Revista mensual | 26 de abril de 2022 | Nº34

Capital Privado

elEconomista.es

DOS NUEVAS SOCIAS EN NAZCA:

“Ahora, más que nunca, el capital privado será catalizador del cambio”

El ascenso de Catalina Chalbaud y de Jessica Perramón llega tras un ejercicio récord de actividad para la veterana gestora española

ACTUALIDAD

LA CONSOLIDACIÓN DEFINITIVA DEL MERCADO SECUNDARIO EN ESPAÑA

Capital Privado

elEconomista.es

Especial | P4

Los secundarios, un mercado en pleno auge

La actividad del mercado secundario se consolida en España como vía para recapitalizar las compañías participadas y ganar tiempo con el que acelerar su crecimiento.

Entrevista | P8

La apuesta de Nazca

La diversidad va calando en las gestoras de capital privado españolas como una palanca clave para maximizar el impacto del talento y la creación de valor.

Tendencias | P14

Ante un año de incertidumbre sin precedentes

elEconomista Capital Privado recibe a PAI MMF y a Corpfin Capital para analizar el impacto desigual de la incertidumbre en los distintos sectores y activos.

En el foco | P22

El capital riesgo vuelve a la EGB

La industria pone el foco en activos y compañías 'icónicas' que apelan a la infancia de las generaciones actualmente al frente de la industria.

Entrevista | P28

Miguel Arias, socio de K Fund

Leadwind, el fondo gestionado por K Fund, capta 140 millones de euros en su primer cierre con Telefónica, BBVA, Fond ICO, Satec, GoHub y *family offices*.

Observatorio | P32

¿Todos los fondos acabarán siendo de impacto?

El ecosistema de impacto crece en España tanto en volumen como en capital levantado y fondos especializados de diferente tamaño

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

¿Ante los primeros indicios de sequía del 'pipeline'? El mercado ¿empieza a "temblar"?

Pese a la incertidumbre y la situación macroeconómica, el capital privado ha cerrado el primer trimestre del año con 2.136 millones invertidos según las cifras de Ascri y culmina 2021 con una inversión record de 7.573 millones en España. La gran incógnita es si esta fortaleza, junto a la liquidez en máximos, permitirán mantener el gran ritmo de actividad inversora durante el segundo semestre. No son pocas las voces que alertan de una temida ralentización. Algunos expertos se preguntan si ya estamos ante los primeros indicios de que el mercado empieza a "temblar" ante la espiral inflacionista, la Guerra de Ucrania, el *shock* energético y el cambio en la política monetaria del Banco Central Europeo. La suma de estos factores altera un marco transaccional que parecía idílico. Ojalá la invasión no dure mucho, pero sus secuelas -si las relaciones con Rusia no se normalizan- se alargarán en el tiempo. El freno, si finalmente llega, ¿será temporal? Todo parece indicar que sí: la corriente de fondo es fuerte.

> Aunque el nivel de actividad es muy elevado, la visibilidad con que arrancó 2022 se difumina por las nubes de la crisis

Procesos de venta como Neolith, adquirida por CVC a Investindustrial, son una buena muestra de que los elementos de incertidumbre en el precio se pueden superar pero el mercado empieza a notar los primeros indicios de sequía del "*pipeline*" (proyectos en cartera). Los fondos están siendo muy selectivos en función del activo y del sector, siempre con un horizonte de salida a varios años vista. "Hay un elemento de incertidumbre que difícilmente se puede modelizar. Sería como lanzar una moneda al aire. Los precios de la energía están absolutamente alterados y no se sabe por cuánto tiempo", indica un asesor financiero a *elEconomista Capital Privado*. "Es muy díficil poner precio y saber si los balances están perjudicados por la situación energética o si existe un problema de fondo camuflado por el alza de costes", matiza.

Tras un 2021 histórico, toca afinar y ser muy selectivo. La visibilidad con la que se inició el año 2022 se ha difuminado por las nubes de la crisis, pero los fondos "andan con los bolsillos llenos" y el dinero empieza a quemar ante la presión de los LPs. Se imponen la prudencia y la cautela, pero el panorama es muy distinto al parón de 2020 y el nivel de actividad sigue siendo elevado. "Algunos bancos empiezan a estar preocupados ¿Estamos ante un momento de prudencia, antesala de la ralentización?", se pregunta un asesor.

El escenario es especialmente incierto y convulso en aquellos sectores ya debilitados por la pandemia y más impactados por el alza de la energía. La duda es cuándo vendrán las reestructuraciones. En general, los bancos lanzan un mensaje: este año no habrá grandes reestructuraciones pero sí *waivers (dispensas temporales)* para ganar tiempo hasta que la incertidumbre se despeje y se pueda vislumbrar cómo queda la foto final ¿La nueva ola será, entonces, en 2023?

La sofisticación del mercado secundario va pareja al crecimiento y del primario. iStock

Los secundarios, un mercado en pleno auge para recapitalizar las carteras

Los secundarios se consolidan en España como vía para recapitalizar las participadas y ganar tiempo para acelerar su crecimiento. Su evolución y maduración definitivas dependerán del crecimiento y madurez de los portfolios y de las futuras necesidades de liquidez de los LPs de los vehículos primarios.

Rocío Casado.

El capital privado, no cotizado, es por naturaleza ilíquido, pero con el acelerado desarrollo del mercado secundario ya lo es mucho menos. Los fondos de continuación y secundarios se consolidan en el mercado español en un momento en que los LPs demandan liquidez y las desinversiones se estrechan por la invasión de Ucrania, la espiral inflacionista y el shock energético. Hace 10 años las compraventas se producían con grandes descuentos y se podía tardar 12 meses en encontrar comprador. A día de hoy, existe un mercado secundario mucho más activo y sofisticado, pero donde apenas se transacciona un 2%. Este nicho contracíclico ha "brillado" especialmente en épocas de crisis con un doble objetivo: recapitalizar las compañías participadas y facilitar, cuando el mercado de M&A se enfría, soluciones de liquidez para los inversores sustituyendo unos LPs por otros y facilitando la salida vía fondos de secundario. Sin olvidar las oportunidades de compra de carteras de inversores acuciados y/o con problemas de liquidez.

El mercado de secundarios de *private equity* ha crecido y se ha sofisticado enormemente impulsado por varios factores: el mayor volumen captado vía primarios en los mercados privados (sólo en 2021 se captaron cerca de 1,2 billones de dólares o un 20% más que en 2020); una gestión más activa de las carteras de activos alternativos por parte de los inversores, sobre todo los institucionales; y una creciente popularidad de las transacciones lideradas por los propios gestores (o GP LEADs), explica a *elEconomista Capital Privado* Ricardo Miró-Quesada, socio responsable de Private Equity de Arcano. "A medida que el mercado secundario ha ido creciendo también se ha sofisticado con transacciones de mayor valor agregado. Por ejemplo, hay mucha actividad en las citadas operaciones GP LEAD y en las transacciones de "*single asset deals*", un híbrido entre una operación de secundario y una coinversión. Con este tipo de transacciones se transfiere una compañía participada a un "*vehículo de continuación*" con el objetivo de, por un lado, otorgar liquidez a los inversores actuales, y, por otro, ampliar el periodo de tenencia de activos "trofeo" que, con más tiempo y capital, pueden generar retornos adicionales muy atractivos", añade. De esta manera, el gestor puede prolongar su exposición a activos que lo han venido haciendo mejor durante más tiempo.

El contexto actual, aseguran los expertos, permitirá crear nuevos vehículos de este tipo para sustituir a inversores que necesiten deshacer posiciones. Dado el crecimiento del mercado primario, el secundario podría pasar a representar un 4% del total de activos bajo gestión en los próximos 3 ó 5 años moviendo un volumen anual de 200.000 a 300.000 millones de dólares. Arcano lleva invirtiendo en el mercado secundario desde 2009 en Europa y EEUU. "El creciente interés por el *private equity* y los secundarios en particular está teniendo un impacto muy

Natividad Sierra
Head of Investor Relations & ESG en Corpfin Capital

"Las empresas de secundarios tienen sólidos planes de crecimiento y equipos directivos capacitados y motivados"

Gonzalo Rivera
CEO de Alantra Private Equity

"Creemos que España seguirá la tendencia de crecimiento europea en el número de operaciones de GP Lead"

Jorge Riopérez
Socio responsable de Corporate Finance de KPMG en España

"Aún hay espacio para nuevos vehículos que faciliten la rotación de los activos dando entrada a nuevos inversores"

Ricardo Miró-Quesada
Socio responsable de Private Equity de Arcano

"Las operaciones de secundarios lideradas por gestores representan un 50% del mercado y el mayor crecimiento"

iStock

JoséLuis Molina
CEO de AltamarCAM y cofundador de la gestora

"En sólo una década, el mercado secundario se ha multiplicado por diez y ya mueve más de 130.000 millones"

Íñigo del Val
Socio responsable de M&A de Allen & Overy

"Los secundarios son procesos muy bien planificados que ganan peso como mecanismo de salida en España"

positivo en nuestro cuarto fondo de secundarios, Arcano Secondary Fund XIV, donde estamos muy cerca de alcanzar el objetivo de captación inicial de 300 millones y esperamos llegar a 350 o 400 millones en el corto plazo", concluye Miró-Quesada.

José Luis Molina, managing partner y global CEO de AltamarCAM Partners, anuncia que la gestora española lanzará a finales de año su quinto vehículo secundario con un tamaño objetivo de unos 1.500 millones de euros. En enero, ya alcanzó la cifra récord de 1.025 millones con su cuarto fondo, ACP Secundaries 4, donde más del 50% de su base inversora es española. "El mercado secundario global tiene un gran recorrido de crecimiento tras haberse multiplicado por 10 durante la última década", explica. El tamaño medio de los fondos en Europa oscila entre 1.000 y 5.000 millones, pero seguirá creciendo. "Su principal atractivo, recuerda Molina, es que permite crear una cartera de forma mucho más rápida que los fondos de primario y, sobre todo, ayuda a mitigar la *curva Jota* al reducir los plazos de inversión. En conclusión: ponemos el dinero más rápido a trabajar y lo devolvemos antes", añade.

Un mercado creciente

El auge y crecimiento del mercado secundario se

> En un plazo de cinco años, moverá un volumen anual de 200.000 a 300.000 millones

explica también por sus soluciones flexibles de liquidez que permiten renovar o reemplazar parte de la base inversora. Hace diez años, se solía acudir al mercado secundario para vender y obtener liquidez con grandes descuentos. Ésa era su función principal. Un inversor en un fondo le vendía su posición a otro. Ahora esta venta tradicional apenas supone el 50% del mercado. El global CEO de Altamar recuerda que el 50% restante son operaciones GP LEAD, es decir, soluciones de liquidez promovidas por los propios gestores, como las cerradas en España por Portobello Capital, MCH Private Equity, Proa o Alantra, entre otras firmas. "Tradicionalmente, se compraba la posición de un inversor en un fondo ya existente. Pero el mercado secundario ha evolucionado mucho. Actualmente se ejecutan transacciones no sólo de participaciones en fondos sino también de una parte de la cartera, de un fondo concreto o incluso de una única compañía", recuerda Molina.

En las operaciones GP LEAD pueden darse situaciones diversas. Por ejemplo, que el gestor quiera ampliar el período de tenencia de una empresa participada en cartera para dotarla de maduración y de capital adicional para seguir creando valor. Al mismo tiempo, el gestor ofrece flexibilidad facilitando

iStock

El mercado de secundarios de 'private equity' español ha crecido y se ha sofisticado los últimos años. iStock

la salida de aquellos inversores que quieran deshacer sus posiciones. La clave del éxito es que el gestor pueda ofrecer una buena operación para los inversores vendedores y, a la vez, sea capaz de presentar un proyecto sólido y atractivo para los nuevos inversores que entran y para quienes reinvierten.

En cualquier caso, la futura evolución y consolidación del mercado secundario en España dependerá, en gran medida, de la capacidad de mantener el crecimiento por parte de las compañías de los portfolios. Las desinversiones que están por venir serán,

> El mercado secundario apenas representa el 2% del valor total de los activos bajo gestión

indudablemente, analizadas desde una doble perspectiva: industrial y financiera. Desde KPMG prevén que en numerosos casos se presenten tesis de inversión atractivas para realizar secundarios. "La consolidación de la diversidad entre los fondos por tamaño y su creciente especialización generarán un entorno muy propicio para este tipo de operaciones", según explica a *elEconomista Capital Privado* Jorge Riopérez, socio responsable de Corporate Finance de KPMG en España."Aún hay espacio para nuevos vehículos que faciliten la rotación de los activos dando entrada a nuevos inversores o permitiendo que quienes quieran reinvertir aprovechen el potencial *upside* de las compañías en cartera en nuevos fondos manteniendo la misma gestión", añade.

Otra tendencia imparable apunta a que el capital privado está recurriendo cada vez más a las compraventas entre fondos, los llamados *secondary buyouts,* en sus desinversiones. "Las salidas se hacen con alta seguridad de cierre para los vendedores a través de mecanismos de "*hell or high water*" e incluso "*reverse break up fees*" y de forma casi totalmente limpia, con seguros de manifestaciones y garantías", explica Íñigo Del Val, socio responsable de M&A de Allen & Overy. Además, los compradores deben asegurar que tienen financiación y/o equity suficiente para que el vendedor se comprometa legalmente en la venta. El porcentaje de desinversiones mediante SBOs sigue creciendo. "Aunque sigue siendo modesto (23% en los tres primeros trimestres de 2021) frente a Europa (40% en el primer semestre), el incremento es notorio, pasando del 13% de media en 2015-2017 al 28% en 2018-2020," explica Natividad Sierra, Head of Investor Relations & ESG de Corpfin Capital, en cuyo *track record* destacan operaciones de este tipo como Palex, el grupo de equipamiento hospitalario, donde tanto la propia Corpfin como Ergon, tras obtener muy buenos retornos, han decidido reinvertir junto a su nuevo propietario, Fremman Capital, como socios minoritarios. "Otro factor que acelera el crecimiento de los SBOs en España son los propios equipos directivos, cada vez más profesionales, y que tienden a favorecer este tipo de operaciones", añade Sierra.

Portobello, MCH, Alantra y Proa, pioneros en España

La llegada de las operaciones de "GP LEAD" vino de la mano de veteranas gestoras como Portobello, Alantra, Proa y MCH, en transacciones complejas. Portobello fue pionero en 2015 con la histórica venta de una cartera en bloque a Harbourvest. En 2018, Alantra traspasó con éxito la cartera restante del Fondo II a un secundario liderado por Partners Group. A finales de 2020 y tras más de nueves meses de negociaciones, Portobello lanzó un fondo secundario de 350 millones para Angulas Aguinaga e IAN con HarbourVest como 'lead investor'. La operación, incluyó, en paralelo, una venta en primario a PAI Partners. Pese a que ambas desinversiones fueron exitosas, varios LPs existentes decidieron reinvertir en el nuevo vehículo para aprovechar el potencial de crecimiento de las compañías en el nuevo ciclo. Alantra también cuenta con bastante experiencia en operaciones de secundario. "Realizamos la primera en 2015, con Partners Group, en 2018 y la última en 2021 con inversores de EEUU y Europa de primer nivel". Según Gonzalo Rivera, CEO de Alantra PE, las ventajas son claras. "Por un lado, ofrecen una opción de liquidez flexible y, por otro, facilitan tiempo adicional para seguir apoyando a las compañías participadas en sus planes de negocio bajo el paraguas de la misma gestora".

CATALINA CHALBAUD Y JESSICA PERRAMÓN

Socias de Nazca Capital

"Nazca Capital vive un momento récord de actividad con 12 transacciones en el último año"

La diversidad va calando en las gestoras de capital privado españolas como una palanca clave para maximizar el impacto del talento y la creación de calor. Nazca Capital ha nombrado dos nuevas socias en un momento récord de actividad tras 12 transacciones cerradas el último año en pequeñas y medianas empresas familiares

Por Rocío Casado. Fotos: eE

Chalbaud es responsable jurídica y dirige el comité ESG, mientras Perramón es directora financiera y responsable de la administración de los fondos, con 7 y 17 años de experiencia en Nazca Capital. Junto a Celia Pérez-Beato, consejera delegada del Fondo V, son ya tres socias en un total de 11 socios.

¡Enhorabuena! Son un gran ejemplo de cómo la brecha de género se reduce...

Jessica Perramón: La sociedad ha cambiado, nuestros valores y el mercado también. Hay que evolucionar y promover dinámicas que fomenten mayor diversidad. Al igual que cuando invertimos en compañías y nos asociamos con empresarios y equipos directivos, trabajando con una mentalidad abierta y con visión a largo plazo para generar valor, lo mismo debemos hacer con nuestros propios equipos. Nazca Capital es un claro ejem-

plo de apuesta por el talento en sentido amplio. La diversidad es necesaria. Equipos diversos de edad, género, cultura e ideología para dar respuesta a las necesidades y evolución del mercado. Ahora, más que nunca, el capital privado puede ser un gran catalizador del cambio y es fundamental que empiece por los cargos de mayor responsabilidad. Hay pocas gestoras españolas con tres socias, creo que Nazca es una excepción. El sector sigue siendo masculino, muy competitivo. Muchas mujeres profesionales se quedan por el camino. Es una apuesta personal que requiere un gran esfuerzo y flexibilidad, pero es posible.

Catalina Chalbaud: Está demostrado que la diversidad aporta un gran valor a las empresas y la evidencia de que la diversidad de género produce resultados tangibles es abrumadora. Trabajar en el mundo del *private equity* es exigente. Nosotras somos madres y un buen ejemplo de que se puede lograr, pero requiere un gran esfuerzo por ambas partes: trabajador y empresa. No hablamos de conciliación, sino de flexibilidad. Hemos llegado a socias gracias a unas condiciones de flexibilidad y a base de mucha organización y esfuerzo. Pero se nos ha dado esa opción. Eso es lo realmente revolucionario y lo que diferencia a Nazca de otras gestoras. El no habernos privado de esa opción simplemente por el hecho de ser mujeres y madres. Es todo un reto al que animamos a que se unan más mujeres porque es un sector apasionante, con grandes oportunidades de crecimiento. Todavía hay cierto desconocimiento, es un sector pequeño y hace falta un mayor acercamiento a la Universidad. Yo hice la doble titulación (Derecho y ADE) y en seguida fiché por Uría Menéndez, pero nunca me planteé el *private equity* como salida profesional. Ahora la industria está de moda, pero falta dar a conocer su atractivo.

¿Qué atrae del *private equity* a los más jóvenes? ¿Sigue habiendo desconocimiento?
JP: Sigue siendo un sector desconocido. Se sabe que invertimos en compañías para generar valor y obtener buenos retornos, pero lo atractivo del negocio es compartir y unir proyectos, en muchos casos con las familias fundadoras. Más allá del papel, lo que diferencia a una buena gestora es cómo gestionas las relaciones personales. La persona con la que te has comprometido durante los siguientes tres o cuatro años es tu socio y la cercanía y confianza son activos fundamentales que contribuyen al crecimiento de nuestras empresas.

CC: El gran reto actual del sector es la diferenciación: dinero hay mucho, pero tenemos que llegar a sitios donde no se ha llegado antes. Identificar estrategias de inversión novedosas. En Nazca Capital somos soñadores. En especial, Carlos Carbó, que está permanentemente dando un paso adelante. La diversificación motivó el lanzamiento del Fondo V: vimos que perdíamos muchas operaciones rentables porque se quedaban pequeñas, por eso reaccionamos rápido y montamos ese fondo de 150 millones de euros.

"La TIR agregada de nuestros fondos Nazca I a Nazca V (solo desinvertidas) es 32% TIR Bruta/ 23% TIR neta"

"Pocas gestoras españolas tienen tres socias. Nazca es una excepción en un sector masculino y competitivo"

Tanto el 2020 como el 2021 han sido años récord en actividad para Nazca Capital, ¿qué factores explican este dinamismo?
CC: La diferencia fundamental, especialmente en la época de Covid, ha sido la capacidad de reacción que nos ha permitido liderar el *mid-market* nacional tanto en volumen como en número de operaciones. Nuestros tickets oscilan desde 7 millones a 80 millones en escenarios de coinversión, es decir, cubrimos todo el segmento medio del mercado. Mientras el sector mantenía el teletrabajo, en cuanto la situación sanitaria lo permitió, en 2020 se decidió muy proactivamente que

había que salir al mercado y en mayo de 2020 volvimos a la oficina, siempre garantizando la seguridad de nuestros empleados. Nuestro negocio requería presencialidad, originación y contacto. Ésa fue la clave del éxito en un año excepcional. En los últimos 12 meses hemos realizado 12 transacciones: tres inversiones directas (Seprotec, Nutris y Zunibal), seis adquisiciones adicionales desde participadas y tres desinversiones (Cinelux, Distribuciones Juan Luna y Caiba).

Durante el 'lock down' trabajaron muchísimo, ¿cómo marcha el 'deployment' de sus tres fondos activos?
JP: Actualmente tenemos tres fondos activos, uno de ellos prácticamente desinvertido y dos fondos gestionados simultáneamente en fase de inversión, Nazca IV y Nazca V. Fondo Nazca IV, de 300 millones enfocado en el *mid market*, está invertido casi en su totalidad y Nazca V, levantado en 2019, al 50%. Hemos cerrado 87 transacciones (37 inversiones directas, 25 adquisiciones adicionales y 24 desinversiones) y tenemos 13 compañías en cartera. La TIR agregada de nuestros Fondos Nazca I a Nazca V (solo desinvertidas) es 32% TIR Bruta/ 23% TIR neta. Hemos invertido más de 611 millones en 37 inversiones directas en participadas obteniendo un crecimiento por ebitda del 55%. Más del 70% de nuestras desinvertidas han obtenido una TIR por encima del 15%.

CC: En el segundo semestre de 2020 cerramos seis transacciones: la inversión en Almond, Filmin, Eurocebollas, Nutris, la entrada en la ingeniería IDP y, en diciembre, la desinversión de la valenciana Moldcom Composites (Mc Bath) a favor de The Engineered Stone Group, la primera venta del Fondo Nazca IV, levantado en el segundo semestre de 2016, con la que el fondo ha obtenido una rentabilidad superior a dos veces la inversión en un tiempo inferior a cuatro años.

Supongo que han analizado la exposición a Ucrania de su cartera...
CC: Así es. Por ahora no hay ningún factor macroeconómico que vaya a cambiar los planes estratégicos de Nazca. Se ha analizado el impacto de las materias primas, alza de energía y exposición por la invasión de Rusia en todas nuestras participadas y, por suerte, no tenemos ninguna con elevada exposición. Como en todas las crisis, es probable que los periodos de permanencia de las empresas en cartera se alarguen.

¿Cómo se presenta el cierre del año?
JP: El *deal flow* es abundante y de calidad, especialmente en sectores como sanitario y tecnología. El nivel de inversión se reducirá un poco porque con el Fondo IV estamos terminando el período de inversión.

"Por ahora, no hay ningún factor macroeconómico que vaya a cambiar los planes estratégicos de Nazca"

"El capital privado, ahora más que nunca, puede ser un catalizador privilegiado para impulsar el cambio en ESG"

Nazca es una de las gestoras referentes y punteras es ESG, ¿la inversión responsable contribuye a la creación de valor?
CC: El capital privado, ahora más que nunca, puede ser un catalizador privilegiado para impulsar el cambio en ESG. En 2015 vimos un potencial de diferenciación. La inversón de capital y humana ha sido brutal y hemos contratado a Attalea Partners como consultor estratégico. Cada vez que compramos una empresa en los 12 meses siguientes debe mandatar a un experto externo en ESG y desarrollar un plan estratégico a 10 años especificando dónde se quiere posicionar. No pensamos solo en nuestros años de gobierno, sino en dejar la impronta cuando nos vayamos. El impacto directo en la cuenta de resultados por ahorro de costes se ve claramente en toda la cartera y en la desinversión es una ventaja diferencial. Evita múltiples riesgos y un menor precio, claramente.

ABEINSA + ABENGOA + ABENGOA BIOENERGÍA NUEVAS TECNOLOGÍAS + ABENGOA SOLAR + ACCIONA + ADEVICE SOLUTIONS + AEROTECNIC METALLIC + AGENCIA DE GESTIÓN PESQUERA Y AGRARIA DE ANDALUCÍA + AGENCIA DE MEDIO AMBIENTE Y AGUA DE ANDALUCÍA + AGENCIA IDEA + AGQ LABS + AGRO SEVILLA + AIRBUS + AIRBUS DEFENCE & SPACE + ALFOCAN + ANAFOCUS + APPLUS SERVICIOS TECNOLÓGICOS + ARION GRUPO + ATLANTIC COPPER + AUDITEL + AURANTIA + AYESA + AZCATEC + AZVI + BANCO SANTANDER + BEFESA MEDIO AMBIENTE + BIOMASA DEL GUADALQUIVIR + BIOMEDAL + BIONATURIS + BIOSEARCH LIFE + BRAIN DYNAMICS + CAF + CAIXABANK + CAJA GRANADA + CAJA RURAL DEL SUR + CAJAMAR + CAJASUR + CALPE INSTITUTE OF TECHNOLOGY + CARBURES + CEPSA + CIAT + COBRA + CONSTRUCCIONES OTERO + CORPORACIÓN DE EMPRESAS MUNICIPALES DE SEVILLA + CORPORACIÓN EMPRESARIAL ALTRA + COSENTINO + COVAP + CT INGENIEROS + CYCLUS + DEKRA + DEOLEO + DETEA + DHV TECHNOLOGY + DITECSA + EL EMENT + ENDESA + EPCOS ELECTRONIC COMPONENTS + FUNDACIÓN PRASA + GHENOVA + GMV + GP TECH + GRUPO ARELANCE + GRUPO ITURRI + GRUPO LA CAÑA + GRUPO SACYR CONSTRUCCIÓN + GUADALTEL + HEINEKEN + HERBA RICEMILLS + HIDRALIA + HISPACOLD + HOLCIM + IBERDROLA + IBERHANSE + IHMAN + INASOR + INDRA + INERCO + INFARMADE + INGENIA + INGENIATRICS + INSTALACIONES NEGRATÍN + INYPSA + IRRADIA ENERGIA + ISOTROL + KNOWDLE MEDIA GROUP + LABORATORIOS FARMACÉUTICOS ROVI + LANTIA PUBLISHING + MAGTEL COMUNICACIONES AVANZADAS + MAGTEL OPERACIONES + MESUREX + MP CORPORACIÓN INDUSTRIAL + NEDGIA CATALUNYA + NEURON BIO + NEWBIOTECHNIC + NOXIUM + OESÍA NETWORKS + OMYA CLARIANA + ONTECH SECURITY + PEGASUS AVIACIÓN + PERSAN + PROCESOS INDUSTRIALES DEL SUR + REDSA + RESBIOAGRO + REVERTÉ + SANDO + SCHNEIDER ELECTRIC + SEABERY SOLUCIONES + SHS CONSULTORES + SIEMENS GAMESA + SKYLIFE ENGINERING + SNGULAR PEOPLE + TELEFÓNICA + TIER1 + TITANIA + TORRESOL ENERGY + UNICAJA + VODAFONE + WELLNESS TECH GROUP + WIN INERTIA + WUG FUNCTIONAL GUMS. GRACIAS

www.corporaciontecnologica.com
@CTAndalucia

Alfonso Junguitu
Socio responsable de Turnaround, Transformation & Working Capital de KPMG en España

¿Es posible un 'shock' de demanda? ¿Cómo se puede reaccionar?

Los últimos años han puesto de nuevo a prueba la capacidad de resiliencia de las empresas. Tras la salida de la crisis financiera de 2008, parece que de nuevo hemos de afrontar un entorno marcado por la incertidumbre sobre el futuro de la economía. Pero lo cierto es que la situación que vivimos en la actualidad nada tiene que ver con la crisis en cuanto a origen, profundidad y medidas paliativas aplicadas.

Mientras que la crisis del 2008 se generó, simplificando, por un problema de sobreendeudamiento de las familias ante el estallido de la burbuja inmobiliaria que derivó en una posterior contracción de la demanda, la crisis actual es consecuencia de un suceso inesperado. Una pandemia global que ha producido un shock de oferta con constantes "tirones" de la cadena de suministro, y que a su vez genera una escalada en los precios.

Toda esta situación se ha agravado, que no generado, por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Este matiz es relevante: si el entorno "solo" fuese consecuencia de la guerra, la recuperación podría ser rápida al finalizar. Pero las previsiones apuntan a que asistiremos a una inflación elevada hasta finales de 2023, pero en un entorno de compleja predicción que hace muy complejo prever un posible shock en la demanda. Sin embargo, todo parece indicar que asistiremos a una crisis de demanda tarde o temprano, lo que tendría importantes consecuencias para las empresas, con una disminución de márgenes aún mayor de la que ya afrontan como consecuencia de la inflación.

Continuando con la comparación respecto a 2008, sí que encontramos un elemento común: pocas empresas están poniendo en marcha planes estratégicos y con el alcance necesario ante este escenario tan probable. El hecho de considerar el entorno como transitorio hace que se opte por medidas coyunturales y no estructurales. Pero no debemos olvidar que gran parte del tejido empresarial lleva ya dos años con un mayor endeudamiento y reducción de sus márgenes.

Dadas las ayudas aprobadas para hacer frente a las consecuencias económicas derivadas de la pandemia, en forma por ejemplo de ICOs y ERTEs, fondos europeos o recientemente los mecanismos aprobados para compensar el alza de los precios de la energía, puede llevar a las empresas a un estado de *espera* en lugar de *acción*. Sin embargo, la toma de medidas a tiempo mitigaría las consecuencias de un posible shock de demanda. Por ello es necesario pensar en la alta posibilidad de que la situación se complique en unos meses y obrar en consecuencia con planes de contingencia que tengan en cuenta, entre otras cosas:

1.- Una potencial caída de las ventas, lo que llevaría a una revisión y reducción del portfolio de productos y servicios, planteando un análisis del qué se vende, a quién, con qué rentabilidad, en qué mercados y en qué condiciones de riesgo. En este punto es crucial hacerse una importante pregunta de cara a los próximos meses: ¿dispone mi empresa de un equipo comercial preparado para gestionar un entorno de continuada? Además, con el objetivo de simplificar la cadena de valor de la compañía, la estrategia debe ir acompañada de un reenfoque del producto, analizando posibles sinergias entre el portfolio.

2.- Elaborar una estrategia de compras a medio plazo con enfoque conservador -tengamos en cuenta que a corto plazo el objetivo es garantizar el suministro-, que equilibre tanto una posible falta de abastecimiento, que llevaría a una subida de las materias primas, como una inmovilización del stock cuando comience la bajada lo que produciría pérdidas importantes.

3.- Evaluar la cadena de suministro, no sólo en términos de coste sino como el nexo estratégico que supone en muchas empresas para llegar al cliente final. De este modo, es importante disponer de herramientas de planificación, estimación y monitorización para el control del proceso para hacerlo más seguro, fiable y óptimo.

4.- Adaptar y flexibilizar la fabricación ante un posible escenario de shock de demanda. En este punto es crucial evaluar la capacidad actual y prevista en base al plan de negocio, bajo la perspectiva de una posible disminución de actividad. Para ello, es necesario repensar nuestras inversiones en términos de capacidad y flexibilidad. Si repensamos nuestras inversiones en crecimiento de capacidad productiva, se hace más necesario todavía asegurar la máxima disponibilidad de nuestras instalaciones, ya que le pediremos lo máximo en los próximos meses. No desatender el mantenimiento y mejorarlo es tan crucial en este momento como pensar en el crecimiento. Estudiar las mermas de proceso y forzar su drástica reducción o, mejor todavía, acompañar la reducción con la valorización de las mismas, ya que será positivo en términos de coste y de criterios ESG.

No es descartable un shock de la demanda con un impacto más negativo que la inflación en los márgenes empresariales

5.- Evaluar las inversiones con un enfoque de retorno a corto plazo. Es decir, sólo realizar inversiones que puedan tener un retorno inferior a un año por mejora de costes o posición en el mercado, siendo realista en esta segunda: que realmente suponga una diferencia estratégica en el mercado. Priorizar aquellas que nos den flexibilidad y mejora de margen. En este apartado si debieran revisarse con una visión más a medio plazo aquellas inversiones en determinados sectores que no retornando en un año nos pueden suponer una garantía en cuanto al suministro de materias a largo, ya que la situación actual va a cambiar la percepción de seguridad de suministro que antes era evidente. En esta nueva etapa es positivo estudiar integraciones verticales que aseguren ese suministro.

6.- Revisar la estrategia de consumo de energía, no solo desde el punto de vista de autoconsumo (que tan buenos resultados está dando) sino desde el de eficiencia energética en todas y cada una de las instalaciones de la empresa. El mejor ahorro no es bajar el precio sino no consumir. Esta medida no solo ayudará en términos de coste, sino que será una gran medida en términos de sostenibilidad.

7.- Revisión de todos los costes operativos y generales para rescindir los potencialmente superfluos ante un shock de demanda o mitigar la subida de los imprescindibles. Esta revisión es importante realizarla de forma acumulada. Es decir, muchos de estos ahorros en este apartado, visto de forma aislada, son pequeños pero la suma de todos da un importe relevante.

En definitiva, para nada es descartable un shock de la demanda con un impacto más negativo en los márgenes de las empresas de lo que está teniendo la inflación. Además, existen potenciales riesgos en la subida más que probable de los tipos de interés y en la concreción de las ayudas europeas ante la situación energética y de defensa actual.

Las medidas a aplicar son sencillas de decir y complejas de ejecutar. Preparar la organización para esa situación, repensar la dimensión, contener inversiones salvo las que garanticen suministros, evaluar la financiación de largo y de circulante y dotar de flexibilidad a los sistemas productivos y de la cadena de suministro. Cuanto antes se prepare, menos duro será el posible impacto que puede llegar si la situación actual se prolonga.

Ante un año de incertidumbre y retos sin precedentes

El Consejo de 'elEconomista Capital Privado' recibe a Mateo Pániker (PAI MMF) y Alberto Curto (Corpfin) para analizar los desafíos y oportunidades en un año sin precedentes.

elEconomista. Fotos: Alberto Martín

Dos meses después de la invasión rusa de Ucrania, la excepcional tensión internacional se deja sentir en el sector de capital privado en España. La liquidez, el apetito y los retornos siguen presentes tras dos crisis ya superadas, pero la escalada de la inflación combinada con los cambios anunciados en el entorno de tipos podrían tener un impacto determinante. De momento, las cifras de inversión del primer trimestre apuntan a un volumen invertido de 2.136,7 millones de euros en 178 inversiones según Ascri. Desde el punto de vista de las compañías participadas, el impacto es desigual en función de los sectores, lo que requiere un análisis "pormenorizado", como adelanta Alberto Curto, socio de Corpfin Capital, en el Consejo de *elEconomista Capital Privado*. "La pandemia afectó a todos los negocios, pero la invasión de Ucrania no tanto. Por el momento, sus efec-

En la imagen, el Consejo de *'elEconomista' Capital Privado* .

tos sobre los acuerdos son desiguales y moderados. Evidentemente, las compañías participadas impactadas lo están mucho y muy de golpe, lo que nos obliga a los gestores a poner en marcha mecanismos que, en último término, reconocen el valor que aporta el *private equity* a la hora de agilizar el margen de maniobra de las empresas", añade. En sectores como energía e infraestructuras crece el interés inversor y la cantidad de operaciones en curso. En cambio, en operaciones más industriales se impone la cautela por el encarecimiento de la deuda y la incertidumbre. "Mi sensación es que durante un periodo de tiempo -no sé cuánto- será difícil tomar decisiones de inversión tanto desde el punto de vista del *equity* como de la deuda", explica el socio de Corpfin.

Un mercado binario

Pese a que el *asset class* ha emergido de la pandemia como un negocio estable y consistente, con capacidad para gestionar proactivamente los portfolios, Mateo Pániker, socio fundador de PAI MMF y al frente del fondo panaeuropeo enfocado en mid market, recuerda que "la oferta de liquidez se ha incrementado muy rápido y es difícil de absorber. El *fundraising* será menos sencillo", añade. El sector de *private equity* viene de una etapa de sobresuscripción y una ambición muy grande por hacer crecer los vehículos. "Tampoco tengo tan claro que los nuevos fondos vayan a ser capaces de crecer un 30% o 40%. No habrá problemas para levantar el tamaño mínimo objetivo, pero la sobresuscripción será más compleja", confirma Ignacio de Garnica, socio responsable de Private Equity de PwC. Desde Cofides, Yolanda Gómez, subdirectora de Inversiones, pone encima de la mesa el apetito de inversores institucionales como los fondos soberanos por tomar posiciones en sectores como las energías renovables en España. "Realmente", explica, "vienen con tickets e importes tremendos". La coinversión con fondos locales también está generando oportunidades. "Estaríamos encantados de coinvertir con fondos nacionales, somos su comprador natural", señala Paniker. "Creo que veremos más operaciones de fondos vendiendo a otros más grandes y reinvirtiendo para continuar juntos el viaje", añade.

> La incertidumbre coincide con un 'pico' importante de M&A y gran carga para los equipos

Aunque los comités de inversión son más cautos, el mensaje es unánime: no se ha producido un parón como el de hace dos años. La gran liquidez permite que los fondos sigan invirtiendo. En el mundo *tech* las valoraciones han bajado -sólo hay que ver la evolución del Nasdaq-, pero es un fenómeno anterior al conflicto en Ucrania. La tensión geopolítica coincide

Mateo Pániker, socio fundador de PAI MMF.

Alberto Curto, socio de Corpfin Capital.

Tras un 2021 difícilmente superable, la "incertidumbre" se ha instalado, pero se prevé que sea pasajera.

con un momento del M&A en pico histórico de actividad, como confirma José González Aller, socio de Private Equity de KPMG en España. "Para nosotros, 2021 fue el mejor ejercicio de la historia y este año pensábamos que iba a ser un poco más tranquilo, pero estamos batiendo un 15% ó 20% respecto al año pasado. Estas cifras son un buen reflejo de la actividad del mercado. Hasta hace un mes era frenética, con todo lo que conlleva en recursos humanos y materiales".

Algunas transacciones se han parado sin saber por cuánto tiempo. Otras compañías, sin embargo, están muy impactados y aparentemente siguen su proceso de venta. "La incertidumbre está aquí, pero estamos en un pico de actividad importante", confirma Ignacio de Garnica, socio responsable de Private Equity de PwC. "En sectores resilientes seguirán subiendo las valoraciones y otros quedarán desiertos hasta que la incertidumbre no esté descontada en el precio de venta. Algunas compañías que iban a salir al mercado esperarán para evitar esos descuentos. Habrá procesos que tendrán que salir necesariamente por determinadas razones y otros se pararán hasta que se establezcan las nuevas reglas de juego. Pero la actividad, a diferencia del Covid no ha parado", añade. Venimos de un año 2021 difícilmente superable para el mercado de M&A en España pero la perspectiva es que "el capital privado apunta a otro buen año", como confirma José Zudaire, nuevo director general de Ascri. "Estamos viviendo el mejor momento de nuestra historia. La familia de Ascri sigue creciendo y ése es el mejor termómetro. Juntos somos más y las operaciones las hacemos entre todos. El año pasado fue el segundo mejor de la historia en términos de inversión, también en número de operaciones, récord en *midle market* y en *venture capital.* Las valoraciones han subido, pero seguimos teniendo precios más baratos que en otros países de Europa", añade.

Desde Cecabank, Óscar Mateos y César Gil apuntan a una reactivación en las últimas semanas." Con la guerra hay habido una sobrereacción. El día de la invasión de Ucrania tuvimos un descenso en casi todas las gestoras, unas 40, que se ha ido recuperando. La morosidad sigue siendo baja pero la sensación es que puede cambiar", explican desde el banco custodio. Cofides, desde su doble gorra de LP en fondos de *private equity* e inversor directo, recuerda que "nuestra vocación es hacer que la economía siga fluyendo". En segmentos como el de *venture capital*, recuerda Yolanda Gómez, las rondas de financiación se han llegado a solapar y no pasaría nada si llega a enfriarse poco el ritmo de inversión", explica.

Dos retos: fundraising y encarecimiento de la deuda

Desde mi balcón, sigue habiendo mucha liquidez. El que se adelanta canta y el que venga detrás lo va a tener cada vez más difícil. Además, se está creando mercado: cada vez hay más apetito por España. Vas a una oficina bancaria y ya te ofrecen 'private equity'. Algo ha cambiado. Seguimos mejorando, el apetito por los activos alternativos seguirá. La financiación ya está siendo más cautelosa y eso va a marcar las valoraciones y si creo que va a haber sectores en los que los múltiplos van a empezar a caer bastante, sobre todo cuando empecemos a ver los distintos porfolios que empiezan a corregir valoraciones a la baja por lo menos temporalmente. Creo que los múltiplos en general van a empezar a bajar un poco. Los múltiplos que se ven en España no son inferiores a la media europea. Otra cosa es que la economía española sea más propicia, hay ciertos sectores industriales que son más fuertes en Alemania que aquí, en cambio aquí ciertos sectores del consumo, ocio, etc., son más fuertes. Buscamos el segmente de entre 100 y 500 de valoración, que es un poco por debajo de los grandes fondos internacionales, pero por encima de los locales. En España las operaciones muy grandes, tickets de más de 300/500 millones, aunque los hay a España le cuesta más.

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

© 2020 KPMG Asesores S.L., sociedad española de responsabilidad limitada y firma miembro de la red KPMG de firmas independientes afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), sociedad suiza. Todos los derechos reservados.

Oriol Pinya, al frente de Ascri: "El sector debe liderar, servir e influir"

Es momento de que la industria española de capital privado se comprometa aún más en generar un impacto positivo aumentando su influencia, cercanía y transparencia. En su discurso inaugural al frente de Ascri, Pinya apela a la responsabilidad del sector y a su firme compromiso de "influir, liderar y servir".

Rocío Casado. Fotos: eE

Oriol Pinya, nuevo presidente de Ascri hasta 2024.

Ascri está "de estreno": inicia nueva etapa con junta directiva renovada. Oriol Pinya, socio fundador de Abac Capital, ha asumido la presidencia de la Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión hasta 2024 en sustitución de Aquilino Peña durante el Congreso 2022 de la patronal, el primero celebrado de forma presencial desde el inicio de la pandemia, con un discurso inaugural en el que ha apelado a la responsabilidad y obligación de la industria de "influir, liderar y servir". Mariano Moreno, socio de Alantra, y Elena Rico, socia de Impact Partners, han asumido por su parte las dos Vicepresidencias de la patronal. La asociación ha incorporado también a cuatro nuevos miembros en su junta directiva: Clara Campás (Asabys); Laura González-Estefany (The Venture City); Mark Kaavelars (Swanlaab), y Mariano Moreno (Alantra). Un tercio de la nueva Junta Directiva está formada por mujeres.

Por su parte, Aquilino Peña, en su despedida como presidente de Ascri, resumió su mandato como "dos años apasionantes con muchísimo trabajo" destacando dos grandes hitos cumplidos. En primer lugar, la ampliación de recursos para invertir en la transformación de España (2.500 millones de euros más en FondICO y 2.000 millones en FondICO Next Tech, CDTI, Enisa, Xesgalicia, ICF y otros) y el proyecto de Ley Startups. "Muchísimas gracias al equipo, a la Junta y a las instituciones por su apoyo. Y gracias a mis socios en Kibo Ventures por su apoyo y paciencia. Y muy contento con tener a Oriol Pinya como nuevo presidente, que ha hecho un gran discurso inicial: como industria, estamos obligados a influir, liderar y servir. Tenemos una responsabilidad como inversores en 3.000 empresas y 500.000 empleados. !Suerte amigo!", declaró el hasta ahora presidente.

La nueva junta coge el testigo de su legado "con ilusión y humildad". En su discurso inaugural, Pinya explica que "pese a la situación macroeconómica, la industria de *venture capital* y *private equity* atraviesa un buen momento y continuará su apuesta por las compañías españolas, aportando la liquidez que necesiten en este período y haciéndolas más innovadoras, más sostenibles y más competitivas para poder salir a otros mercados, posicionando a la indus-

Oriol Pinya, en el discurso inaugural del Congreso Ascri 2022.

tria del capital privado como parte de la solución a la situación actual". En su opinión, la industria tiene por delante el reto de comunicar más y mejor a las distintas audiencias explicando cómo funcionan el *venture capital* y el *private equity* para que el activo pueda entenderse forma correcta y se valore lo que aportan las gestoras. En su opinión, la riqueza que genera el capital privado estará al alcance de todos "si seguimos siendo capaces de canalizar el ahorro institucional y de los particulares" hacia la industria. "El capital privado ha demostrado ser sumamente beneficioso para las compañías en las que invierte, siendo un catalizador de innovación, internacionalización y creación de empleo. No debemos olvidar, además, su papel como destino de inversión, en general, y para las aseguradoras y los fondos de pensiones en particular", explica.

Pinya confirma que el sector sigue reduciendo la diferencia existente con Europa y apunta a tres grandes retos futuros bajo su presidencia hasta 2024: liderar, servir e influir. "Necesitamos explicar mejor a instituciones e inversores qué es lo que hacemos y realizar un mayor esfuerzo de transparencia. Debemos estar orgullosos de nuestro impacto en la sociedad y en la economía", explica, "conscientes de que el binomio rentabilidad-riesgo que ofrecemos es mejor que el de otros activos y poniendo el énfasis en inversiones sostenibles". Como inversores en 3.000 compañías participadas españolas, con un total de 500.000 empleados, "podemos y debemos ser tractores del cambio", indica el nuevo presidente de Ascri. "Tenemos una gran capacidad de influencia en múltiples sectores y la responsabilidad de influir y generar no sólo retornos financieros, sino también un impacto positivo en la sociedad y en la economía real", matiza. "Vivimos un momento de gran incertidumbre en el que, muchas veces, la Administración pública no llega a dar respuesta rápidamente. Lo vimos con la pandemia y ahora con la invasión rusa de Ucrania. En el sector se genera una gran riqueza y nuestra obligación es devolverla a la sociedad mediante diferentes iniciativas que ya estamos analizando, desde Fundaciones a voluntariado. En definitiva, es el momento de que el sector se comprometa aún más con distintas acciones que promuevan el impacto y la sostenibilidad, tanto en las firmas de inversión como en la cartera de participadas. y en promover la educación financiera poniendo al alcance de todos los públicos los conceptos más básicos de la industria del *private equity* y el *venture capital*", añade.

Ascri está impulsando distintas acciones que promueven el impacto y la sostenibilidad

Oriol Pinya es socio Fundador y CEO de la gestora española Abac Capital y antes de Apax Partners, el fondo británico con una extensa trayectoria en España.

Carlos Lara Castro socio de Valoraciones y responsable de Deals en Cataluña de PwC
Iñaki Mejía Pérez socio de Valoraciones de PwC
Carlos Fernández Landa socio responsable de Transaction Services y Valoraciones de PwC

Perspectivas de la actividad de OPA en España

Las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) son uno de los mecanismos más frecuentes para llevar a cabo grandes movimientos corporativos. Los vaivenes en las cotizaciones, muchas veces no explicados directamente por cambios reales en el valor intrínseco de las propias compañías cotizadas, junto a la búsqueda de creación de valor por parte de inversores y corporaciones, hacen que las operaciones *public to private* estén siempre en las primeras páginas de los periódicos. Las OPAs siempre han suscitado un enorme interés y seguimiento en el mercado, tanto por el impacto mediático como por las complejidades propias que las caracterizan y diferencian de una transacción privada.

Revisando los datos históricos, el número de operaciones autorizadas en la última década se mantiene relativamente estable con una media de cinco operaciones al año, un ritmo similar en el último lustro, en contraste con el fuerte crecimiento de la actividad de transacciones en España del citado periodo. El 2020 supuso un freno con tan solo dos operaciones por la pandemia, pero ya en el 2021 se volvió a recuperar la media de la década.

Siguiendo la categorización del Real Decreto 1066/2007, más del 70% de las OPAs de los últimos cinco años han sido voluntarias, generalmente buscando el control, mientras que el 30% restante han sido obligatorias o de exclusión. Por perfil de oferente, los industriales y financieros (generalmente fondos de *private equity)* se han repartido al 50% el protagonismo y, en término medio, han ofrecido una prima de precio sobre la cotización media de los seis meses anteriores al anuncio que oscila entre el 25% y el 30%, aproximadamente. Otra característica del mercado español de OPAs es que generalmente existe preferencia por las ofertas íntegramente en efectivo. En escasas ocasiones el oferente ha ofrecido una parte de la contraprestación en forma de canje de valores. Un ejemplo de ello fue la oferta inicial de Atlantia sobre Abertis, que combinaba parte del precio en metálico con acciones especiales de la italiana, si bien la oferta final terminó siendo únicamente en efectivo tras el acuerdo de oferta conjunta con ACS.

Otra característica de las OPAs de los últimos años son las operaciones *public to private*, principalmente protagonizadas por oferentes *private equity*, en las que, de acuerdo con el artículo 11 del Real Decreto 1066/2007, han formulado una OPA voluntaria para tomar el control y excluirla de bolsa acogiéndose a la exención de tener que formular una OPA de exclusión posterior. Entre los elementos clave de este tipo de operaciones destaca que, a menudo, el oferente cierra acuerdos con determinados grupos accionariales significativos de la entidad objetivo para ase-

gurarse su adhesión en la aceptación de la OPA voluntaria y así incrementa la probabilidad de éxito en su objetivo de toma de control. Todo ello se describe en el anuncio previo y folleto de la oferta. En su formulación, el oferente anticipa que, en caso de no superar el umbral del 90% de los derechos de voto requeridos para la compraventa forzosa (*squeeze out)*, tiene la intención de promover la exclusión de cotización sin formular una nueva OPA de exclusión con posterioridad a la oferta voluntaria previa. Para ello, en el folleto de la OPA voluntaria dirigida a la totalidad del capital de la sociedad objetivo, se compromete a sostener una orden de compra al mismo precio ofrecido durante al menos un mes en el semestre posterior a la finalización de la misma. El requisito fundamental es formular la OPA voluntaria a un precio no inferior al mayor que resulte entre el denominado precio equitativo (debe considerarse como tal según los criterios del artículo 9) y el que resulte de un informe de un experto independiente que tenga en cuenta los métodos de valoración del artículo 10.

La experiencia nos ha enseñado que hay diversos factores clave para asegurar la eficacia y éxito en estas operaciones. Entre ellos destacamos los siguientes: Como en cualquier otra transacción, es importante para el oferente analizar de forma detallada cuál es su caso de inversión, así como identificar las palancas de creación de valor futura más allá de las perspectivas *standalone*. El diseño adecuado de la operación y su documentación estratégica, financiera y jurídica es tan importante como la planificación y anticipación de los hitos clave. En estas operaciones cobra mucha más importancia la adecuada gestión de los aspectos de gobierno corporativo y la interlocución anticipada con el regulador. La adecuada justificación del precio ofrecido mediante el informe de valoración del experto independiente se convierte en un hito clave en el proceso de autorización por la CNMV y en el grado de aceptación de la oferta por parte de los accionistas de la sociedad objetivo.

El informe del experto independiente es una pieza clave para que el oferente justifique el precio ofrecido

Lógicamente queremos centrar la atención en este último aspecto pues resulta fundamental que el informe del experto transmita de forma robusta, soportada y clara cuáles son las hipótesis clave que determinan su conclusión del rango razonable del valor de la acción objetivo siguiendo los métodos contemplados por el Real Decreto 1066/2007. El informe es una pieza clave para que el oferente justifique que el precio ofrecido preserve la salvaguarda de todos los accionistas de la entidad objetivo, y en especial, de los minoritarios. Generalmente, el método clave para reflejar el valor intrínseco y las expectativas futuras concretas de la sociedad afectada, es el descuento de flujos de caja futuros. A diferencia de otras operaciones de M&A, el oferente debe dedicar más esfuerzos si cabe al análisis de las proyecciones financieras futuras que la propia empresa objetivo puede esperar razonablemente desde una óptica *standalone*. Para ello, es de vital importancia que tanto el oferente como el experto independiente accedan a dicha información sobre el futuro, puedan discutirlas con la dirección de la entidad objetivo, contrastarlas con las comunicaciones e información pública transmitidas al mercado (*guidance*, visiones a largo plazo, hipótesis divulgadas en los estados financieros, presentaciones corporativas, entre otras) y considerar y justificar su visión independiente de las mismas. El objetivo es que el precio ofrecido pueda considerarse en línea con el rango del valor intrínseco *standalone*, el cuál, según las circunstancias, puede no estar necesariamente recogido en la cotización, especialmente en épocas de elevada incertidumbre y volatilidad.

Otro aspecto que queremos destacar del proceso de justificación del precio ofrecido es que el informe del experto independiente en el que se apoya el oferente no es el único mecanismo que vela por la salvaguarda de los accionistas. Entre las labores de la CNMV en su proceso de autorización de la OPA, uno de ellos es la revisión rigurosa de dicho informe, pudiéndose apoyar a su vez en otros terceros expertos que hagan su propia revisión externa. Pero también queremos destacar como muy relevante, que existe otra "línea de defensa" adicional en la medida que, como parte del rol y toma de decisiones que debe adoptar el consejo de administración de la entidad objetivo, éste suele requerir a otro tercero independiente una valoración siguiendo los mismos criterios, a menudo reflejado en la denominada *fairness opinion*, que concluya sobre si el precio ofrecido por el oferente es razonable desde un punto de vista financiero de valor y según los criterios requeridos por el RD 1066/2007. Por lo tanto, en un proceso de estas características, pueden llegar a intervenir hasta tres expertos terceros, además de la propia revisión de la CNMV, constituyendo diversas "líneas de defensa" que componen un proceso razonablemente garantista.

El capital riesgo vuelve a la EGB

Facundo, Borrás y Fini, marcas icónicas que han acompañado a los españoles desde los 60, han abierto sus puertas a la entrada de nuevos socios.

Judith Arrillaga Pérez

Getty

Hay un refrán que dice que "todo tiempo pasado fue mejor". Eso es lo que deben estar pensado los inversores de capital privado, que tienen en el radar compañías que llevan con ellos toda la vida, pero no toda su vida adulta o laboral, toda su vida de verdad.

Se trata de Fini Golosinas, Pipas Facundo y Magia Borras. Las tres compañías están a la venta o a punto de buscar nuevos socios según han confirmado diversas fuentes del sector a *elEconomista Capital Privado*.

La primera lleva más de 40 años haciendo dulces, hasta tal punto que se ha convertido en la mayor empresa española en fabricación y distribución de golosinas con más de 40 millones de euros de facturación en el ámbito nacional y más de 90 millones en el europeo. Y como a nadie le amarga un dulce los hijos del fundador, Manuel Sánchez Cano, que falleció en 2015, han decidido abrir la puerta a nuevos socios de capital privado, un movimiento que está valorado en aproximadamente 600 millones de euros.

La operación está todavía en una fase muy inicial y aún no se conoce como será el desembarco del capital privado en la reina de los regalices, es más, el abanico de posibilidades es muy amplio y abarca desde una posible ampliación de capital hasta la venta de una participación, ya sea minoritaria o mayoritaria. Lo que si parece estar descartado es que los herederos de Sánchez Cano pierdan el control de la compañía, que pese a ser una multinacional con presencia en más de 80 países quiere seguir manteniendo ese legado familiar.

Otro de los nombres que empieza a sonar con fuerza entre los despachos de abogados y asesores es el de Educa Borras, dueña del popular juego Magia Borrás. La compañía, conocida por niños y no tan niños, nació en 1894 bajo el nombre Borras Plana y en casi 130 años ha conseguido llevar sus productos a más de 75 países en todo el mundo.

Unos productos que ahora quiere añadir a su catálogo Ravensburger, una compañía alemana dedicada a la fabricación de juegos y juguetes, destacando especialmente su porfolio de puzles. A la alemana absorber a su principal competidor español no le saldría gratis, supondría una quita del 30% de la deuda. Hay que tener en cuenta que la juguetera catalana refinanció 35 millones de euros a finales de 2019 después de haberse declarado tres meses antes en preconcurso de acreedores, según se informó en su momento. Ese ejercicio cerró con unas pérdidas de más de 1,6 millones de euros según los datos publicados por el portal Informa a los que ha tenido acceso *elEconomista Capital Privado*.

> La operación de Golosinas Fini está valorada en aproximadamente 600 millones

En Palencia nació hace casi 80 años una empresa "conocida en el mundo entero". Se trata de las pipas más famosas, las de Facundo. A pesar de que es su producto más conocido, la compañía comenzó su andadura en 1944 tostando cacahuetes y avellanas en el interior de la trastienda de una tienda en Palencia.

Imagen de Magia Borrás, el producto estrella de la marca de juguetes. eE

Imagen de los productos más icónicos de Facundo y Golosinas Fini. eE

El proyecto nació como una empresa familiar de la mano de un matrimonio, D. Facundo y Dña. M Dolores, pero su éxito ha sido tal que despierta mucho interés empresarial. Tanto que después de su presidente Vicente Villagrá Blanco falleciera en 2020, los actuales responsables de la empresa han decidido buscar nuevos socios para analizar posibles escenarios. Para ello, han contratado a la boutique de inversión GBS Finanzas.

No es tan raro que el capital privado de el paso y entre en las empresas familiares, de hecho, es mucho más habitual de lo que parece. Pacha Ibiza, discoteca estrella entre los que fueron a la EGB, hace años que acogió entre su capital a los fondos de capital privado.

En febrero de 2017 la familia Urgell, propietaria de las famosas discotecas, vendió una participación mayoritaria del grupo al fondo de capital riesgo Trilantic Europe, mientras que los fondos MCH Private Equity y GPF Capital invirtieron en la adquisición de una participación del capital de miembros de la familia Urgell y en la financiación del plan de expansión de la compañía.

CO2

Repsol lanza el primer fondo ESG en España con 100 millones de euros

Fundación Repsol, Crédit Agricole Indosuez y Portobello Capital han puesto en marcha el primer Fondo de inversión en España en apoyo de proyectos forestales a gran escala para la compensación de CO, que contará con 100 millones para el proyecto Motor Verde de Fundación Repsol y su participada Grupo Sylvestris.

Este fondo permitirá escalar de manera exponencial los trabajos de reforestación, poniendo en valor esta solución climática natural en el camino hacia la descarbonización y la transición energética, en línea con el Acuerdo de París, la Agenda 2030, el Pacto Verde Europeo y los compromisos de la Cumbre de Glasgow. Lanzará sus primeras inversiones este mismo año y hará posible la reforestación de más de 24.000 hectáreas para la compensación de seis millones de toneladas de CO en cinco años.

Veterinario

Meridia multiplica su inversión por 3,5 veces con la venta de Vetsum

Meridia Private Equity ha cerrado su transacción más exitosa hasta la fecha con la firma de un acuerdo definitivo para la venta de su participación mayoritaria en Vetsum, el proveedor de atención veterinaria independiente líder en España, a la sueca AniCura Group, uno de los principales proveedores de atención veterinaria de Europa con presencia en 14 países, propiedad de Mars Veterinary Health. La gestora de capital privado española liderada por Javier Faus ha sido asesorada por Arcano Partners en la venta, cuyo cierre está sujeto a la aprobación habitual de la Comisión Nacional de Mercados y Competencia (CNMC).

Según ha podido saber *elEconomista* de fuentes financieras, Meridia ha multiplicado por 3,5 veces su capital con la desinversión en apenas dos años, desde su entrada inicial en el grupo en 2020.

Tecnología

Cardumen participa junto a Insight Partners en la ronda de DoControl

Cardumen Capital, el fondo de *Venture Capital* europeo-israelí que invierte en empresas de alta tecnología en Israel, ha participado en una ronda de financiación Serie B de 30 millones de dólares (27 millones de euros) para acelerar el crecimiento de DoControl. DoControl es una compañía de ciberseguridad que ayuda a las empresas a gestionar los accesos de empleados y la información compartida mediante aplicaciones SaaS (*Software as a Service*), para prevenir filtraciones y robo de datos.

La ronda, liderada por Insight Partners, en la que ha participado Cardumen Capital junto a otros coinversores como StageOne Ventures, RTP Global o CrowdStrike, permitirá a DoControl impulsar su crecimiento global. La compañía planea duplicar su plantilla y avanzar en su penetración en el mercado estadounidense.

Energía verde

Ardian lanza un fondo de 1.000 millones para la transición energética

Ardian sigue diversificando sus estrategias de inversión con el lanzamiento de su primer fondo de transición energética, Ardian Clean Energy Evergreen Fund (ACEEF), con 1.000 millones de euros disponibles en su primer ciclo de inversión. El nuevo vehículo de la gestora gala, con oficina en España desde 2010, es su primer '*fondo evergreen*' con la aseguradora Axa como principal inversor. El lanzamiento de ACEEF sigue a la reciente creación de Hy24, la mayor plataforma de inversión del mundo centrada en el hidrógeno limpio, una *joint venture* creada entre la propia Ardian y la suiza FiveT Hydrogen.

Más de la mitad de los 1.000 millones de euros del primer ciclo inversor de ACEEF ya se han desembolsado en una cartera inicial de 12 activos eólicos y solares, que suman 1 GW de capacidad en Europa y América.

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.

© 2022 PricewaterhouseCoopers, S.L. Todos los derechos reservados. PwC se refiere a la firma miembro española y, en ocasiones, puede referirse a la red de PwC. Cada firma miembro es una entidad legal separada e independiente. Consulta www.pwc.com/structure para obtener más detalles.

Neolith fue fundada en 2009 en Almazora (Castellón), el principal núcleo de la industria cerámica en España.

El fondo de los Bonomi vende Neolith a CVC duplicando inversión

El fondo británico CVC se impone en la puja por Neolith, la empresa castellonense líder global de superficies de piedra sintetizada y referente en encimeras de cocina, a Advent y Onex al adquirir la participación del 75% propiedad de Investindustrial y los fundadores de la compañía, la familia Esteve.

Rocío Casado. Fotos: eE

La invasión de Ucrania, el alza de los precios de la energía y la inflación en subida libre no están impidiendo que el capital riesgo cierre con éxito importantes operaciones en curso. El *private equity* británico CVC se ha impuesto en la ronda final de la subasta de Grupo Neolith, líder global de superficies de piedra sintetizada y referente en encimeras de cocina, a Advent y Onex, los otros dos fondos internacionales de capital riesgo en la puja por la compañía de Castellón. La adquisición, -asesorada por Evercore Partners, Uría Menéndez, Pérez-Llorca, Bain & Company, KPMG, PwC, BCG, Advancy, GBS Finance y Aon- se realizará a través del vehículo de capital riesgo CVC Capital Partners VIII al adquirir la participación del 75% propiedad de Investindustrial, el fondo de la familia Bonomi, y los fundadores de la compañía, la Familia Esteve. El importe de la operación no se ha hecho público, pero

según fuentes del mercado rondaría los 700 millones de euros por lo que el fondo de los Bonomi habría duplicado su inversión en apenas tres ejercicios, sellando así una de sus operaciones más rentables en España a un múltiplo muy elevado, próximo a 14 veces ebitda.

Neolith fue fundada en 2009 en Almazora (Castellón) -el principal núcleo de la industria cerámica en España- por la familia fundadora de la famosa firma de mármol Levantina, los hermanos José Luis y Jesús Esteve. El grupo dedicado a la fabricación de piedra sintetizada para superficies del hogar y otros equipamientos está presente en más de 100 países y lidera la transformación de la industria de superficies. Las últimas cifras disponibles revelan una facturación de 145 millones en 2021 (+17%) y un ebitda 50 millones (+23%).

Junto a Investindustrial, el grupo ha acelerado su crecimiento fuera del continente europeo, fortaleciendo al equipo directivo y reforzando el desarrollo de producto. Actualmente, la compañía está inmersa en un plan de expansión en áreas geográficas clave como América del Norte, Europa, China y Australia. Gran parte de sus ventas proceden del canal internacional con China como uno de sus grandes focos de crecimiento, con ventas que superan los 23 millones de euros en el gigante asiático. La "excelente trayectoria de Neolith", marcada por su fuerte crecimiento orgánico y rentabilidad durante estos últimos años, junto con su posicionamiento único, han sido claves en el apetito despertado por el proceso competitivo.

Su fuerte crecimiento orgánico y rentabilidad de los últimos años han sido claves en la adquisición

En palabras de José Luis Ramón, CEO del Grupo Neolith "es un privilegio dar la bienvenida a CVC al gran proyecto Neolith, y sin duda supondrá un nuevo punto de inflexión en la historia del Grupo, acelerando nuestros ambiciosos objetivos estratégicos. Su dilatada experiencia y presencia mundial nos ayudarán a desarrollar nuestro enorme potencial". Ramón ha agradecido además la confianza y apoyo continuo de Investindustrial y la Familia Esteve para "hacer de Neolith una plataforma única que nos ha permitido expandir constantemente el negocio, con una apuesta firme basada en la innovación, la marca, la sostenibilidad y un estilo cercano de colaboración abierta".

Con 11 billones de euros de capital recaudados para invertir en Europa, Investindustrial es uno de los fondos de capital privado con mayor trayectoria en el mercado español, con inversiones en compañías como Applus, Euskaltel, Generalife o Goldcar, entre otras. El *private equity* de la familia Bonomi tomó el control de Neolith en 2019 a través de su fondo Investindustrial VI tomando el 75% de la compañía castellonense, mientras la familia fundadora y el equipo directivo se mantuvieron en el capital con el 25% restante. En paralelo a la operación, que rondó los 250 millones de euros, Investindustrial adquirió también la rama comercial del grupo por un importe próximo a 70 millones de euros y anunció inversiones por valor de unos 100 millones adicionales con el objetivo de impulsar el desarrollo de la marca, incrementar las instalaciones productivas y acelerar sus planes de expansión internacional.

Javier de Jaime, responsable para Iberia de CVC.

MIGUEL ARIAS

Socio de K Fund, gestora de Leadwind

"Nuestro fondo Leadwind cuenta con 175 millones asegurados y el apoyo de Telefónica, BBVA y el ICO"

Leadwind, el nuevo fondo de 250 millones lanzado por Telefónica y K Fund, ha realizado su primer cierre de 140 millones con el apoyo de la operadora, Fond-ICO y nuevos inversores como BBVA, GoHub y Satec para apoyar 'scaleups' de rápido crecimiento con base tecnológica disruptiva en el Sur de Europa y Latinoamérica.

Por Rocío Casado. Fotos: EE

Las grandes corporaciones españolas empiezan a sumar fuerzas para impulsar el ecosistema nacional de *scaleups*, *startups* maduras con tracción para acelerar su crecimiento y pasar al siguiente nivel convirtiéndose así en campeones globales.

Leadwind es el mayor fondo dirigido a 'scaleups' en el Sur de Europa y Latinoamérica, ¿supone un precedente para el apoyo de las corporaciones a las 'startups' españolas?

Leadwind es la evolución natural de un proceso iniciado hace más de cinco años y supone una importante expansión geográfica, sectorial y de etapas para la firma. Con un cierre final previsto de 250 millones de euros y con capacidad para realizar inversiones de, al menos, cinco millones de euros, el fondo representa la mayor captación realizada por una gestora independiente en Es-

paña. Allana el camino para una nueva ola de emprendimiento y para la creación de tecnologías punteras que compitan a nivel mundial. Leadwind se ha asociado con inversores estratégicos que aportarán un valor significativo a las empresas de la cartera del fondo en forma de canales de distribución y conocimientos verticales. El fondo está respaldado por empresas clave del país como Telefónica, BBVA, Go-Hub, Satec así como inversores institucionales como AXIS-ICO a través de la iniciativa Fond-ICO Next Tech y *family offices*. Actualmente hay un fuerte apoyo público y empresarial. Ahora se entiende bien que las *scaleups* son factores críticos en la creación de puestos de trabajo de calidad y riqueza, con un crecimiento previsto del 10% año tras año hasta 2025, como se recoge en el *Informe Europeo sobre Startups*.

¿Qué papel pueden jugar las corporaciones en el apoyo a las 'startups'?
Leadwind y nuestros socios creemos firmemente en el papel de las corporaciones para colaborar con las *scaleups* e impulsar su expansión global y la distribución en una dinámica simbiótica, donde ambas partes pueden generar ingresos significativos y crear nuevos verticales para sus clientes.

¿Cuál será su enfoque de inversión?
Desde el punto de vista de la industria, Leadwind realizará inversiones en la intersección de tecnologías habilitadoras como IoT, redes, servicios en la nube, AI o *blockchain*, donde el equipo espera que se creen los nuevos negocios e industrias más prometedoras e impactantes. En los últimos años, más de 1.000 *startups* han recaudado entre 1 y 5 millones de euros en el sur de Europa y Latinoamérica, lo que ilustra la oportunidad de mercado que existe. El equipo de Leadwind ha contactado de forma proactiva con más de 100 *scaleups* hasta la fecha y la cartera de proyectos seguirá creciendo en un futuro próximo. "Ya hemos conocido a algunos grandes equipos que han desarrollado tecnologías increíbles, y no podemos esperar a asociarnos con *scaleups* para ayudarles a llegar a la siguiente fase y a competir a nivel mundial", añade Arias. "Nuestra intención es que el 50% de las inversiones, la mitad, se realicen en España para ayudar a movilizar inversión extranjera o de terceros en las compañías españolas. Sin duda, hay madurez suficiente. Hay muchísimas compañías que han levantado de 1 a 5 millones de euros en España. La pandemia no ha afectado y tampoco la invasión de Ucrania.

¿Tienen previsto tener presencia local con una oficina en Brasil?
Así es, tenemos previsto tener presencia local con una oficina en São Paulo (Brasil). El ecosistema local está preparado, vemos a diario grandes emprendedores a nuestro alrededor, desde Barcelona o Madrid hasta Lisboa, Oporto o São Paulo, demostrando que Silicon Valley es una actitud, abordando proyectos complejos sin miedo y creando proyectos globales ganadores.

El ecosistema nacional vive un "momentum" muy positivo...
Así es. Nuestra intención es que el 50% de las inversiones del fondo se realicen en España para ayudar a movilizar inversión extranjera o de terceros en las compañías. Sin duda, hay *dealflow* abundante y madurez suficiente.

¿Para cuándo las primeras inversiones?
La primera llegará en las próximas semanas. Los tickets son de 5 a 10 y hasta 25 millones por compañía, en *follows on*. Nuestra previsión es realizar de unas 20 a 25 inversiones en el fondo y este año prevemos cerrar unas cuatro o cinco.

"Gestionado por K Fund y con el apoyo del ICO invertirá en 'scaleups' tecnológicas"

"Leadwind prevé invertir el 50% del fondo en España y anunciar sus primeras inversiones durante las próximas semanas"

Gonzalo Gil Suárez
Socio de Pinsent Masons

Hacienda busca flexibilizar el tratamiento del 'carried interest'

El *carried interest*, es un modelo de retribución habitual en las estructuras de Fondos y *Private Equity*. La DGT los define como la contraprestación obtenida por la entidad gestora como consecuencia de la actividad desarrollada por ésta y sin que parezca estar vinculada a los socios de la misma. Es decir, son la retribución adicional a los gestores de fondos de capital riesgo y *venture capital* por el éxito de su gestión cuando se produce un *exit*. De acuerdo con la DGT estos rendimientos no responden a un concepto económico de dividendo, sino que se asimila a la contraprestación obtenida por la entidad gestora como consecuencia de la actividad desarrollada por esta, de manera que dicha renta deberá integrarse en la base imponible como una renta procedente de actividad económica, dando como resultado que no proceda la aplicación de la exención del artículo 21 de la LIS.

El *carried interest* percibido por trabajadores, hasta la fecha, se califican como rendimiento del trabajo, lo que implica una tributación que puede alcanzar los tipos marginales de la base general (dependiendo de la CCAA). Sin embargo, se ha argumentado reiteradamente por sus perceptores que se deben tratar como rendimiento de capital mobiliario, ya que se perciben a través de una gestión de activos. Actualmente se encuentra en tramitación el Proyecto de Ley de Fomento del Ecosistema de Empresas Emergentes, en donde se prevé una modificación en la tributación de este tipo de rendimientos.

El proyecto de Ley los sigue considerando como rendimiento del trabajo, pero incluye una reducción del 50% en esta tributación, de modo que a efectos prácticos la tributación efectiva de estos rendimientos se alinearía (o incluso mejoraría) la tributación actual de los rendimientos en la base del ahorro. Asimismo, hay que tener en cuenta que esta reducción requiere de varias condiciones para su aplicación: (i) vehículos específicos (capital-riesgo y análogos) (ii) el perceptor debe ser administrador, gestor o empleado del vehículo, entidad gestora o entidades de su grupo, (iii) rentabilidad mínima garantizada a los restantes inversores, (iv) mantenimiento de las acciones o derechos durante 5 años (salvo excepciones), y (v) sin paraísos fiscales o territorios que no colaboren en el intercambio de información.

Con redacción actual del Proyecto ley parece que la norma exige una participación directa en la entidad, lo que presumiblemente obligará a cambiar varias estructuras de retribución de los managers y/o empleados (que normalmente participan indirectamente en dichas entidades), si se quiere optar por la nueva reducción. Esta nueva normativa habilita un tratamiento fiscal en línea con los países de nuestro entorno y busca fomentar el desarrollo del capital-riesgo como elemento de financiación empresarial, con la finalidad de impulsar el emprendimiento y la actividad económica.

Navis Capital acerca la biotecnología americana al inversor español

Un nuevo fondo biotecnológico llega al mercado para invertir en empresas pioneras en los principales centros de ciencias de la vida del mundo con acceso privilegiado a Estados Unidos.

Rocío Casado. Foto: eE

La CNMV acaba de dar luz verde a Navis VB Fund I, el único fondo de capital riesgo español especializado en inversión privada en empresas biotecnológicas, principalmente en EEUU, con un tamaño objetivo de 40 millones de dólares y máximo de 80 millones. "Somos una alternativa de inversión en capital riesgo única en España al dar acceso al inversor nacional a la biotecnología americana. En nuestro país existen fondos que invierten en empresas americanas del sector, compañías cotizadas y algunos de capital riesgo que pueden incluir alguna oportunidad en Norteamérica, pero su cartera está principalmente compuesta por inversiones en España y/o Europa", señala a *elEconomista Capital Privado* Rocío Ledesma, socia fundadora de Navis Capital.

Su foco inversor son firmas biotecnológicas americanas con el horizonte de salida a bolsa en EE.UU. "Aunque nuestra sede central está en Boston, el epicentro de las ciencias de la vida en todo el mundo, no queremos perder oportunidades en otras geografías como Reino Unido (Cambridge, Oxford) y Suiza (Zurich, Basilea). Gran parte del éxito de estas inversiones será la rápida salida a bolsa cumplidos ciertos hitos, la mayoría de ellas en el Nasdaq. En cuanto al retorno, la TIR se sitúa en el entorno del 30%, siendo un fondo a seis años", añade.

Al haber sido aprobado recientemente por la CNMV, el fondo no ha iniciado su comercialización ni firmado compromisos. Sin embargo, sus promotores aseguran que el vehículo ya ha despertado un gran interés. "Nuestra previsión es hacer un primer cierre en junio coincidiendo también con las primeras operaciones. Haremos entre 15 y 20 inversiones considerando que el fondo levante 40 millones de dólares. El ticket por operación oscilará entre 1 y 4 millones de dólares", añade Ledesma. El apetito inversor se explica, entre otros factores, porque el activo ha ofrecido rentabilidades superiores al resto de sectores. "El sector de salud gana protagonismo día a día porque presenta oportunidades muy interesantes y está poco correlacionado con el ciclo económico, más aún si las inversiones son a través de capital privado y no en empresas cotizadas en bolsa. Y no menos importante es el impacto que generan este tipo de empresas, ya que nos centramos en medicamentos terapéuticos innovadores que fomentan un impacto positivo en los pacientes y en la sociedad, financiando el desarrollo de tratamientos transformadores.

Stephan Koen (izqda.) y Juan Martínez. De pie, Iker Zabalza y Rocío Ledesma.

En la base inversora de Navis VB Fund I destacarán sobre todo *family offices* y clientes de banca privada. "Nuestro fuerte es el análisis, estructuración y gestión de vehículos y percibimos un mayor interés directo de los inversores tras el éxito de nuestros últimos vehículos levantados. Claramente, el sector de ciencias de la vida en España ya se ha colocado también en el mapa mundial", concluye Ledesma.

> Gran parte del éxito vendrá por la rápida salida a bolsa de sus participadas en el Nasdaq

A. Muelas (KREAB), B. Fernández-Galiano (Dunas), M. Hervás (Arcano), T. Bretón (Axis), JL Ruiz de Munián (SpainNAB) y E. Ayanz Creas).

La inversión de 'impacto' ha llegado para quedarse: ya mueve 2.378 millones

El ecosistema de impacto en España eclosiona con una inversión que supera los 2.378 millones, incluyendo a una gran variedad de actores como capital privado, fundaciones, inversores institucionales o banca ética y social. El evento *Impact Investment*, en KREAB, confirma el actual momento de ebullición

Rocío Casado y Judith Arrillaga. Fotos: Beatriz Villas

La inversión de impacto ha llegado a España para quedarse y sigue creciendo tanto en volumen invertido como en nuevos actores, como ha quedado patente en el evento "*Impact Investment*" organizado por KREAB. Durante los últimos años el mercado ha asistido a una diversificación y proliferación creciente de vehículos de inversión basados en diversos enfoques de impacto, pero también de nuevos jugadores. Junto a entidades como SpainNAB, que representa a España en el *Global Steering Group for Impact Investment*, -donde concurren entidades financieras, entidades no lucrativas e inversores-, conviven gestoras especializadas y pioneras como Creas, con más de una década de trayectoria, y nuevos fondos especializados lanzados por gestoras paneuropeas. A principios de 2021, Arcano levantó 170 millones de euros en un fondo de impacto social y ambiental que ha alcanzado ya los 250 millones de euros.

Ese mismo año, la gestora francesa de inversión alternativa Tikehau Capital lanzó Tikehau Impact Credit, pionero en el ámbito del alto rendimiento. Dunas Capital también cuenta con Dunas Absolute Impact, un vehículo de inversión centrado en el mundo agrario y en la reducción de desigualdades, problemas ambientales, cohesión social o transformación digital.

Desde SpainNAB confirman a *elEconomista Capital Privado* que el capital gestionado en 2020 por el ecosistema español de impacto ascendía a 2.378 millones de euros, incluyendo capital privado, fundaciones, inversores institucionales o banca ética y social. Cifras que constatan la creciente diversidad del mercado nacional. Más allá de los fondos de *private equity*, que asumieron el liderazgo durante los primeros años y que en 2020 gestionaron 536 millones, entidades, la banca ética y social gestionan 1.521 millones y las fundaciones 242 millones. Los datos muestran, por tanto, un rápido crecimiento y grandes expectativas de expansión del sector, con un incremento del 26% respecto a 2019. Según las cifras de SpainSIF en 2020 se produjo también un cambio de tendencia en el destino de la inversión de impacto. Entre 2017 y 2019 las operaciones dirigidas a objetivos ambientales lideraron claramente el crecimiento, pero en 2020 ganaron importancia las inversiones relacionadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenibles (ODS).

La medición del 'impacto' permitirá demostrar que se genera un valor diferencial

La nueva regulación que llega desde la Unión Europea -como la SFDR y la Taxonomía- también están empujando al mercado hacia la inversión de impacto. Uno de los retos actuales es, precisamente, la diferente interpretación de la taxonomía y la falta de un consenso claro en cuanto a la metodología y la medición del impacto, con un nivel de calidad "asimétrico". "Hay un gran trabajo por delante en cuanto a regulación y movilización de capital. La inversión de impacto, aún formando parte de las finanzas sostenibles, debería contar con su propia regulación e inteligencia de mercado", explica José Luis Ruiz de Munián desde SpainNAB. Gracias al crecimiento del mercado de bonos y préstamos verdes y sociales, los analistas ESG y/o proveedores de *second party opinion* también están experimentando una nueva juventud. "De hecho, el regulador ya ha "amenazado" con regular a estas figuras", añade.

Los enfoques y estrategias de inversión son muy variados. Creas, la gestora pionera de inversión de impacto en España, cree firmemente que "el capital puede servir para construir un mundo mejor, al servicio de los demás, con criterios empresariales y sin renunciar al retorno financiero". La firma ya ha realizado seis desinversiones con su vehículo semilla y en 2018 levantó un fondo de 30 millones con el ICO y el FEI como inversores. Con 10 compañías en cartera, está a punto de completar el portfolio y prepara el lanzamiento de una nueva gestora. "Nuestro lema es que se puede cambiar el mundo a través de la inversión", explica Emilio Ayanz, Socio de

Carmen Alonso, Head of Iberia & UK de Tikehau Capital.

Un momento del coloquio con la participación de Arcano, Axis, Creas, Dunas Capital, SpainNAB y Tikehau Capital.

Creas. "El futuro es un niño. Incorporamos el impacto en el corazón de nuestras decisiones y la gestión de las empresas. Con las TIRes del 10% cosechadas con el primer fondo estamos demostrando que, además de un retorno financiero, se resuelven retos sociales y se crea un valor diferencial", añade.

Dunas Capital también apuesta por la inversión de impacto. "Tenemos un fondo de ESG que invierte en renovables, con 250 MW de capacidad instalada. En términos de impacto, teníamos muy claro que la gestora debía ser 100% sostenible, es un valor fundacional de nuestro grupo. En 2021 lanzamos un fondo de capital riesgo con vocación de generar un impacto medible, registrado en la CNMV y catalogado con el artículo 9, que aspira a una TIR neta del 10% en diez años", explica Borja Fernández-Galiano, Head of Sales de Dunas Capital.

El valor aflora en la salida

Tikehau Capital, con 34.300 millones en activos bajo gestión, cuenta con oficina en España desde 2017, y equipos locales en la mayoría de las capitales europeas. "El enfoque en ESG e impacto lo iniciamos hace 10 años, cuando el fenómeno aún estaba sin desarrollar y latente. Hoy lo incorporamos en todos los ejercicios de análisis, con un equipo de ESG en el comité de inversiones, tanto en *private equity* como en deuda privada e incluso en contratos de financiación desde 2012", explica Carmen Alonso, Head of Iberia y UK. La gestora gala ha desarrollado varias estrategias específicas de impacto. "En 2018 lanzamos un fondo de capital privado enfocado en transición energética, cuando el concepto todavía era difícil de entender", matiza Alonso. "En 2020 compramos la plataforma de biomasa Acek Renovables y, a raíz de ese fondo, hemos llevado esta experiencia a todos los verticales, lanzando un fondo de *direct lending* de impacto (*sponsorless*), un fondo líquido y ahora un fondo de *real estate* bajo el artículo 9", añade. En definitiva, la inversión de impacto en España es una tendencia imparable y una realidad que ha llegado para quedarse. Desde Arcano, Marta Hervás, Private Equity & Impact Investing Director, recuerda que "los inversores están pagando ya una prima en la adquisición de los activos y compañías que han hecho esa transición hacia la inversión de impacto, tanto en *real estate* como en *private equity*. En los múltiplos de venta ya veremos esa prima. En la salida es cuando, recuerdan los expertos, aflora todo el valor generado. Teresa Bretón, Gerente de Inversiones de Axis (Grupo ICO), concluye afirmando que "nuestra vocación es clara: seguir apoyando y consolidando el crecimiento del ecosistema de la inversión de impacto en España".

2.357 Son los millones de euros gestionados por la inversión de impacto en España y sus actores

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**

Crowdcube obtiene la primera licencia para operar a nivel europeo

Se trata de la primera licencia para operar a nivel europeo concedida a una plataforma de financiación participativa en España. Esta licencia da el pistoletazo de salida al crecimiento de Crowdcube en Europa, que ya cuenta con presencia en España, Francia y Suecia.

Judith Arrillaga Pérez.

iStock

Crowdcube, plataforma europea de inversión en *startups* y empresas privadas, ha anunciado la obtención de una autorización a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores española (CNMV) que la convierte en la primera plataforma de financiación participativa que puede operar en toda Europa. Este hito, que pone también al regulador español a la vanguardia de la innovación financiera en Europa como el primero en otorgar una autorización basada en el reglamento ECSP (del inglés, *European Crowdfunding Service Providers*), aprobado en noviembre de 2021, permitirá a Crowdcube acelerar su expansión en todo el continente con la apertura de oficinas en varios mercados.

Hasta la entrada en vigor el pasado 10 de noviembre de la nueva regulación europea a la financiación participativa, las plataformas como Crowdcube que querían operar en distintos países de la demarcación debían hacerlo adaptándose a normativas locales y obteniendo la licencia de distintos reguladores nacionales. En virtud de la autorización paneuropea a cargo de la CNMV, en la que la compañía llevaba trabajando alrededor de dos años, Crowdcube ha pasado a ser la primera plataforma que puede operar en los 27 estados miembro de la Unión Europea.

Para Pepe Borrell, responsable de expansión internacional y consejero delegado de la sede europea de Crowdcube, "esta autorización es una gran noticia para nuestra compañía, pero también para las empresas y los inversores particulares e institucionales europeos, porque hace posible el desarrollo de un auténtico mercado paneuropeo para la inversión en *startups* y compañías privadas. Al eliminar las barreras regulatorias y geográficas, por ejemplo, un inversor minorista francés o alemán podrá invertir en una empresa con sede en España que no necesariamente cotice en bolsa. Estamos abriendo un nuevo mundo de oportunidades y fomentando una auténtica inclusión financiera de alcance paneuropeo".

Si bien la obtención de esta autorización acelerará la expansión europea de Crowdcube, en virtud de la cual la compañía ya cuenta con oficinas y equipos

Azahara Espejo, country manager de Crowdcube en España. eE

locales en Francia y Suecia, su filial en España, que ya acumula ocho años de trayectoria, se verá especialmente beneficiada ya que se convertirá en la nueva sede europea de la compañía.

Principales hitos

En 2021, Crowdcube canalizó 295 millones de euros a 262 compañías, de los cuales 17 millones se destinaron a empresas españolas a través de 13 operaciones. Estas cifras, posibles gracias a una red de más de 1,2 millones de inversores, han convertido a la compañía en la mayor plataforma europea de inversiones minoristas en empresas: una posición de liderazgo que se verá reforzada por la autorización del regulador español.

El año pasado una media de 604 inversores participaron en cada una de las operaciones españolas, de los cuales el 50% son españoles y el resto de una media de 70 países. Crowdcube es la única plataforma en España que ofrece a las empresas agrupar a sus inversores bajo un vehículo que actúa como representante legal, facilitando así la posterior gestión de inversores minoristas y permitiendo la captación de inversores extranjeros sin necesidad de requerir un NIE (Número de Identificación de Extranjeros).

Estas cifras ponen de manifiesto que España sigue siendo un nodo central para Crowdcube, tanto por la aportación del mercado español al desempeño global de la compañía, como porque la sede de la plataforma en Barcelona se mantuvo como punta de lanza de su estrategia de crecimiento en Europa.

Para Azahara Espejo, country manager de Crowdcube en España, "estos resultados se producen en un contexto en el que España se ha consolidado como el cuarto mercado europeo con una mayor actividad de *venture capital*, pero también en el que tanto las compañías como los fondos cada vez muestran una mayor disposición a incorporar tramos *crowd* a rondas dirigidas a inversores profesionales e institucionales".

295 Millones de euros canalizó a 262 compañías y duplicó el tamaño de su equipo

"Esta tendencia responde a una doble constatación: por una parte, contar con una red de inversores minoristas en el capital de una compañía haciendo uso de nuestro vehículo legal mejora y facilita su gobernanza. Y, por otra, permite construir una comunidad de auténticos fans de la marca que no solo consumen sus productos y servicios, sino que también participan en su crecimiento", asegura la representante de la empresa en España.

Eduardo Erhardt
Head of Business Development & Investor Relations de Axon Partners

Llega el tiempo de cambiar renta fija por alternativos y, en particular, por tecnología

En los últimos meses hemos vivido un periodo convulso en los mercados financieros donde rápidamente han caído las valoraciones de casi todos los activos líquidos cotizados, debido a las subidas de los tipos de interés, dudas sobre el crecimiento mundial en diciembre y enero, altas valoraciones de los activos cotizados y la volatilidad por la invasión de Rusia en Ucrania.

Como consecuencia de estas dudas y de la volatilidad, muchos inversores están viendo oportunidades en mercados cotizados y de Renta Fija, donde hemos vivido una importante corrección en precios que podría continuar. Nuestra visión es que el crecimiento real de las economías será limitado, con inflación (probablemente algo más controlada) y subidas de tipos para intentar controlar ésta. Aunque pudiera parecer que el aumento de los cupones en los bonos los hace más interesantes que hace un año, lo vemos más como un espejismo y, por tanto, no consideramos la renta fija como alternativa para incluir en las carteras de forma estructural, puesto que los instrumentos a tipo fijo (la mayor parte de la renta fija) perderán valor con la subida de los tipos y, por ende, sus rentabilidades reales no podrán acercarse a la inflación.

Considerando una inflación media de un 3% los próximos 10 años, el cupón del 2% del bono español a 10 años no cubre siquiera la inflación, a lo que hay que añadir que las subidas de tipos que anticipa el propio BCE darán pérdidas en el valor nominal del bono, todavía más acentuado en duraciones altas. De esta forma, lo único que será fijo en la renta fija es la probabilidad de perder valor sobre el capital invertido.

Por ello, es necesario una nueva reorientación de las inversiones hacia el capital privado, con cautela, sí, pero viendo una oportunidad ante la situación de incertidumbre en que nos encontramos. Estas afirmaciones coinciden con el informe de 2020 elaborado por UBS (*Allocating to private equity in a multi-asset class portfolio*), donde se destaca que los inversores más conservadores que busquen preservar su patrimonio deberían tener, al menos, un 5% de exposición al capital privado, ascendiendo al 10% en perfiles balanceados, a un 15%

en agresivos y un 20% en los muy agresivos. Estos porcentajes, como hemos constatado, son notablemente superiores a los registrados en España.

En el punto de decidir qué activos de capital privado deberíamos incorporar en las carteras, nuestra opinión es que la tecnología jugará un papel fundamental, como ha venido sucediendo los últimos siglos. Como ejemplos, la revolución agrícola, el desarrollo del petróleo y del sector automovilístico o incluso de la energía.

En todos ellos, la tecnología ha jugado un papel esencial y va a resultar clave para el desarrollo del tejido empresarial en los próximos años. La pandemia ha acelerado el comercio electrónico y la Inteligencia Artificial. Países como Alemania, y con ella Europa, han impulsado estrategias para evolucionar hacia la Industria 4.0, el cuarto ciclo técnico-económico que ha atravesado la humanidad desde la Primera Revolución Industrial de 1760. Este salto tecnológico también llamado Industria 4.0 es un cambio de paradigma que fue definido por primera vez en 2011 por el economista Klaus Schwab, fundador y exdirector general del Foro Económico Mundial. En esta nueva etapa, priman los productos y operaciones digitales y la fabricación informatizada se combina con tecnologías inteligentes, cadenas de valor y negocios cooperan entre sí de manera flexible y global.

Completar las carteras con más capital privado genera altos retornos para batir la inflación y las subidas de tipos

Por tanto, una cartera para combatir el ciclo que se avecina tiene que estar bien diversificada, con un escenario principal de inversión en Renta Variable, y como complemento y dentro del mismo, alternativos en general y tecnología en particular, conformará un portfolio diversificado, atractivo y capaz de generar rentabilidades superiores a la inflación. Así se constata en el informe *Benchmarks* que realizó PitchBook del tercer trimestre de 2021, donde se refleja que el *venture capital* a 10 años ha batido consistentemente al resto de activos alternativos.

El capital privado tecnológico tiene básicamente dos vías para invertir, dependiendo del perfil de riesgo del inversor y de la diversificación que quiera obtener. Entendemos que un inversor más conservador se sentirá más seguro invirtiendo a través de un Fondo de Fondos, donde se mitiga el riesgo del activo, puesto que se trata de vehículos donde hay de media unos 15/20 fondos, que a su vez invierten en 15/20 compañías, lo que hacen portfolios muy diversificados con cerca de 350 compañías subyacentes, y por tanto una diversificación muy alta que tenderá a generar retornos netos anuales por encima del 10%, superior, por tanto, a la inflación actual.

En el caso de inversores que quieran tener exposición más directa al activo, consideramos que hay un nicho de mercado en vehículos FCR (igual que el fondo de fondos) que invierten en pequeñas y medianas empresas tecnológicas cotizadas en los mercados alternativos europeos, que generen caja de manera recurrente, que no estén apalancadas y donde junto al equipo de gestión se puede trabajar conjuntamente con ellos en el desarrollo de la compañía hacia el próximo escalón. Hay que recordar que estos vehículos denominados como Fondos de Capital Riesgo (FCR), tienen una bonificación en el caso de personas jurídicas que hacen que la inversión resulte altamente atractiva. En resumen, y como conclusión, creemos que incluir tecnología en las carteras es un generador natural de alfa, cuando se invierte en tecnología la diversificación es fundamental ya que reduce significativamente la dispersión de retornos.

Hoy en día, nadie cuestiona que el impulso económico de esta nueva etapa de la humanidad reside en la tecnología. Y que la diversificación es la estrategia indispensable para invertir en valores tecnológicos dentro un portfolio mixto y exitoso en estos tiempos de incertidumbre.

Participantes en el EMENA Sovereign Wealth Funds Summit.

Cofides participa en la red de fondos soberanos del Mediterráneo

Junto a Cofides, van a liderar esta iniciativa instituciones financieras y fondos soberanos de varios países como Francia, Malta y Egipto

elEconomista.Foto: eE

Cofides se ha sumado a la puesta en marcha de una red de colaboración de fondos soberanos que operan en la región EMENA, (Europa, Oriente Medio y Norte de África), convirtiéndose así en una de las instituciones pioneras en apoyo de esta iniciativa.

Las entidades que junto a COFIDES lideran esta red dirigida principalmente a la cofinanciación y la movilización de recursos financieros del sector privado, son BPI France (Francia), Malta Government Investments (Malta) y el Fondo Soberano de Egipto.

El presidente de Cofides, José Luis Curbelo, participa en el encuentro que se celebra en Malta en el que también intervienen representantes de otros fondos soberanos e instituciones financieras como Kuwait Investment Authority, Oman Investment Authority, el fondo marroquí Ithmar Capital, CDP de Italia, el Banco Europeo de Inversiones, así como las firmas Chartered y Boston Consulting Group.

A través de esta alianza estratégica, Cofides refuerza su apuesta por la financiación sostenible mediante socios clave con capacidad de inversión en empresas españolas y sus filiales en el exterior, con especial énfasis en la región mediterránea.

Cofides es un actor financiero relevante en la región, en la que tradicionalmente ha prestado apoyo financiero a empresas españolas en mercados como Marruecos, Egipto, Argelia o Turquía a través de los fondos FIEX y FONPYME.

El plan de trabajo de la red de fondos soberanos del Mediterráneo tendrá como ejes estratégicos la definición de sectores de interés, la identificación de oportunidades de cofinanciación y la adopción de estándares comunes de financiación sostenible.

El presidente de Cofides ha afirmado que la colaboración "con los fondos soberanos principalmente a través de las coinversiones, mediante una asociación estratégica persigue tres objetivos principales: movilizar las inversiones extranjeras, impulsar el negocio de las empresas españolas y fomentar la globalización y el crecimiento de las pymes y del sector privado en general". Además, ha recordado que "compartimos con muchos de ellos el compromiso con la transición energética, por lo que pueden resultar aliados en proyectos de financiación climática".

Tecnología

Konecta se fusiona con Comdata para crear un gigante de 'call centers'

Nuevo movimiento de concentración entre dos de los mayores grupos de 'call centers' europeos impulsado por el capital privado. Konecta, la multinacional tecnológica española participada por el fondo británico Intermediate Capital Group (ICG), ha acordado con la italiana Comdata -controlada por el *private equity* estadounidense Carlyle-, la creación del sexto mayor grupo del sector a nivel global, con 2.000 millones de euros de facturación y 300 millones de *ebitda*. El presidente y fundador de Konecta, José María Pacheco, y los equipos de ambas compañías se han asociado con ICG, liderado en España por Jaime Chocrón, para poner en marcha la fusión. La compañía española ha definido la transacción, intermediada por Citi, JP Morgan, BNP Paribas, Allen & Overy, Pinsent Masosons, Uría Menéndez, Latham & Watkins y Linklaters, como "un paso importante en la estrategia de crecimiento".

Tecnología financiera

Allfunds adquiere WebFG por 145 millones y deja fuera Bolsamanía

Allfunds, el banco mayorista español de fondos de inversión, ha adquirido el 100% del capital de Web Financial Group (WebFG), la empresa europea de tecnología financiera proveedora de *software* para el sector de gestión patrimonial. La plataforma WealthTech B2B para la industria de fondos ha acordado la compra por un importe total de 145 millones de euros, lo que representa un múltiplo sobre ingresos de 6,5 veces. Como parte del acuerdo, Allfunds incorporará a los cerca de 100 empleados de WebFG en sus seis oficinas en Europa, impulsando su presencia en mercados clave como Francia, Alemania, España, Suecia, Suiza y el Reino Unido. Fuera del perímetro de la transacción queda Bolsamanía, el negocio de medios de comunicación, escindido en agosto de 2021. La adquisición se completará durante el segundo trimestre de 2022. Barclays ha asesorado a Allfunds en la compra.

Madera

La venta de Garnica, líder del contrachapado, se congela por Ucrania

La venta de Garnica Plywood, líder español de contrachapado, se congela para analizar el impacto sobre el negocio del nuevo entorno macroeconómico, el alza de la inflación y la crisis generada por la invasión rusa de Ucrania. Según ha podido saber *elEconomista* de fuentes financieras, el fondo británico ICG (Intermediate Capital Group) ha decidido aparcar el proceso competitivo -por tiempo indefinido- tras haber recibido varias ofertas no vinculantes por la compañía, que prevé superar ampliamente los 50 millones de ebitda este año.

A pesar de que el proceso está parado, el asesor financiero, el banco de inversión de Estados Unidos, William Blair, que coordina el proceso junto a la firma de abogados internacional Allen & Overy, ha recibido hasta el momento las primeras ofertas no vinculantes.

Marítimo

El fondo DIF adquiere el 49% de las terminales marítimas de Boluda

Boluda Corporación Marítima, el grupo naviero valenciano liderado por Vicente Boluda Fos, estrena nuevo socio. El fondo holandés DIF Capital Partners ha acordado la adquisición de una participación significativa, cercana al 49% del capital, en la principal empresa española de servicios portuarios y navieros. La inversión se ha realizado a través de su vehículo DIF CIF II, que alcanzó un cierre final por encima de 1.000 millones de euros. Con la operación, el fondo de infraestructuras se convierte en socio de referencia de la división de terminales de carga y descarga portuarias, denominada Terminales Marítimas de Boluda. La inversión se ha realizado a través de una *joint venture* firmada entre DIF Capital Partners y la sociedad matriz, Boluda Corporación Marítima. Tras la transacción, esta última continúa siendo accionista mayoritario de la *joint venture*, que emplea a 150 empleados.

Resilience cierra un nuevo fondo de 150 millones para pymes en crecimiento

Una de las gestoras pioneras en deuda privada en España explica a 'elEconomista Capital Privado' el proceso de captación de capital y los retos del fondo de 150 millones

Rocío Casado. Foto: Luis Benolier

Es una de las firmas pioneras en un segmento en crecimiento en España: la financiación extrabancaria o alternativa para pymes, también llamados fondos de deuda privada (*direct lending*). Resilience Partners cuenta con uno de los equipos más consolidados del segmento *small mid-market*, es decir, compañías ibéricas de entre 3 y 15 millones de ebitda. Un nicho de negocio en expansión como prueba el éxito cosechado en el cierre de su segundo fondo de 150 millones de euros con el FEI (Fondo Europeo de Inversiones) como inversor ancla, según cuenta Adriana Oller a *elEconomista Capital Privado*, socia fundadora de la gestora.

Su primer fondo de deuda alcanzó los 50 millones. El segundo triplica, por tanto, el tamaño de su antecesor para seguir apoyando a pymes con escasas alternativas de financiación a largo plazo. "España sigue siendo un mercado muy bancarizado. Las pequeñas y medianas empresas necesitan diversificar sus fuentes de financiación para poder crecer e innovar. Nuestro foco es el *small-mid market*, es decir, compañías con un ebitda de entre 3 y 15 millones. Estamos muy orgullosos de las pymes que hemos financiado y de sus equipos directivos. En general, los empresarios tienen ya mucha experiencia gestionando tiempos buenos y otros más volátiles", señala Oller. De momento, la firma reconoce no estar viendo un impacto de la crisis a corto plazo. "Las compañías están tomando de manera proactiva decisiones y anticipándose. En algunos casos, esto implica controlar sus procesos productivos o canales de suministro. Una tendencia que ya vimos durante la pandemia", añade Oller.

Resilience Partners reconoce haber detectado un mayor interés por la deuda privada/*direct lending* en la captación de su segundo fondo. "El activo ha demostrado estabilidad de retornos y complementariedad con otras estrategias de alternativos ilíquidos como *private equity*. Estamos viendo mucho interés de aseguradoras nacionales e internacionales, ya que con la nueva regulación, la deuda privada senior, como es nuestro caso, es un activo muy interesante para tener en sus carteras. También vemos interés por parte de *family offices* y *high net worth*, y de fondos de fondos cada vez más activos tanto en inversiones directas en fondos como en potenciales coinversiones", añade Oller. Con el nuevo fondo, seguirá inyectando entre 3 y 15 millones de euros por empresa. "Hasta la fecha, hemos podido invertir 1,5 veces el tamaño del Fondo I, dada la gran cantidad de pymes de calidad que piden financiación a largo plazo. Con el Fondo II podremos seguir cubriendo sus necesidades. En muchos casos hay recurrencia, es decir, financiamos varias veces a la misma compañía en diferentes eventos de crecimiento. Es una manera muy sólida de crecer, tanto para ellas como para nosotros a largo plazo".

Adriana Oller, María Sabugal y Agustín Pla, socios de Resilience Partners.

> Una gran cantidad pymes de calidad españolas nos solicita financiación a largo plazo

elEconomista.es

Diario líder en información económica en español

“La prensa es el indicador de la ruta del progreso”

- Víctor Hugo -

Suscríbase todo un año a la edición impresa del diario elEconomista.es por solo:

233 € antes ~~465 €~~

Y le enviaremos el diario impreso a su domicilio de Martes a Sábado*.

Incluye edición digital en PDF, acceso a hemeroteca y a todas las revistas digitales y boletines informativos.

Suscríbase ahora visitando la página: **www.eleconomista.es/suscripciones/** o llámenos al telégono: **91 138 33 86**
Promoción válida hasta el 30 de abril de 2022. Sin renovación automática. Terminado el periodo contratado, le llamaremos por teléfono para saber si quieres seguir disfrutando de nuestros contenidos.

* Consultar zonas geográficas con reparto.

EE

Ascri celebra su primer Congreso anual presencial post-pandemia

En la imagen, una de las mesas redondas bajo el título "*Impacto y sostenibilidad*" en el Congreso 2022 de Ascri, moderada por Miguel Zurita, Chairman of ESG de AltamarCAM Partners, y con la participación de Rodrigo Prudencio (Amazon Climate Pledge Fund), Beatriz González (Seaya Ventures) y Carlos Santana, responsable de Private Equity de EQT en España.