidad con el Proyecto de Ley de fomento del ecosistema de empresas emergentes, no parece que las personas administradoras, gestoras o empleadas de los EICCP o de sus entidades gestoras o entidades de su grupo puedan beneficiarse del nuevo régimen fiscal especial para el *carried interest* en sede del IRPF. En vista de lo anterior, consideramos que este nuevo marco normativo no será un catalizador



de los fondos de tipo cerrado con una estrategia de deuda. Como segundo bloque de novedades, resaltar aquellas que afectan a las ECR. La Ley Crea y Crece extiende: (i) el objeto principal de las ECR a la inversión en entidades financieras cuya actividad se encuentre sustentada principalmente en la aplicación de tecnología a nuevos modelos de negocio, aplicaciones, procesos o productos (incluyendo las *fintech*) y (ii) las inversiones encuadrables en el coeficiente obligatorio de inversión de las ECR, con la finalidad de permitir - hasta el 20% del total del activo computable - inversiones en facturas, préstamos, crédito y efectos comerciales de uso habitual en el ámbito del tráfico mercantil de empresas en las que la ECR ya tenga una participación a través de instrumentos de capital o préstamos participativos. Es importante señalar que las sociedades gestoras de las ECR que inviertan en estos instrumentos de deuda deberán cumplir con las mencionadas nuevas obligaciones de gestión de deuda impuestas a las sociedades gestoras de las EICCP. La Ley Crea y Crece modifica la base de cálculo de los límites de diversificación de las inversiones y de grupo aplicables a las ECR y a las ECR-Pymes, sustituyendo el concepto de "activo computable" (esto es, el importe del patrimonio neto, los préstamos participativos recibidos y las plusvalías latentes netas de efecto impositivo) por el concepto de "activo invertible" (esto es, el patrimonio comprometido más el endeudamiento recibido y menos las comisiones, cargas y gastos máximos indicados en el folleto de la entidad).



■

Las sociedades gestoras deberán cumplir nuevas obligaciones como el procedimiento de gestión del riesgo de crédito

■

Asimismo, se modifica el plazo de incumplimiento temporal de tres (3) años de dicho coeficiente de diversificación, que empieza a contar desde la fecha de inicio de las operaciones de la ECR o ECR-Pyme que conste en su Reglamento de Gestión o en los estatutos sociales en lugar de la fecha de inscripción de la entidad en la CNMV, que sólo aplica cuando el Reglamento o los estatutos sociales no especifiquen la fecha de inicio de las operaciones. Hay que destacar también que se reduce el capital social mínimo a desembolsar en el momento de la constitución de las ECR/ ECR Pymes con forma societaria del 50% al 25% del capital suscrito y el plazo para desembolsar el importe restante de 3 años a 12 meses desde la inscripción en la CNMV. Finalmente se amplía la posibilidad existente de comercializar entre minoristas las ECR -eliminando el importe mínimo de los 100.000 euros- si (i) la inversión del minorista atiende a una recomendación personalizada de un intermediario que le preste el servicio de asesoramiento y (ii) en aquellos casos en los que el patrimonio financiero del inversor minorista no supere los 500.000 euros, la inversión mínima es de 10.000 euros y deberá no representar a su vez más del 10% del patrimonio del inversor.

Como tercer bloque de novedades destacar las que afectan directamente a las sociedades gestoras, tanto a las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) como a las Sociedades Gestoras de Entidades de Inversión Colectiva de tipo Cerrado (SGEIC). Las sociedades gestoras podrán constituirse como una sociedad de responsabilidad limitada, además de la forma jurídica de sociedad anónima que era la única permitida hasta la fecha de entrada en vigor de la Ley Crea y Crece. Se elimina la posibilidad de que las SGEIC puedan realizar, como servicios accesorios de su actividad principal, las actividades de asesoramiento en materia de inversiones. En el ámbito de las SGIIC: (i) se elimina su obligación de remitir informes trimestrales (que pueden seguirse elaborando de forma voluntaria); (ii) se introduce la obligación de incluir en el DFI una declaración que indique la página web donde se pueda consultar la política remunerativa actualizada y en la que se pueda obtener gratuitamente un ejemplar en papel de esta información, previa petición y (iii) se configura la comunicación a inversores de IIC por medios telemáticos con carácter obligatorio salvo que no se disponga de los datos del inversor necesarios, o bien este último hubiera manifestado por escrito su preferencia por recibir comunicaciones en soporte físico, (en cuyo caso se le remitirán las comunicaciones en papel y de forma gratuita).



El reto pasa por hacer un “delivery” rápido, para lo que el conocimiento de la operación y del activo resultan claves. iStock

La negociación bilateral se abre paso: cuando el precio ya no es la prioridad

En tiempos convulsos, la certidumbre de ejecución se impone al precio y las subastas masivas pierden enteros frente a negociaciones restringidas y bilaterales que garanticen rapidez y mayor confidencialidad. En no pocas ocasiones, el proceso termina siendo competido pero, a la vez, exclusivo para unos pocos.

Rocío Casado.

En el actual escenario de incertidumbre, -un mercado que premia a vendedores con muy buenos activos y a compradores con financiación-, las negociaciones bilaterales intensas y rápidas se imponen a los procesos organizados y a las competidas subastas de los tiempos de exuberancia del *private equity*. Maximizar precio ya no es la prioridad. Razones de confidencialidad, rapidez y certeza de ejecución ganan peso. Establecer relacio-

nes exclusivas y procesos bilaterales minimiza el ruido mediático y aleja disrupciones nada deseadas en el día a día de las compañías. También evita “quemar” los activos y otorga flexibilidad al comprador en la toma de decisiones. La contrapartida puede ser la maximización del valor, especialmente si hay escasez de compañías similares. No obstante, los expertos consultados por *elEconomista Capital Privado* confirman que existen formas tangibles de pre-

Capital Privado

elEconomista.es

servar ese valor y asegurarse que, aún siendo un proceso bilateral, éste se optimiza. El asesoramiento de un banco de inversión puede ayudar mucho en este sentido como se ha visto en cierres bilaterales sellados con múltiples elevados. Íñigo del Val, socio responsable de Corporate y M&A de Allen & Overy, destaca que, en general, "la subasta da más garantías a terceros sobre la obtención del mayor precio, pero cuando hay mucho apetito o un comprador muy interesado, existen otras formas de garantizar la maximización del valor en función de la oferta. Sin embargo, es cierto que los inversores profesionales prefieren, al menos, empezar por subastas que pueden convertirse en bilaterales después de las ofertas no vinculantes", concluye.

Las opciones varían desde el simple proceso bilateral pasando por subastas más o menos masivas y terminando en mecanismos sofisticados como los *dual tracks*, todavía esporádicos en España. Las ventajas de negociar en exclusiva en procesos intensos y rápidos han quedado patentes en operaciones como la adquisición de Garnica por parte de Carlyle, la venta de Miranza a Veonet por Magnum o la entrada de TA Associates en EsPublico. Dependiendo del apetito del mercado y de la evolución de las circunstancias macroeconómicas, subastas con

Procesos como Garnica, Aire Networks, EsPublico o Miranza se negociaron en exclusividad

varios interesados en su inicio pueden acabar en negociaciones en exclusividad. Otras veces, operaciones iniciadas como restringidas subastas, como la citada Garnica, pueden retirarse temporalmente del mercado y convertirse rápidamente en negociaciones directas. Kids & Us fue un proceso muy dirigido que culminó en una negociación bilateral con su nuevo dueño, Charterhouse, como lo fue también Aire Networks, adquirida por el fondo galo Ardian.

De base, los vendedores más sofisticados y financieros suelen plantear un proceso ordenado vía subasta para dar garantía de un mejor precio, aunque acabe derivando en negociaciones bilaterales por diversos motivos. "A veces, un inversor hace una oferta antes de tiempo para romper el proceso. En otras ocasiones éste se demora y queda al final un potencial comprador (lo sepa o no), o el proceso es fallido y, aunque no se hace público, se negocia con un solo comprador. También hay tantos o más casos de operaciones bilaterales puras fruto de una oferta no solicitada", añade Íñigo del Val. Para Jose A. Zarzalejos, socio responsable de Corporate Finance de KPMG, "en momentos de gran exuberancia el criterio principal suele ser precio, por lo que se opta por procesos muy amplios, asegu-



José Antonio Zorzalejos, socio responsable de Corporate Finance de KPMG. eE



Íñigo del Val, socio responsable de M&A de Allen & Overy. eE



Luis Armada, Managing Director de Origination & Advisory en Deutsche Bank España. eE

La certidumbre de cierre es ahora la prioridad

Una vez decidido el proceso bilateral, hay que sentar unas bases de negociación y un calendario razonable y estricto, para que no haya continuos retrasos. Ir muy al grano. El vendedor puede tener la sensación de estar dejándose un poco de precio en la mesa y el comprador quiere cerrar rápido.

Infraestructuras y energía, focos de las grandes subastas

Nunca se sabe si los vendedores están negociando con dos o más compradores, los bancos de inversión hoy en día hacen muy bien este trabajo. En sectores como las telecomunicaciones (torres y distribución) y la energía es donde mayor competencia hemos visto en los últimos procesos.

Lyntia Networks, un referente y un caso de éxito para Antin

El proceso de Lyntia Networks terminó siendo competido pero, a la vez, exclusivo para unos pocos. No es cuestión por tanto de cantidad si no de calidad de dicha competencia. Un equilibrio entre resiliencia, oportunidades de crecimiento (orgánico e inorgánico) y sostenibilidad es la receta.



En el contexto actual hay claros ejemplos de que la bitelaridad o restricción del proceso funciona bien. iStock

rando no dejar a nadie fuera. Sin embargo, en contextos como el actual, de una mayor incertidumbre, donde no todo el mundo dispone de fondos y la evolución de las compañías no es quizá la más boyante, hay otro criterio que prevalece: la certidumbre de ejecución y cierre. En estas circunstancias, los bilaterales y las subastas restringidas tienen más sentido, analizando el potencial comprador con mayor encaje, más fondos y que asegure una ejecución más limpia", añade.

Por tipos de activos, la subasta masiva suele imponerse en mercados vinculados a las infraestructuras, telecom y energía, generalmente con ingresos recurrentes y muy resilientes. En este sentido, Luis Armada, *Managing Director de Origination & Advisory* en Deutsche Bank España, califica la venta de Lynx Networks, capitaneada por Deutsche Bank y UBS, como un 'éxito rotundo' para Antin Infrastructure Partners. Tras el ejercicio de identificar a aquellos inversores realmente interesados en la oportunidad, ¿qué razones suelen aconsejar optar por un proceso exclusivo o bilateral? ¿Confidencialidad, idoneidad del comprador, un mayor control de los tiempos? "Hay que analizar caso a caso pero, en general, abundan las citadas razones, junto a otras como la simplificación del proceso, el ahorro de tiempo y costes destinados a la venta, minimizar la disrupción del día a día en las compañías y la confidencialidad frente a los competidores", explica. En este sentido, Álvaro Pires, socio de Bain & Company y experto en el área de Private Equity en España y Por-

tugal, confirma que "las subastas en ocasiones suponen una inversión de recursos y mucho trabajo para operaciones corporativas que, en el momento actual, no está claro que se puedan cerrar, por lo que los procesos bilaterales en periodos como el que vivimos suelen coger tracción, especialmente con compradores con conocimiento profundo de los activos y con una visión clara del real potencial a largo plazo." Sin duda, los procesos bilaterales son una clara tendencia. Una vez abierta la negociación

500

Millones pagó Carlyle a ICG para adquirir el 70% de Garnica tras negociar en exclusividad

bilateral, es importante sentar unas buenas bases iniciales y que el marco de negociación esté muy acotado. "En mi opinión, lo esencial es la velocidad de ejecución y la educación de ambas partes en qué es lo importante o no para la otra", añade Íñigo del Val, socio responsable de M&A de Allen & Overy. Principalmente hay que acordar una valoración aceptable para ambas partes y un *timing* para completar el proceso de *due diligence* y las aprobaciones pertinentes por ambos lados. El asesoramiento de un banco de inversión es altamente recomendable para que la operación culmine con éxito y llegue a buen puerto", concluye Armada.

Nombramiento

Miguel Tiana, nombrado nuevo director general de Cofides

El Consejo de Administración de Cofides ha aprobado el nombramiento de Miguel Tiana como nuevo director general.

El nuevo director general es licenciado en Economía por la Universidad Carlos III de Madrid y tiene un Máster en gestión de política económica por la Universidad de Columbia (Nueva York). Inició su carrera profesional en el Servicio de Estudios del Ban-

co de España y también ha trabajado como consultor para el Banco Mundial.

El presidente de Cofides, José Luis Curbelo, ha destacado su papel: "Miguel Tiana conoce sobradamente la compañía y sus distintas áreas de negocio. Estoy convencido de que desempeñará una excelente gestión al frente de la dirección general de Cofides".

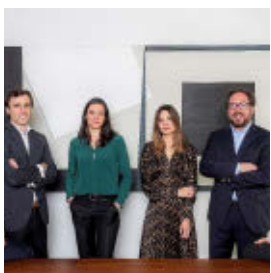
Hotelería

Vivood, participada por Juan Roig, busca socios para crecer en España

Vivood busca socios para crecer en España y Portugal. En una primera fase, la hotelera dará el gran salto a Madrid replicando el concepto de hotel paisajístico que, desde hace siete años, opera con éxito en la localidad de Benimantell (Alicante). Según ha podido confirmar *elEconomista.es*, la compañía pionera en Landscape Hoteles fundada por Daniel Mayo ampliará capital dando entrada a un *pool* de inversores (*family offices* y grandes patrimonios).

Aprovechando el renovado interés inversor por este concepto tras el Covid, los nuevos socios tomarán cerca del 45% del capital del nuevo proyecto con un retorno estimado (TIR) de entre el 12% y el 14%. Los nuevos accionistas de Vivood serán también socios de Angels Capital, la sociedad inversora de Juan Roig, presidente de Mercadona. En 2020, el CEO de la hotelera recompró a Angels la mayoría del capital de Vivood.

Transición energética

Applus+ entra en el fondo Klima de 210 millones junto a Alantra y Enagás

Applus+ acelera su apuesta por la transición energética con su entrada en el fondo Klima Energy Transition Fund, impulsado por Alantra y Enagás, coincidiendo con el desembarco del Fondo Europeo de Inversiones (FEI) y de otros inversores institucionales, corporativos y *family offices*. El vehículo enfocado en compañías relacionadas con la transición energética captó 210 millones de euros en su cierre final, 60 millones por encima del objetivo.

Applus+ ha sellado la inversión a través de su programa de *corporate venturing*, llamado Applus+ Ventures y creado para desarrollar nuevas fuentes de innovación y conectar con los ecosistemas emprendedores. La alianza acelerará el desarrollo de oportunidades de negocio con empresas emergentes vinculadas a redes eléctricas inteligentes, almacenamiento energético, hidrógeno verde, economía circular, eficiencia energética, entre otros ámbitos.

Educación

Cinven avanza en la puja por Northius, firma de formación especializada

Cinven avanza en las negociaciones para la adquisición de Northius (antigua Campus Training), la plataforma educativa española especializada en formación profesional e inserción laboral controlada por Investindustrial, el fondo de la familia Bonomi.

Según confirman fuentes financieras a *elEconomista.es*, el *private equity* británico ha tomado la delantera en la restringida puja frente a CVC y Providen-

ce Equity Partners después de que las ofertas no vinculantes remitidas en la primera fase del proceso pilotado por Rothschild no alcanzaran las expectativas de valoración previstas.

La gestora italiana liderada por Andrea C. Bonomi aspira a obtener cerca de 600 millones de euros con la venta, a un múltiplo de unas 20 veces el *ebitda* ajustado de 30 millones.

**Borja Peñas**

Socio responsable de Servicios Financieros
en Deal Advisory de KPMG en España

Perspectivas de la actividad de ‘M&A’ en el sector bancario

Venimos de años récord de actividad en *M&A* en el sector bancario a nivel global donde, en el último año, el mercado creció un 42% con respecto al anterior, siendo una de las principales palancas el impulso de los reguladores de algunos países, que buscan diluir el riesgo creando bancos más sólidos. Los meses que llevamos de 2022 han derivado en menor número de operaciones, en un contexto macro y geopolítico complicado pero muy condicionado por el mayor tamaño medio de las operaciones en ASPAC, que han derivado en un volumen total mayor.

Esta mayor incertidumbre macroeconómica ha afectado a los niveles de valoración global sin afectar a la tradicional disparidad de múltiplos a los que cotizan los bancos en Norteamérica y ASPAC (múltiplos de 1,3 a 1,5 veces el valor tangible en libros de los bancos) vs. los europeos, que cotizan con un descuento sobre los anteriores y por debajo del valor en libros. Esto previsiblemente catalizará una mayor consolidación europea, favorecida por la subida de tipos y la predisposición del regulador. Recordemos que hasta la fecha la consolidación en Europa ha sido fundamentalmente doméstica, centrada en sinergias de costes fundamentalmente.

Uno de los factores que ha dotado de actividad a los mercado de *M&A* ha sido la búsqueda de la digitalización, con diversas vertientes: consolidación del mercado de medios de pago, incursión de las *big-tech* en servicios financieros, entidades vinculadas a los criptoactivos y los neo-bancos, algunos con ambición de crecer, otros con necesidad de incorporar a un socio que los financie. Esta diversidad de sectores y nichos de mercado ha servido también para poder contar con un universo ampliado de inversores frente a los tradicionales, con mayor protagonismo de fondos de capital privado, compañías *fintech* y grandes conglomerados.

Por último, los condicionantes regulatorios juegan de forma muy diferente en función de la región a la que nos refiramos. Mientras que en Europa, el ECB gana peso como promotor de estas operaciones a nivel transfronterizo, en Estados Unidos vemos como existe cada vez un mayor escrutinio por parte del regulador sobre las grandes operaciones, tratando de mantener e incrementar el nivel de competencia entre entidades. En las regiones de ASPAC, la situación difiere por región y vemos casos como el de Japón, que recuerda a lo acontecido en España hace años, es decir, unos años de fuerte consolidación de bancos domésticos, o casos como el de la India cuyo gobierno ha decidido desinvertir en media docena de bancos públicos.

En España contamos con un sistema bancario sólido, bien capitalizado, y con poca exposición a activos en Ucrania o en Rusia (al contrario que otros bancos que tomaron la determinación de abandonar Rusia). Prevemos una actividad *M&A* para el conjunto del sector financiero que permanecerá estable frente al ejercicio anterior, con operaciones vinculadas a nichos con un vínculo tecnológico (p.ej. medios de pago) y las operaciones de ventas de carteras de créditos en mora (NPL) como protagonistas.

PwC España, #1 en Deals* en 2021, por décimo año consecutivo

Gracias a todos nuestros clientes
por confiar en nosotros.

Refinitiv - Global M&A Review. Full Year 2021 -
Financial Advisors

Ranking	Asesor	Número de operaciones anunciadas
1	PwC	115
2	Deloitte	71
3	KPMG	50
4	EY	31
5	Santander C&IB	22
6	Arcano Partners	20
7	Alantra	19

Mergermarket - Global & Regional M&A Report
2021 - Full Year 2021 - Financial Advisors

Ranking	Asesor	Número de operaciones anunciadas
1	PwC	98
2	Deloitte	72
3	KPMG	48
4	EY	39
5	Santander C&IB	25
6	Arcano Partners	24
7	AZ Capital	17

Dealogic M&A League Tables - Full Year 2021 -
Financial Advisors

Ranking	Asesor	Número de operaciones anunciadas
1	PwC	86
2	Deloitte	60
3	Santander C&IB	32
4	EY	31
5	Arcano Partners	26
6	KPMG	21

Bloomberg M&A League Tables. Full Year 2021 -
Financial Advisors

Ranking	Asesor	Número de operaciones anunciadas
1	PwC	106
2	EY	59
3	KPMG	47
4+	Santander C&IB	16
4+	Alantra	16
5	JP Morgan	14



*Fuentes: Refinitiv (antes Thomson Reuters) Global M&A Review – Financial Advisors - Full year 2021 (Any Spanish Involvement Completed (AF41) and Announced (AD34), rank # of Deals per Advisor). Refinitiv (Thomson Reuters), 3 de enero de 2022; Mergermarket Global & Regional M&A Report, 2021. Financial Advisor League Tables, 4 de enero de 2022; Dealogic M&A database. Ranking announced deals; Full year 2021 final results, 1 enero 2022; Bloomberg M&A database. Ranking announced deals; Full year 2021 final results and Global M&A Market Review, 2021, Enero 2022.



De izda.a dcha., Gonzalo Torres (Kreab), Teresa Bretón (Axis), Jorge Fernández (Sherpa), Jose María Rossi (EY) y Jose Zudaire (SpainCap).eE

Vuelta al origen: crear valor operativo, el gran desafío del 'private equity'

Ante el cambio de ciclo, la industria de capital privado vuelve a poner el foco en un modelo de creación de valor operativo más allá del arbitraje de múltiplos y el apalancamiento financiero. Para poder obtener los futuros retornos esperados, los fondos se apoyarán cada vez más en perfiles industriales y de gestión.

Rocío Casado.

En un entorno inflacionario, marcado por las alzas en los precios de las materias primas y la energía y mayores dificultades para acceder a financiación, la creación de valor operativo emerge como uno de los principales desafíos de la industria de *private equity* y *venture capital*. ¿En qué medida los enfoques industriales pueden generar mayor impacto? En este escenario convulso, ¿se

creará más valor operativo que financiero? La gestión activa, ¿permitirá a las compañías participadas crecer y ganar competitividad? El encuentro Kreab-Financial Talks "*La capacidad de creación de valor operativo del private equity*" debatió sobre estas cuestiones clave ante el cambio de ciclo. "Venimos de años de múltiplos y apalancamientos elevados. Añadir valor añadido operativo a las compañías será crí-

Capital Privado

elEconomista.es

tico. El sector deberá poner un mayor énfasis en el crecimiento del activo sin necesidad de recurrir a ingeniería financiera, lo que además protege en situaciones de corrección a la baja de los mercados”, añade Teresa Bretón, gerente de inversiones de Axis. Por su parte, Jorge Fernández Miret, socio director de inversiones de Sherpa Capital, destacó el papel del *private equity* a la hora de aportar soluciones operativas y financieras a aquellas empresas españolas más dependientes del sector bancario. “El sector ha dejado atrás su maduración y ahora se encuentra en una segunda fase de mayor especialización y segmentación”.

Sherpa Capital gestiona más de 500 millones de euros a través de diferentes vehículos de *special situations* y *private equity*. “Intentamos aportar valor real a nuestras participadas y para ello tenemos un equipo operativo que se pone a disposición del equipo directivo para afrontar los retos y proyectos que permitan a las compañías pasar al siguiente nivel. En este sentido, el objetivo de nuestro equipo operativo y de gestión del portfolio interno es agregar valor a las compañías involucrándose en el día a día junto a los equipos directivos y ayudándoles a alcanzar las metas de sus negocios”, añade Fernández Miret. La figura del *operating partner* hace años

Los fondos se refuerzan cada vez más con equipos operativos y de gestión del portfolio

no existía pero ahora todo el sector tiene la necesidad de incorporar ese perfil. Empiezan con una misión muy financiera, de *controlling*, y poco a poco van derivando hacia la consultoría estratégica”, confirma el socio director de Sherpa Capital.

El capital privado aporta, más allá de financiación, una gran experiencia en gestión. “Esto se ha visto claramente durante la pandemia”, matiza José María Rossi, socio de EY. “En nuestras conversaciones con empresarios nadie se ha quejado del papel del capital privado durante la pandemia. Al contrario, las compañías se han sentido arropadas por los fondos y reconocen que, sin su ayuda, no habrían sido capaces de tomar decisiones importantes”.

El sector aboga, por tanto, por una vuelta a su origen, cuando la gestión operativa e industrial estaba en su operativa diaria. Gestores activos y firmas especializadas en la parte más industrial y de gestión, implicados en el día a día de las compañías, capaces de reestructurar, refinar y consolidar sectores. “Vivimos un momento histórico, *back to basics*, que exige una gestión profesional y responsable”. En palabras de José Zu-





El paso a una gestión más activa permitirá a la compañías participadas crear valor y mejorar operativamente. eE

daire, director general de SpainCap, “estamos en el mejor momento de la historia del capital privado español, con más de 7.400 millones de euros invertidos a 30 de septiembre de este año y un gran apetito inversor por nuestro país. Contamos con un ecosistema maduro y somos, además, de los pocos países que tiene más de un *hub* en Barcelona, Madrid, Valencia, Bilbao o Málaga. Las leyes de *startups*, Crea y Crece y concursal, sitúan a España al nivel regulatorio de nuestro entorno para atraer y retener talento”. El sector va madurando hacia la segmentación y especialización: en España no ha habido mucha cultura de creación de valor operativa frente a Alemania o Reino Unido, pero en el futuro será esencial.

Ralentización y deuda

Con su decimoquinta convocatoria, el ICO, a través de su gestora de capital riesgo Axis, invertirá hasta 450 millones de euros en nueve fondos de capital privado que canalizarán hasta 2.000 millones de euros en empresas españolas. “Ésta es la tercera crisis que vive el sector. En FOND-ICO estamos presentes en 93 fondos de capital riesgo y en más de 1.100 compañías invertidas, apoyando planes de crecimiento, aportando financiación, gestión y experiencia. El capital privado también ha sido una fuente importante de crecimiento en compañías digitales e innovadoras donde el *venture capital* está experimentando un crecimiento exponencial en España generando un valor indudable”, añade Bretón. Sin embargo, los últimos datos sugieren que, tras una primera mitad de año bastante activa, a la vuel-

ta del verano se ha producido cierto parón en las operaciones. “A nivel de LBOs y deuda, los costes están aumentando, pero cada vez hay más soluciones de financiación en el mercado. Venimos de años récord y es lógico que la actividad decaiga un poco. Seguirá habiendo *deals* más selectivos y debería producirse un ajuste general de precios. El capital privado tiene el reto de ser más creativo a la hora de invertir y de estructurar las operaciones. Puede ser un buen momento de visitar activos que se han quedado en *broken deals* o de mirar ha-

7.400

Es el volumen invertido por el ‘private equity’ en España hasta septiembre según SpainCap

cia sectores no tan tradicionales”, añade el socio de EY. La convergencia entre el mundo de la deuda y el *equity* es creciente y las fusiones y adquisiciones emergen como solución a la falta de dimensión del tejido empresarial español. “El crecimiento inorgánico está en el ADN del sector como palanca de creación de valor”, explica Rossi, “creando empresas más competitivas y ganando dimensión y masa crítica”. “Desde la patronal siempre decimos que somos parte de la solución y que debemos y queremos ser parte esencial de la recuperación de nuestro país bajo un marco de colaboración público-privado”, indica Zudaire.

Impuestos

La venta de GTT a Silver Lake se frena por la financiación

Las avanzadas negociaciones bilaterales para la inminente venta del 100% de GTT, el líder español en digitalización de la gestión tributaria, entabladas en exclusiva entre el private equity británico AnaCap Financial Partners y el fondo estadounidense Silver Lake encallan por las dificultades para levantar financiación en el mercado.

Según han confirmado diversas fuentes a *elEcono-*

mista.es el contexto de incertidumbre complica financiar adquisiciones a partir de 200 millones de euros.

“Los niveles de apalancamiento son más conservadores y la financiación se está ajustando al alza e impactando en precios”. La valoración de la empresa alicantina se sitúa entre los 300 y 400 millones, a un múltiplo de entre 15 y 20 veces *ebitda*.

Aeronáutica

ALA compra Sintorsa, proveedor de Boeing y Airbus, por 43 millones

El grupo italiano ALA, cotizado en el Euronext Growth de Milán, crece en el mercado ibérico con la compra del 100% de SCP Sintorsa, líder español en sistemas de interconexión eléctricos de altas prestaciones y socio estratégico de la industria nacional de defensa, aeronáutica y aeroespacial

La operación, valorada en 43 millones de euros, crea un gigante europeo del sector con una facturación

anual de 200 millones de euros. En esta nueva etapa la empresa española, proveedor de Boeing y Airbus, mantiene su identidad corporativa y también a su equipo directivo, liderado por Eduardo García Magro.

La transacción ha sido financiada por un pool bancario integrado por Banco Bpm, como entidad agente, Cassa Depositi e Prestiti, Bper y Deutsche Bank.

Marketplace

Magnum 'engorda' SunMedia con la compra de Rich Audience

La gestora ibérica de capital privado Magnum Capital sigue engordando el grupo de tecnología publicitaria SunMedia con una nueva adquisición de calado: la compra de Rich Audience, el marketplace europeo con 40 millones de euros de facturación.

Según han confirmado a *elEconomista.es* fuentes del mercado, la operación crea el gigante adtech líder en habla hispana, con unas ventas netas de 130

millones anuales, alcance global y un posicionamiento estratégico en toda la cadena de valor del ecosistema.

SunMedia y Magnum Capital consolidan así el liderazgo del grupo en el sector de la publicidad digital en habla hispana y refuerzan su oferta tecnológica a editores y anunciantes ampliando su presencia internacional.

Educación

Nexus entra en mobiliario escolar con la compra de Mirplay School

rNexus Iberia ha adquirido una participación mayoritaria en Mirplay School, la compañía catalana de mobiliario especializado para centros educativos, oficinas y barberías. El resto del capital sigue en manos de los socios fundadores, los hermanos Ramón y Carles Mir, que continúan al frente del grupo. En esta nueva etapa, el fondo de private equity español apoyará a la compañía catalana en su crecimiento internacional y en el lanzamiento de nuevos pro-

ductos.

Mirplay School ampliará la capacidad de sus instalaciones para seguir creciendo internacionalmente y abriendo nuevos mercados en Europa, Latinoamérica y Asia. Además, acelerará el desarrollo de nuevas líneas de negocio como una gama de productos para el acondicionamiento acústico y otra para peluquerías.

Una salida estratégica: Realza vende Dolz a Litens por 100 millones

El fondo español Realza se hizo con el control del fabricante castellanense Dolz en 2014. Con la venta a la canadiense Litens por 100 millones desinvierte del fabricante líder de bombas de agua para vehículos.

Rocío Casado. Foto: iStock

Pese al entorno convulso que vive la industria de automoción y las dificultades que sufren los fondos para rotar cartera, Realza Capital ha logrado desinvertir con éxito de su participada Industrias Dolz mediante la compraventa a un grupo internacional estratégico por cerca de 100 millones de euros. La gestora española especializada en el segmento de pymes españolas ha vendido la compañía al grupo canadiense Litens Automotive, que impulsará su crecimiento futuro como nuevo socio mayoritario.

La adquisición de Dolz representa un gran hito en el mercado del recambio de automoción para el grupo canadiense. En esta nueva etapa, el fabricante castellanense -referente mundial de bombas de agua para automóviles-, continuará operando de forma independiente bajo el liderazgo de su CEO, Jesús Dolz, quien se mantiene como socio minoritario de la compañía. La venta ha sido asesorada por el banco de negocios estadounidense Greenhill Europe

(asesor financiero del vendedor), Garrigues (legal del vendedor), junto a Rödl & Partner, Roma Bohorques Tax & Legal y EY (*due diligence*).

Alfredo Zavala, socio fundador de la gestora española, ha destacado "la construcción de una nueva fábrica en Castellón, el lanzamiento de nuevos productos en el mercado de la gestión térmica y la expansión a nuevas geografías" como los principales hitos de la compañía bajo su período de inversión.

El fondo español de capital privado especializado en el segmento de pymes compró el 92% del fabricante castellanense Dolz en 2014 por cerca de 50 millones de euros, mientras la gestión siguió en manos de la familia Dolz, fundadora de la compañía. En 2019, Realza Capital puso en venta su participación en Dolz, especializada en bombas de agua y kits de distribución para la industria del automóvil, proceso que finalmente no llegó a buen término. "Estoy entusiasmados de continuar liderando el negocio



Capital Privado

elEconomista.es

de Dolz trabajando con el equipo de Litens para hacer crecer el negocio proveyendo a nuestros clientes de los mejores productos y servicios". Dolz y Litens cuentan con una larga historia en la industria de la automoción.

La operación generará sinergias en las áreas de fabricación, compras, distribución y logística, entre otras materias. Con la integración, la empresa española reforzará a la canadiense en el mercado de la gestión térmica. La adquisición también aporta potencial a Dolz como proveedor establecido a nivel global de piezas originales, con fuertes capacidades de ingeniería. En este sentido Paul Robinson, CEO de Litens, ha explicado que "la incorporación de la cartera de productos de Dolz complementa nuestra oferta actual y permite a nuestras compañías combinadas ofrecer una gama más amplia de productos para cada uno de nuestros clientes".

Fundada hace casi 90 años, Industrias Dolz es uno de los referentes mundiales en bombas de agua para el sector del recambio de automoción. El grupo produce más de 5,5 millones de bombas cada año en sus tres plantas de España, China y Argentina y está presente en más de 70 países. Con una plantilla de más de 350 profesionales, la compañía lo-

Jesús Dolz, CEO del grupo, sigue al frente de la compañía y como socio minoritario

gró su récord de facturación en 2021 con cerca de 65 millones de euros.

La desinversión de Dolz se llega en un ejercicio activo en inversiones para Realza Capital. Fundada en 2008 y presidida por Javier Benjumea y liderada por Alfredo Zabala y Martín González del Valle, la gestora española de capital privado especializada en el *middle market* cuenta con más de 300 millones de euros bajo gestión, un equipo de 10 profesionales y una cartera de 8 compañías del *middle market* nacional. Entre sus últimas operaciones destaca la toma de una participación mayoritaria en la firma de panaderías Turrís para respaldar su crecimiento nacional, que supuso la sexta inversión realizada con su segundo fondo, Realza Capital Fondo II. Realza entró en el accionariado de Turrís con una participación mayoritaria dando salida a Suma Capital, con su primer fondo de capital crecimiento, que entró como accionista en el 2017 y a Enerhold. Este año, Realza Capital ha comprado también el fabricante catalán de cosméticos capilares Lakmé Cosmetics para apoyar a la compañía en la siguiente etapa de crecimiento y consolidar su posición como referente en el mercado cosmético capilar profesional a nivel internacional.



Paul Robinson, CEO y presidente de Litens Automotive. eE



Alfredo Zabala, socio fundador de Realza Capital. eE

**Rubén Ferrer**

Socio de Corporate y M&A de Gómez-Acebo & Pombo

Tendencias de ‘M&A’: una visión prudente

Nos adentramos en tiempos difíciles. La senda de crecimiento económico que estábamos disfrutando se ha visto afectada por las incertidumbres, amenazas y desaciertos que podemos leer a diario en la prensa. Las fusiones y adquisiciones, y particularmente el capital riesgo, no son una excepción. Venimos de un año récord con una fuerte inercia hacia el presente, pero son varios los indicadores que ya muestran una desaceleración en el mercado de las operaciones de M&A e inversión. Estamos siendo testigos de cómo numerosos procesos competitivos de venta se están ralentizando o suspendiendo, las renegociaciones de precios se suceden tras procesos de *due diligence* que se alargan más de lo previsto, las reestructuraciones se acumulan, las situaciones preconcursales y las operaciones *distressed* se incrementan, la financiación se dificulta, la certidumbre de las inversiones extranjeras se resiente y, en general, el exceso de cautela comienza a abundar en un mercado en el que ningún inversor profesional puede ni quiere quedarse parado. Todo ello aliñado con diversas reformas legislativas de calado que están destinadas a ser instrumentos esenciales para el buen fin de las transacciones, pero todavía carecen de la necesaria consolidación en el entorno actual.

En este contexto, numerosos analistas afirman que el mercado de M&A seguirá en general activo, aunque a menor ritmo, como se está apreciando en EEUU y en diversos sectores. Surgirán asimismo nuevas oportunidades. La estructuración de las operaciones, la estrategia en la negociación y los contratos que se acuerden van a requerir un profundo conocimiento del funcionamiento del mercado, de las palancas de crecimiento y, más importante si cabe, de los riesgos y las posibles vías de drenaje de valor. Instrumentos utilizados en un entorno de exceso de liquidez y sólido crecimiento se pueden convertir actualmente en factores de riesgo relevante.

Centrándonos precisamente en la documentación de los acuerdos y el protagonismo de los asesores legales, la experiencia demuestra que el enfoque proactivo hacia el éxito de una operación no tiene que estar reñido con el rigor técnico, pues una cosa es el feliz momento de la firma y otra bien distinta cuándo se deben interpretar y ejecutar las disposiciones contractuales en caso de disputa.



Ciertamente, los conflictos crecen en un entorno económico deprimido y en múltiples ocasiones conducen a sorpresas desagradables, las cuales pueden provocar un deterioro del valor de la inversión que, paradójicamente, no fue siquiera intuido en la elaboración del modelo de valoración. Los inversores prudentes sabrán protegerse en la medida de lo posible ante tales eventualidades. Veamos un par de ejemplos.

Los inversores financieros frecuentemente toman una participación mayoritaria y requieren que los anteriores gestores y propietarios se mantengan activamente involucrados en la empresa adquirida. El pacto de socios es el documento principal que regulará la convivencia hasta su salida del capital. Entre los objetivos primordiales están el aseguramiento del control de la sociedad y las posibilidades de liquidar la inversión. Las disposiciones del pacto tendrán reflejo en los estatutos sociales aunque con notables lagunas y limitaciones.

En este punto, son numerosas las cuestiones que el inversor debe plantearse y que van a afectar irremediamente al valor de la inversión. ¿Qué duración debe tener el pacto? ¿Se debe permitir su resolución con o sin causa, y cómo se llevará a efecto según la particular estructura del grupo? ¿Deben suscribir todos



■
**Aquellos inversores que
 tengan la destreza
 adecuada y el oportuno
 asesoramiento sabrán
 identificar oportunidades**
 ■

los socios o simplemente los afectados? ¿Se podrán impugnar acuerdos sociales que sean contrarios al pacto pero que no parezcan violar los estatutos ni la ley? ¿Cómo se pueden ejecutar eficazmente opciones de compra, opciones de venta, derechos de arrastre o derechos de acompañamiento en caso de no colaboración de las demás partes implicadas? ¿Qué garantías son realmente eficaces? ¿Cómo nos aseguramos de que el órgano de administración no pueda ser bloqueado? ¿Cómo se financiará la empresa y cómo se resolverán los eventuales problemas de liquidez o solvencia? No existe una única respuesta; cada inversión es diferente y en estos tiempos se debe ser especialmente precavido, pues de lo contrario se corre el riesgo de verse secuestrado en una situación de deterioro progresivo con poco o ningún margen de rectificación en el corto plazo.

Por otra parte, tan importante como la disputa en sí es quién esté llamado a resolverla. La cláusula de resolución de conflictos en los contratos de *M&A* suele hallarse al final del documento y tiende a merecer poca atención por parte de los negociadores. De hecho, no es infrecuente considerarla una concesión barata hacia la otra parte en la mesa de negociación.

Cláusulas de este tipo que no hayan merecido la debida consideración en atención a los intereses del cliente pueden devenir un infierno de desesperación que empuje a transar disputas en términos alejados de lo óptimo. Procedimientos que tardan más de un año meramente en poder iniciarse o bien laudos arbitrales que son anulados tras dilatados meses de contienda en ocasiones hallan sus raíces en cuestiones tan críticas como poco reflexionadas tales como la configuración contractual de los domicilios, la designación de árbitros o la definición del convenio arbitral.

Pueden parecer cuestiones baladíes, pero de poco sirven cláusulas perfectamente diseñadas de ajuste de precio o de responsabilidad por manifestaciones y garantías si asimismo no se dispone de un mecanismo ágil y predecible para llevarlas a efecto.

La limitación de esta tribuna no nos permite apuntar otros casos, abundantes en la práctica, que son igualmente ilustrativos y que se han demostrado perjudiciales para inversores incautos o torpemente asesorados. Aquellos inversores que tengan la destreza adecuada y el oportuno asesoramiento sabrán identificar oportunidades, reforzar la posición negociadora, proteger sus inversiones y maximizar el valor de las mismas. No queda margen para el error en un escenario de acusada incertidumbre y máxima competitividad.

LETICIA RUENES

Responsable de Pemberton en España



“En 2022 batiremos récord en España con 1.000 millones invertidos”

La gestora británica de crédito Pemberton culmina su mejor ejercicio en España con 1.000 millones invertidos en Natra, Neolith, Satlink y una cuarta operación en proceso de cierre. Desde la apertura de su oficina en Madrid en 2020 acompaña a los fondos en sus necesidades de deuda o financiación con flexibilidad y vocación de socio estratégico.

Por Rocío Casado. Fotos: eE

Con 15.200 millones de euros bajo gestión, Pemberton sigue sumando nuevos hitos en España tras realizar 14 operaciones con una inversión total de 1.800 millones de euros. Las de mayor tamaño se sitúan en la horquilla de entre 400 y 450 millones. En 2022 la gestora pan-europea sellará su mejor ejercicio en nuestro país, tanto en términos de inversión realizada junto al *private equity* como en realizaciones.

¿Qué volumen han invertido hasta la fecha en España y en cuántas operaciones?

A finales de 2019 ya habíamos realizado 6 operaciones en nuestro país desde Londres, con un volumen superior a los 600 millones. Decidimos abrir oficina en base a ese portfolio y a nuestra vocación de establecer relaciones a largo plazo. Junto a la presencia local y a nuestra filosofía de *local with locals* - locales con equipo local-, otro de nuestros

Capital Privado

elEconomista.es

puntos fuertes es la flexibilidad para adaptarnos a cada transacción ofreciendo distintas soluciones de financiación gracias a nuestros diferentes fondos. Somos una firma de relaciones a largo plazo con fondos internacionales y operamos en toda Europa. Ofrecemos soluciones de financiación a los fondos de private equity desde la perspectiva de la deuda performing (*Performing Loan*), no distressed. Eso sí, cubrimos todo el espectro, desde la deuda más convencional o senior (más parecida a la bancaria) a la más subordinada y cercana al equity, apoyando compañías con un ebitda mínimo de 10 millones. Otro aspecto que nos caracteriza es nuestro *approach* muy banquero, de relación y nada oportunista, ya que gran parte del equipo, liderado por Symon Drake-Brockman, venimos del mundo bancario.

¿El 2022 será entonces también muy positivo en realizaciones en España?

Así es, cerraremos el año con cuatro realiza-

Sí, por eso es muy habitual la recurrencia de operaciones con el mismo sponsor de private equity. Una vez que nos conocen, saben cómo operan nuestros fondos y en qué condiciones pueden trabajar con nosotros. Los buenos resultados de este año se deben a nuestra apuesta por construir y fortalecer relaciones a largo plazo. Esas relaciones recurrentes nos permiten tener un precedente de documentación acordado lo que, a la hora de cerrar los contratos, agiliza mucho los procesos. Durante los últimos 12 meses hemos hecho 44 inversiones en Europa, de las que casi la mitad son operaciones generadas desde el propio portfolio, sin contar algunos *secondary buyouts*, como Neolith y Natra, donde hemos reinvertido.

Les hemos visto en operaciones junto a fondos como Advent, Investindustrial, Carlyle... También han apoyado a Ergon Capital Partners en la compra de Satlink, la firma de ingeniería de telecomunicaciones marítima

“Cubrimos todo el espectro de la deuda, desde la más convencional o sénior (parecida a la bancaria) a la subordinada”

■
“Somos una firma de relaciones a largo plazo con fondos internacionales que opera en toda Europa”



ciones. GeneralLife, la compañía de Investindustrial, nos repagó el pasado enero tras la adquisición del grupo de fertilidad por parte de KKR. En Cupa habíamos apoyado a Carlyle en la adquisición inicial e hicimos además un add on el año pasado. También hemos recibido realizaciones de la chocolatería Natra, adquirida por Capvest a Investindustrial y de Neolith, líder global de superficies de piedra sintetizada, vendida por Investindustrial a CVC. Ambas compañías estaban en cartera desde la financiación original en 2019 y hemos reinvertido con el tercer vehículo dotado con 3.800 millones de euros. En base a nuestro conocimiento de ambos créditos, pudimos ofrecer a los nuevos sponsors el 100% de la financiación requerida y una ejecución ágil y fiable.

Su relación con el 'private equity' es más de socio estratégico que proveedor de deuda...

junto a Artá Capital y el fundador...

Sí, Ergon nos pidió el 100% de la deuda para la compra de esta gran compañía y lo hicimos desde nuestro fondo senior considerando su calidad crediticia, el foco en ESG y la estructura, prudente y poco apalancada. Los accionistas, incluyendo además de Ergon, Artá y el fundador, que se quedaron en la compañía reinvertiendo, querían mantener a sus bancos de relación. Por ello, aportamos el 100% de la deuda a fecha de *commitment*, con la opción de que, entre la firma y el cierre, se pudiera hacer un *carve out* parcial a un tramo A. Nuestras financiaciones suelen ser siempre *bullet* a 7 años.

Este año están en 'fundraising', ¿con qué vehículos y estrategias distintas? ¿A través de qué fondos operan en España?

Según Dough Welch, portavoz de Pemberton Luxemburgo, actualmente estamos levantando

Capital Privado

elEconomista.es

do capital con 5 vehículos de estrategias distintas: las 3 de *direct lending*, un fondo NAV y otro RSS enfocado en apoyar a los bancos a la hora de gestionar sus balances, invirtiendo en préstamos bancarios. Estamos en mercado con el segundo *vintage* del fondo European Senior Loan, el primero cerrado en 1.900 millones y destinado a financiar compañías europeas con un apalancamiento moderado, donde podemos entrar solos, con un Tramo B o acompañados de bancos en estructuras Tramo A / Tramo B. Con nuestro fondo de *direct lending* (European Mid Market Fund), del que estamos cerrando el cuarto *vintage* con tamaño objetivo de entre 4.500 y 5.000 millones de euros, podemos hacer tanto deuda senior, como *unitranche* y *second lien*, entre otras situaciones. También tenemos operativo un fondo llamado Strategic Credit Opps destinado a créditos performing más complejos dotado con 1.700 millones y estamos lanzando el fondo III que esperamos cerrar en 2.500 millones de euros. Con este vehícu-

gunda mitad de la vida de los portfolios con el fin de aportar liquidez para cualquier necesidad de las compañías: proyectos de expansión, dividendos.... El análisis de riesgo es similar pero este vehículo nos ayuda a profundizar aún más en la conversación con las gestoras de *private equity* más allá de la tradicional financiación para adquisiciones. Nuestro equipo de crédito liderado por Nicole Gates está monitorizando 8 compañías en España y casi 100 a nivel global. Dos de ellas son pequeñas operaciones con corporates, junto a empresas como Vitaldent, Freepik y las 4 que hemos realizado este año. Creo que durante los próximos meses veremos mucha actividad en los portfolios con adquisiciones para compañías de la cartera.

Ya para terminar, ¿cómo han evolucionado los precios de la deuda en España?

Estamos viendo cierta dicotomía en el mercado con los préstamos TLBs, donde hay sindicaciones que no se acaban de cerrar y el

“Cada año y medio lanzamos un nuevo fondo. Actualmente estamos levantando capital con cinco vehículos distintos”

“En toda Europa hemos cerrado 44 inversiones en los últimos 12 meses, 19 de ellas generadas desde la propia cartera”



lo hemos hecho una operación en España este año que fondaremos en las próximas semanas y que incluye un *holdco PIK*.

Como comentaba, han lanzado al mercado una nueva estrategia de financiación NAV ('Net Asset Value') para financiar los portafolios de 'private equity', ¿en qué consiste?

Efectivamente se trata de una nueva estrategia de financiación, un fondo NAV (Net Asset Value) para financiar al *private equity* (NAV core y NAV strategic) con cargo a un portfolio y donde seguimos siendo partners de los fondos para proporcionar soluciones de capital flexibles para sus empresas en cartera, vehículos de fondos y LP's. La estrategia es una continuación natural de los productos de *direct lending* de Pemberton, apuntando a las mismas empresas subyacentes pero en una etapa posterior del ciclo de capital privado. Está pensado para la se-

riesgo es alto. Con el fondo senior podemos financiar a niveles muy cercanos a los bancarios, mientras en tramos subordinados y *preferred equity* el precio de la deuda sube al doble dígito. Lo más difícil es poner precio a las operaciones, el análisis riesgo-retorno es especialmente minucioso. El mercado está abierto, seguimos haciendo operaciones, pero la escalada del euribor y otras variables macro hay que analizarlas detalladamente. Es necesario ser más prudente, y un servicio de la deuda incrementado afecta lógicamente al apalancamiento, que se ha reducido, en términos generales, entre 0,5x y 1x ebitda. Los fondos buscan un proveedor de financiación que pueda aportar certeza en la ejecución, a veces más importante que el precio. Y, para ser un buen compañero de viaje, debes aportar solidez y fiabilidad. Intentar dar la mayor visibilidad y certeza de ejecución posible, esa es nuestra máxima.

Antetítulo

González-Tovar lanza un fondo para invertir en 'buscadores' de empresas



Nuevos jugadores irrumpen en el floreciente mercado nacional de los fondos de búsqueda o search funds. Javier González-Tovar (ex JP Morgan, Crédit Agricole e IKB) ha lanzado Hormes Capital.

Se trata de nuevo vehículo de hasta 30 millones de euros que busca invertir en fondos de búsqueda con un claro enfoque en Euroa y en España, y la posibilidad de invertir también en EEUU y Latinoamérica.

Su socio fundador, González-Tovar, cuenta con el elemento diferenciador con respecto a sus competidores, haber sido él mismo un *buscador de empresas*, junto a una extensa trayectoria en capital privado y banca de inversión.

El proyecto pasa por invertir en 30 o 35 *searchers* o buscadores captando capital entre *family offices*, empresarios y directivos.

Lujo

AltamarCAM y Terralpa lanzan un fondo de 200 millones



AltamarCAM Partners y Terralpa Investments han unido fuerzas para invertir en el sector residencial español de alto standing mediante un nuevo fondo de 200 millones de euros destinado a vivienda de lujo, conocida como 'high end', en Madrid y otras ciudades españolas.

El vehículo quiere aprovechar la favorable evolución del segmento residencial de alto standing. La nue-

va alianza incrementa la actividad de inversión directa en activos inmobiliarios de AltamarCAM a través de una nueva gestora coparticipada por ambos socios.

Durante los últimos años AltamarCAM ha invertido más de 750 millones en este tipo de vehículos en nichos como viviendas para estudiantes y mayores, residencial en alquiler o segunda residencia prime.

Capital privado

MJ Hudson abre oficina en Madrid y ficha a María Merry del Val



MJ Hudson abre oficina en Madrid con el fichaje de María Merry del Val, ex Goldman Sachs y RBS y socia fundadora de la consultora Attalea Partners.

La división de ESG de la firma británica, presente en Londres, Amsterdam y Nueva York, desembarca en España para impulsar el crecimiento de su negocio dirigido a la industria de *private equity* y *venture capital*. Con la integración, la entidad suma más de 70

personas en el área y una cartera global donde destacan algunos de los mayores gestores de fondos e inversores en mercados privados.

MJ Hudson, que presta servicio a las mayores gestoras de *private equity* del mundo, incorpora un equipo procedente, en parte, de la consultora Attalea Partners y con una consolidada experiencia en regulación y due diligence en materia de ESG.

Telecomunicaciones

Adamo compra la red de fibra óptica para el hogar de Telecable a Excom



El operador Adamo, controlado por el *private equity* galo Ardian Infrastructure, ha adquirido la sociedad propietaria de la red de fibra óptica para el hogar de Grupo Telecable Fibra a su nuevo dueño, la *teleco* española Excom.

Con la adquisición, el operador de fibra óptica especializado en zonas rurales añade 160.000 hogares a su cartera y acelera su crecimiento en Alicante y

Murcia.

Según ha podido saber *elEconomista.es* tras consultar a varias fuentes del sector, el resto del negocio del operador familiar alicantino (clientes, empleados y marca) seguirá siendo propiedad de la compañía dirigida por Luis Abenza a través de las sociedades Telecable Santa Pola y Telecable Costa Cálida.

Logalty busca facturar 100 millones en dos o tres años con el apoyo de MCH

La LegalTech cerró 2021 con unos ingresos de 16 millones y las estimaciones para 2022 apuntan a los 35 millones. En lo que respecta al 'ebitda', si todo va según lo previsto se situará entre cuatro y siete millones, será en 2023 cuando este indicador se incremente más considerablemente.

Judith Arrillaga Pérez. Fotos: eE



María Dolores Pescador, presidenta de Logalty.

Logalty lo tiene claro, quiere alcanzar una facturación de 100 millones de euros en dos o tres años. El reto no es fácil, cerró 2021 con 16 millones de ingresos y la previsión para este 2022 es de 35 millones.

“Nuestro objetivo es llegar a 100 millones pero no en un año, tenemos dos o tres años para llegar, pero desde luego ese va a ser el siguiente hito que nos hemos marcado”, explica a *elEconomista Capital Privado* Dolores Pescador, presidenta ejecutiva de Logalty.

En lo que respecta al *ebitda* (resultado bruto de explotación) el año pasado alcanzó los cuatro millones y si todo va según lo previsto en 2022 prácticamente se duplicará hasta los siete millones. “Este ha sido un año de hacer integraciones de equipos, todavía podemos mejorar mucho el *ebitda* en el año 2023”, añade Pescador. Estas integraciones a las que hace referencia la presidenta de la compañía son, en gran parte, la compra de Firmaprofesional el pasado mes de octubre, la cuarta adquisición en año y medio.

“En los últimos meses hemos analizado muchas posibilidades de integración y estamos bastante contentos tanto por las que hemos hecho como en las que hemos analizado pero finalmente no hemos hecho. Firmaprofesional es una operación que era bastante complementaria, que se integra muy bien en el negocio de Logalty y que creemos que puede tener un potencial de crecimiento muy grande”, añade Andrés Peláez, socio sénior de MCH.

El fondo de capital privado MCH compró el 100% de Logalty a finales de 2020 por 70 millones de euros. “Es una compañía que veníamos siguiendo desde hace un montón de años. Es un sector que todavía está en su tierna infancia y Logalty ha ido creciendo a un buen ritmo y cuando llegó a un tamaño en el que ya se la podía adquirir teníamos la ventaja de que la seguíamos desde hacía tiempo y pudimos estar ágiles en la posible adquisición”, relata el socio del fondo.



María Dolores Pescador, presidenta de Logalty.

Este crecimiento al que hace mención Peláez es tanto inorgánico como orgánico, de hecho, es uno de los aspectos que recoge su plan estratégico. “El objetivo que tenemos ahora es crecer un 100% en orgánico y un 100% en inorgánico. Esto va a depender mucho de las operaciones”, explica la presidenta de Logalty. Sobre próximas compras, no descartan ninguna posibilidad.

“Siempre hay cosas, este es un mercado que está todavía muy fragmentado tanto a nivel nacional como a nivel europeo. Hay muchas opciones, de hecho, en el año y medio que llevamos llevamos analizadas cerca de 30 empresas. Ahora hay varias operaciones que estamos mirando tanto por el lado de productos que puedan ser complementarios y que nos ayuden a dar una oferta más completa a nuestros clientes como en el lado de algunos de los mercados que son prioritarios para nosotros. Hay bastantes posibilidades pero eso no quiere decir que vayamos a hacer muchas”, añade el socio del MCH.

Estas compras están orientadas a convertir a Logalty en “un gran *player* europeo” según palabras de su presidenta. “Hasta el año 2021 Logalty era la número uno en España y ahora lo que buscamos es diversificarnos tanto en productos como geográficamente. Tras las últimas operaciones somos el número uno en Portugal, los quintos en Brasil y ahora con Firmaprofesional añadimos volumen y ya somos el cuarto *player* europeo. Tam-

bién tenemos una posición en México, aunque todavía es más incipiente, estaremos dentro del *top 15* y la que es muy relevante es la posición en España, hemos revalidado de nuevo la posición número uno”, relata Pescador.

“Cuando entramos como socios en Logalty era una compañía con un gran potencial de crecimiento en el mercado. Si bien tenían unas bases muy sólidas desde el punto de vista tecnológico

70

Millones de euros fue el coste por el cual MCH compró Logalty a finales de 2020

y legal, todavía tenía mucho mercado por abordar. Lo que decidimos entonces fue buscar mercados en los que Logalty todavía no estaba presente. Entonces, el grupo era líder en España con bastante diferencia respecto a sus competidores pero con muy poca presencia internacional. Muchas de nuestras inversiones justamente se enfocan en reforzar empresas líderes locales para que puedan desarrollar su negocio de manera internacional y con un alcance global. En el caso de Logalty llevamos poco tiempo presentes en la compañía, pero ya hemos avanzado bastante en esa línea”, explica Peláez.

**Carlos Asensio**

Socio de Deuda y Reestructuración de Grant Thornton

Nuevas estructuras imaginativas que darán dinamismo al capital privado español

Tras la notable sacudida de la crisis sanitaria, con sus continuas réplicas y efectos secundarios ya estructurales en muchos sectores que suponen en la actualidad un lastre para muchas compañías, el capital privado, lejos de dejarse llevar por la incertidumbre, saca nota tras el récord histórico marcado ya en 2019 (8.526 millones de euros) en términos de inversión, marcando en 2021 el segundo mejor récord histórico, donde se inyectaron 7.573 millones de euros (un 21% más que en 2020) en empresas españolas entre las 933 operaciones realizadas.

Dicho dinamismo del capital privado por parte de las gestoras de *Private Equity* y *Venture Capital* se ha mantenido en los inicios del año 2022 antes de que las circunstancias macro coyunturales (entre otras, el incremento de las materias primas, la subida de los salarios por el implacable crecimiento de la inflación, la previsión alcista del coste de la deuda y la subida del precio de la energía, pudieran), junto a otras estructurales (entre otras la financiación ICO y la nueva reforma de la Ley Concursal), pudieran hacer pensar en alternativas para la inversión de sus fondos con las que salvar el efecto negativo que tales hechos tienen sobre las valoraciones de los negocios en escenarios bajistas, tanto de flujos como de rentabilidades.

Parece más que probable que este segundo semestre del 2022 está añadiendo todas estas incertidumbres adicionales a la hora de valorar los negocios por parte del capital privado, ya que la coexistencia de uno o varios de dichos factores no facilitan la viabilidad de las compañías que, además, necesitan de financiación (bancaria o alternativa) o capital nuevo en un momento de altos apalancamientos al haber financiado las compañías las pérdidas por efecto Covid-19 o la bajada de rentabilidad con financiación pública o con aval público (ICO, Fondo de Ayuda a la Solvencia de Empresas Estratégicas-SEPI, Fondo de Recapitalización-Cofides).

Todo lo anterior hace que las compañías, en especial en los sectores de consumo de energía en sus procesos de transformación de materias primas (acero, aluminio, cerámico,...), u otros de servicios (transportes, aerolíneas,...) estén vien-



do cómo mes a mes su previsión de flujos de caja descienden, lo que hace ajustar la valoración del negocio, llegando a poner en riesgo el poder atender el servicio de la deuda que hoy es más alto que meses atrás por el efecto del incremento del euríbor.

Ante este panorama, empresas, banca y capital privado estaban abocados a la tesitura de enfrentarse en el corto o medio plazo o bien a operaciones de distress de forma exponencial, o bien a refinanciaciones con un fuerte incremento de la deuda no sostenible penalizada por la normativa bancaria IFRS9 en temas de dotación a la morosidad, con impacto directo en el pilar de solvencia bancaria, que hacen llegar a paralizar procesos de reestructuración y no generan interés ni en el capital privado ni en los accionistas dadas la valoraciones a la baja de negocios, siendo su final el concurso de acreedores o liquidación.

Por otro lado, si algo diferencia esta crisis de la vivida en 2008, es que ahora existe un mercado de gran liquidez, como lo demuestra el aumento en la captación de fondos año a año y con una inercia de ese dinamismo en su inversión que necesita de un marco normativo alternativo para seguir invirtiendo en un mercado con bajada de flujos y altos apalacamientos con deuda no sostenible camuflada por las carencias otorgadas.



■
El primer caso notorio ya está en los juzgados, Celsa, presentado por sus acreedores el mismo día en vigor de la Ley Concursal

Una de dichas alternativas puede venir de la mano de la nueva reforma de la Ley Concursal que entró en vigor el pasado 26 de septiembre. En ella es la primera vez que se permite incluir un mecanismo de arrastre y dilución del capital o *equity*. Establece además soluciones como el tratamiento de la financiación ICO a través del artículo 16 del régimen de cobranza aplicable a los avales otorgados en virtud de los Reales Decretos-leyes 8/2020, de 17 de marzo, y 25/2020, de 3 julio, dejando entrever que en situaciones de preconcurso la financiación ICO debe calificarse como pasivo financiero ordinario (salvo que ostenten garantía) a todos los efectos y son susceptibles de ser homologados como cualquier otro pasivo financiero, siempre que se den las condiciones de mayoría de clases que indica la LC.

■
 El primer caso notorio ya está en los juzgados, CELSA, presentado por sus acreedores el mismo día en la que entró en vigor la LC, en el que los acreedores que representan más de un 50% de la deuda presumible de ser reestructurada, han solicitado un plan de reestructuración en el que proponen la capitalización de una parte de la deuda, a cambio de hacerse con el 100% del capital de esta.

Sin duda, estamos ante nuevas estructuras imaginativas que dotarán de mayor dinamismo al capital privado necesitado de seguir invirtiendo porque la valoración de los negocios no obedecerá exclusivamente a múltiples sectoriales al que restar su deuda financiera.

Esta alternativa permitirá, que los nuevos planes de reestructuración puedan avanzar con un nuevo marco que establezca medidas de actuación para la financiación ICO paralizadas hasta la fecha en muchos procesos por falta de definición.

Permitirá, además, que los temidos convenios y las oportunidades de venta de unidades productivas o de sociedades se anticipen al concurso y liquidación posterior, y que acreedores financieros, -capital privado, no solo de *distress*- y los accionistas vean en este marco el mejor escenario para sus *add-on* y *built up*.

Esto permitirá minimizar las pérdidas de valor a tiempo, entrando a múltiples más bajos que permitan recuperar rentabilidad de las carteras del capital privado y realizando un reparto de dicho valor que en algunos casos estaba injustificado respecto al esfuerzo realizado por acreedores financieros, capital privado y accionistas.

Chen Yansheng rebaja expectativas y reactiva la venta del RCD Espanyol

El inversor asiático, propietario del conglomerado juguetero Rastar Group, contrata a FTI Consulting para explorar la venta del club de fútbol. Ya sondeó la desinversión en otras ocasiones, pero los 300 millones de euros que pedía a cambio de su 99,6% hicieron inviable la operación.

Carles Huguet.



Chen Yansheng, primer accionista del RCD Espanyol. eE

Aunque la historia sale a la palestra de manera cíclica, esta vez la venta del RCD Espanyol va en serio. Tras sondear el mercado en otras ocasiones, el empresario chino Chen Yansheng -que controla el 99,6% de la entidad- ha rebajado expectativas y ya plantea rebajar los 300 millones que pidió en ocasiones anteriores. En plena oleada de clubes de fútbol que sondean el mercado en busca de un potencial inversor, se ha puesto en manos de la consultora estadounidense FTI Consulting, que pilota la operación desde hace semanas.

Fuentes financieras explican a elEconomista.es que el mandato se firmó hace ya un mes y que en las oficinas de la firma que dirige Sergio Vélez ya trabajan para repartir el dossier de venta entre potenciales compradores internacionales. Estados Unidos se ha erigido en los últimos años como el principal foco tras el freno de las inversiones chinas en el deporte. De hecho, ya habría contactos con algunos fondos americanos, aunque las conversaciones todavía están en fase inicial.

A diferencia de lo que sucedió, por ejemplo, el año pasado, ahora Chen Yansheng, propietario del conglomerado juguetero Rastar Group, rebajó sus demandas y está dispuesto a cerrar una desinversión por debajo de los 300 millones que se marcó como límite en el pasado. La venta se debería cerrar por encima de los 200 millones al estar el club saneado financieramente, algo que el inversor asiático abordó cuando adquirió la entidad.

El conjunto catalán aprovechará el parón de La Liga debido al Mundial de Catar para acelerar un procedimiento que, de llegar a buen puerto, debería firmarse en los próximos meses.

Desde 2019, las informaciones sobre una posible venta se han repetido de manera constante, a pesar de no haberse concretado. Con el freno decretado por China a las inversiones en el mundo del fútbol, se dio por hecho que la presencia del empresario en Barcelona era temporal. Aunque tanto el club de forma oficial como el magnate en alguna entrevista negaran haber recibido ninguna oferta formal, si admitieron la llegada de potenciales interesados.

Capital Privado

elEconomista.es

Se especuló con la salida a bolsa durante varios meses, algo que ya parece descartado entre los escenarios futuros. Todo cambió el pasado mes de marzo se conoció el interés de un grupo inversor formado por las familias estadounidenses Wilf y DeVos, propietarias del equipo de baloncesto Orlando Magic, de la NBA, y del equipo de fútbol americano Minnesota Vikings, de la NFL. La negociación, sin embargo, no dio ningún resultado al no alcanzar los 300 millones que pretendía.

El saneamiento del Espanyol

Desde su llegada en el verano de 2016, Chen Yansheng ha sido clave para sanear la entidad y eliminar la deuda financiera que arrastraba desde hacía años. Hoy la deuda neta del RCD Espanyol es de 43,3 millones de euros tras haberse adherido al plan La Liga Impulso, promocionado por la competición, con el que recibió una inyección de 77 millones de euros del fondo CVC que deberá devolver en un plazo de 50 años. Sin la operación, la mochila rondaría los 20 millones.

El apoyo se mantuvo a pesar del descenso a Segunda División el año 2020. De hecho, en junio de 2021

En marzo, Rastar Group ya sondeó la venta del Espanyol a las familias Wilf y DeVos

impulsó una ampliación de capital por 37,8 millones de euros; una aportación que llegaba dos años después de los 49,9 millones que aportó en otra ampliación, aprobada en octubre de 2019. Sin embargo, el dinero chino no fue suficiente para satisfacer las aspiraciones de una afición que aspiraba a convertirse en un asiduo de las competiciones europeas con su entrada.

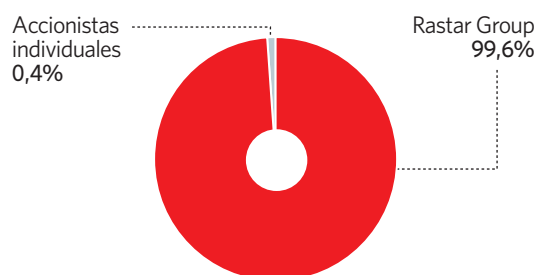
No importó que redujera la deuda desde los 133 millones. Tampoco que hoy el club presuma de una plantilla valorada en 90,7 millones de euros y unas instalaciones -en las que destacan el estadio de Cornellà-El Prat y la ciudad deportiva-. En el fútbol todo depende de si la *pelotita* entra. Y desde el estallido de la pandemia, el balón dio la espalda al conjunto espanyolista. Tras el descenso no se recuperaron las cotas obtenidas antes del coronavirus. Ni a nivel deportivo ni a nivel económico. Entre la temporada 2020/2021, 2021/2022 y 2022/2023 la previsión es de unas pérdidas de 40,6 millones de euros: 11,4 millones en la campaña anterior, 19,9 millones en la actual y 9,6 millones en la próxima. El importe que se llevaría por delante la última ampliación de capital financiada.

En sus comunicaciones financieras a la bolsa china, Rastar Group admite que el descenso a Segun-

El RCD Espanyol, en cifras

TEMPORADA 21/22 (MILL. €)	
Valor de la plantilla	90,7
Valor de las instalaciones	133,6
Deuda neta	43,3
Facturación	78,3
Salarios	64,5
Equipo de fútbol	52,1
Otros	13,3
Resultado	-19,9
TEMPORADA 22/23 (MILL. €)	
Facturación presupuestada	93,5
Resultado	-9,6

Accionariado



Fuente: Cuentas Anuales del RCD Espanyol. elEconomista

da todavía hace mella en la cifra de negocio del RCD Espanyol. En la temporada 2016/2017, la facturación era de 68 millones de euros y en la última campaña solo había crecido hasta los 78,3 millones. La línea ascendente quedó mermada por el evidente golpe del coronavirus -que golpeó a toda la industria- y el adiós a la Primera División.

Además, el RCD Espanyol presupuesta cada ejercicio unos determinados ingresos por ventas de futbolistas. En el último ejercicio se confiaba por deshacerse del delantero español Raúl de Tomás, que tenía una cláusula de rescisión de 70 millones de euros. Su traspaso debía ser clave para la rentabilidad de la organización, pero la dirección fue incapaz de encontrar una salida que cumpliera con las expectativas durante el mercado de verano y tuvo que terminar por venderlo al Rayo Vallecano por solo ocho millones de euros.

El próximo 13 de diciembre, Chen Yansheng -que suele aparecer por videoconferencia- deberá someter a votación en Junta las cuentas de la última temporada. No tendrá problemas para aprobarlas debido a la aplastante mayoría que cuenta en el capital, pero seguro deberá escuchar las críticas de los pequeños accionistas individuales, la mayoría también aficionados, que todavía permanecen.

Rastar Group, un gigante chino del negocio juguetero

Rastar Group es un desconocido para la mayoría de los occidentales, pero se trata de una de las principales empresas jugueteras de China. La empresa cotiza en la bolsa de Shenzhen y al cierre de esta edición su capitalización bursátil rozaba los 570 millones de euros.

La compañía tiene oficinas en Shantou, Guangzhou, Hong Kong, Shenzhen y Barcelona. Sus productos se comercializan en China, Hong Kong, Macao, Taiwán, Corea del Sur y Japón. Fundada el año 2000, comenzó a cotizar una década después, en 2010.

Cuenta con tres líneas de negocio: los juguetes tradicionales, los videojuegos y el propio RCD Espanyol. Su enseña son los coches teledirigidos. De hecho, en su presentación en sociedad en España, regaló un vehículo de su colección a todos los periodistas que acudieron a la rueda de prensa. Presume, por ejemplo, de contar con la licencia de la marca BMW.

Otro de sus propósitos es encontrar futbolistas chinos que puedan desarrollarse en el Espanyol. La muestra de esta estrategia fue el fichaje de Wu Lei, que militó en el conjunto catalán desde el año 2019 hasta este mismo 2022.

Plum capta más de 16 millones para su internacionalización

La startup de gestión de finanzas personales ha apostado por Crowdcube, una plataforma de financiación colectiva, para impulsar su crecimiento en Europa.

Judith Arrillaga Pérez. Fotos: eE

Cada vez es más común que las compañías que apuestan por financiación colaborativa batan todos los récords, bien lo saben desde Crowdcube, que solo en 2021 canalizó 17 millones de euros a empresas, un 150% más que el año anterior. Plum, una *app* de gestión de finanzas personales con más de 1,4 millones de usuarios, es una de las últimas compañías que ha optado por sus servicios. Durante las primeras ocho horas fueron capaces de levantar un millón de libras (1,16 millones de euros) y ya han recaudado casi 14 millones de euros en una ronda Serie A. ¿El objetivo? Alcanzar los 24 millones. .

En la compañía tienen claro cual será el destino del dinero, "desarrollo de producto y expansión internacional", explica a *elEconomista.es* Víctor Trokoudes, consejero delegado de Plum. Apostar por este tipo de financiación no es nuevo para la compañía, en 2018 hicieron su primer *crowdfunding* a través de la plataforma Seedrs, mientras que las dos últimas rondas han sido a través de Crowdcube. Las últimas rondas han apostado por esa última en gran parte porque ya tienen usuarios en toda Europa y Crowdcube obtuvo en el mes de abril autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para operar en toda Europa.

Este tipo de financiación permite obtener dinero de forma muy rápida, algo que sin duda está empujando el negocio de Crowdcube. "Estamos creciendo año tras año tanto en inversión canalizada a través de la plataforma como en ingresos", relata Pepe Borrell, director general de Crowdcube Europe. "Cuando las cosas están mal, las empresas que antes conseguían mucho capital cuando se reduce la cantidad disponible hay más disponible para el *retail*. Los inversores *retail*, que son el 90% de nuestra base, van a tener más oportunidades de inversión que nunca", relata Borrell para explicar el auge de este tipo de financiación en los últimos años.

Tal y como relata Borrell, esta financiación abre la puerta a inversores más pequeños, pero también



Pepe Borrell, director general de Crowdcube Europe



Víctor Trokoudes, CEO de Plum

supone una buena oportunidad para los grandes inversores. En el caso de Plum, en la ronda en la que están inmersos actualmente, han captado cinco millones de *venture debt* (inversiones en *startups* vía deuda) del inversor Silicon Valley Bank. Además, en su capital hay presencia de varios fondos de capital privado que han acudido a las rondas que han realizado en el pasado.

Cofides organizará la próxima reunión anual del foro de fondos soberanos

La designación refuerza el posicionamiento de la organización público-privada a nivel internacional como gestora de fondos públicos para inversión.

Judith Arrillaga Pérez. Foto: eE

Cofides organizará la próxima reunión anual del foro internacional de fondos soberanos. Así se ha decidido en la 14ª reunión anual del International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF por sus siglas en inglés), celebrada en Bakú (Azerbaián) los días 15 y 16 de noviembre. Los participantes han examinado los principales retos a los que se enfrentan dichas instituciones en la actualidad derivados, entre otros factores, de la actual coyuntura económica y geopolítica, y han discutido asimismo sobre cómo reforzar la contribución de sus inversiones al desarrollo sostenible.

El presidente y consejero delegado de Cofides, José Luis Curbelo, ha afirmado que "es muy relevante que se haya designado a Cofides, y por tanto a España, como organizadores del próximo encuentro de esta red, que congrega a los principales fondos soberanos mundiales. Con este paso de testigo en Cofides nos ponemos a trabajar para albergar el próximo otoño esta reunión en nuestro país, lo que será un hito clave para la compañía y permitirá impulsar flujos de inversión que contribuyan a la transformación digital y sostenible de nuestra economía".

De hecho, ha recordado que "las inversiones de las instituciones financieras soberanas generan oportunidades de enorme interés y complementariedad para las políticas económicas nacionales". También ha destacado las posibilidades de coinversión público-privada en todos aquellos sectores identificados como prioritarios en el Plan español de Recuperación, Transformación y Resiliencia. "Cofides, como entidad pública de referencia en la gestión de instrumentos financieros es un socio clave para la canalización eficiente de este tipo de recursos en favor de la competitividad de la economía productiva de nuestro país".

Bajo el título *Movilizar el capital para el cambio*, la reunión de este año ha supuesto una oportunidad única a los miembros de IFSWF para debatir los temas más significativos del panorama actual de la inversión. Entre las cuestiones aborda-



El presidente de Cofides, José Luis Curbelo, durante la reunión.

das se encuentran el aumento de la inflación, la desglobalización, las cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) y la digitalización del proceso de inversión y del panorama financiero. A los dirigentes de la mayoría de los mayores fondos soberanos del mundo se han

“Será un hito que impulsará flujos de inversión que contribuyan a la transformación digital”

unido representantes de los principales socios del sector privado de IFSWF y de los anfitriones del encuentro, el State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan (SOFAZ), así como representantes del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial.



Luis de la Haza
Senior Advisor de NORGESTION

Incorporar talento experimentado en las participadas por ‘private equity’, un coste variable

La inmensa mayoría de los gestores de compañías de hoy en día, nos ilusionamos, a menudo, con la idea de atraer “Talento Experimentado” a nuestras organizaciones, para poder acelerar los procesos de cambio, o ejecutar proyectos complejos con un gran impacto potencial en el negocio. Haciendo buena, de esta manera, la máxima de que un buen gestor se rodea del mayor talento posible.

Después de ese primer hervor, empiezan a venir a nuestra cabeza los inconvenientes lógicos que hacen que, poco a poco, se pueda desvanecer esa ilusión legítima de atraer talento experimentado a nuestros proyectos. Entre esas “pegas” que debilitan el primer impulso, siempre hay elementos comunes, como pueden ser el alto coste, la invariabilidad del mismo, el riesgo del encaje cultural en la organización de las compañías participadas, dicho de otra manera, poder crear un problema donde no lo había, la necesidad de un seguimiento intensivo en una primera etapa para que realmente se cumpla el objetivo y otros tantos.

Existen en el mercado, y gracias a las tecnologías disponibles, alternativas como el TaaS (*Talent as a Service*), que superan algunas de esas barreras que hemos mencionado, a la hora de conseguir el objetivo que nos ocupa, como es la variabilización del coste y la elección de perfiles altamente cualificados. Sin embargo, el riesgo de no obtener el resultado esperado a nivel del negocio, o incluso, provocar dificultades organizativas en las compañías participadas por falta de encaje cultural, puede verse, aún, como muy elevado.

Desde el sector del asesoramiento especializado en empresas participadas por fondos de *private equity*, sensibilizados con esta casuística gracias a la cercanía a los proyectos, retos e inquietudes de nuestros clientes, enfocamos la solución a los desafíos antes repasados, con un servicio de *Interim Management*, que debe ser diferencial con respecto a la competencia. Y para no quedarnos en una mera declaración de intenciones, paso a enunciar los elementos diferenciadores, que llevan a variabilizar de forma eficiente el coste del Talento Experimentado y minimizar los riesgos asociados a la



incorporación de perfiles con elevada experiencia, en algunas ocasiones con conocimientos y habilidades superiores a aquellos con los que ya contamos en las organizaciones de las empresas participadas por fondos de *private equity*. Los perfiles que se ofrecen a los clientes, deben ser profesionales con una muy dilatada experiencia y comprobada solvencia profesional, que se ajustan a las necesidades técnicas de los Proyectos que se nos plantean, y acostumbrados a trabajar por proyectos y, por lo tanto, y este punto es clave, con motivaciones y expectativas diferentes a los profesionales que son fichados por las Compañías *"sine die"*. Su labor de *mentoring* en las organizaciones en las que aterrizan, es otro de los efectos positivos que cabe destacar en este tipo de profesionales.

A lo anterior, sumamos un valor añadido que consideramos clave, y claramente diferenciador, que es el seguimiento del objetivo último de la incorporación del talento experimentado. Esos proyectos, retos o inquietudes que han sido el detonante de la incorporación del talento experimentado, deben cumplirse hasta su última motivación. Por ello, nos responsabilizamos del seguimiento del proyecto desde el primer al último día, para conseguir la completa satisfacción del cliente. No me cabe duda, de que el lector habrá intuido ya, que esa responsabilidad del seguimiento del proyecto, se materializa en aspectos tan prácticos como puede ser el hecho de asegurar un aterrizaje suave del *Interim Manager* en la compañía, y una retroalimentación de las reacciones causadas en los que pasan a ser responsables, compañeros y colaboradores del *Interim Manager* incorporado.



■

El 'Interim Management' es un servicio que no sólo se demanda en situaciones complejas como los 'Turnaround'

El cumplimiento de los hitos calendarizados del proyecto y la obtención de resultados concretos y medibles (los famosos *"quick wins"* en una primera fase y objetivos más complejos y transformadores en el medio plazo), son el objetivo de las reuniones de seguimiento con el fondo de *private equity* y en ocasiones con la propia compañía. Son estos "exámenes parciales" los que multiplican las probabilidades de un resultado satisfactorio en la "evaluación final" del proyecto.

■

Entendimiento profundo de la necesidad real del cliente y del objetivo último, selección de los candidatos extremadamente cuidada y personalizada, seguimiento estrecho de la relación en las diferentes etapas, sensibilidad y flexibilidad para con la cultura de la organización, y objetivos concretos y retadores, son a mi entender, la clave para la incorporación de Talento Experimentado temporal en las compañías participadas por fondos de *private equity*, para la consecución efectiva de los objetivos.

Por último, y con el ánimo de acabar con el estigma de que el *Interim Management* es un servicio que sólo se demanda en situaciones complejas como los *Turnarounds* (procesos de reflotamiento o vuelta a la viabilidad del negocio de las empresas participadas), me permito poner algunos ejemplos reales de proyectos recientes de los que hemos sido testigos como asesores, con la incorporación de *Interim Managers* con diferentes objetivos:

La aceleración de procesos tan estratégicos como la expansión internacional de la compañía participada; la implantación de sistemas de gestión en grupos empresariales con múltiples líneas de negocio y elevada complejidad; el cambio estratégico que supone pasar de la producción, a conquistar los siguientes eslabones de la cadena de valor como la comercialización propia; la omnicanalidad como estrategia de desarrollo del negocio, apoyándose en la tecnología; o la aceleración del *roadmap* que ha servido de racional para la adquisición de las participadas por fondos de *Private Equity*.



Miura Partners e Iberdrola se hacen con los premios 'CAPCorp Impulsa 2022'

eE

Más de 250 asistentes se dieron cita en la XXII edición de CAPCorp2022, el Congreso Anual de referencia para los profesionales del *Private Equity* y el *M&A* en España. Una edición en la que el fondo de *private equity* Miura Partners e Iberdrola fueron galardonados con los premios *CAPCorp Impulsa 2022*. Un total de 50 *speakers* compartieron sus conocimientos y experiencias sobre el presente y el futuro de la industria en los diez paneles de debate que tuvieron lugar durante el evento en el Hotel Rosewood Villa Magna de Madrid.