

# Capital Privado

elEconomista.es

## BD-CAPITAL DESAFÍA AL MERCADO Y LEVANTA MÁS DE 300 MILLONES

El equipo liderado por Alejo Vidal-Quadras nos recibe en sus oficinas de Madrid tras cerrar su primer fondo y dos inversiones en España



**Alejo Vidal-Quadras**  
Socio  
responsable  
para el sur  
de Europa



**Francesc Casabella**  
Operating Partner

**Jaime Gomeza**  
Investment  
Manager

ACTUALIDAD

**EUROPA BUSCA  
SEDUCIR AL  
MINORISTA CON  
NUEVOS 'ELTIF'**



**Alberto Gimeno**  
Investment  
Associate





Entrevista | P4

## bd-capital pone el foco en España con su primer fondo de 300 millones

Nuestro país tendrá el mismo peso y objetivo de inversión que sus otras dos geografías, Reino Unido y Benelux, con dos compañías (Rakit Group y Taptap) ya en cartera.



Al Día | P20

## 'Digital Infra', un sector al rojo vivo

Las compraventas de activos de fibra, torres y *data centers* prometen ofrecer nuevas y atractivas oportunidades al capital privado.



En el foco | P8

## Yielco abre oficina en Madrid y ficha a Álvarez (ex Mutua)

La gestora alemana de inversiones alternativas desembarca en Madrid con su tercera oficina europea para ampliar su base inversora nacional.



A fondo | P14

## Planasa, Rovensa y Fertiberia: grandes activos 'en la pista de salida'

Tras meses de *megadeals* parados, Cinven lanza la venta de Planasa para cerrar el proceso, pilotado por JP Morgan, antes del verano. Rovensa y Fertiberia suenan también en las quini-

Actualidad | P28

## Europa reforma los 'eltif' para atraer al inversor minorista

Los fondos de inversión a largo plazo europeo se renuevan para convertir los activos ilíquidos en una palanca de crecimiento.

En Primera Persona | P18

## Sabadell Venture Capital: "Vemos brotes verdes, somos positivos"

Diez años después de la creación de BStartup, el programa de Banco Sabadell para apoyar a jóvenes empresas innovadoras, Raúl Rodríguez y Sergio Pérez, al frente de Sabadell Venture Capital, dan una vuelta de tuerca a su política de inversión con un reenfoque hacia el capital.

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 Diseño: Pedro Vicente y Elena Herrera

Fotografía: Pepo García Infografía: Clemente Ortega Tratamiento de imagen: Dani Arroyo Redacción: Lucía Gómez y Ángel Alonso



## La esperada ‘normalización’ del mercado, ¿se aplazará a 2024?

**N**avegar por la volatilidad y la incertidumbre ha sido la tónica general del mercado durante el primer trimestre del año en el turbulento sector de M&A, alargando las operaciones y los procesos de *due diligence*. Las transacciones tardan más en cerrarse por la dispersión en valoraciones y la necesaria adaptación a un nuevo entorno macro y geopolítico al que el mercado aún debe acomodarse. Aunque en las últimas semanas se han detectado algunas señales alentadoras de recuperación, pese a la crisis bancaria y la caída de entidades a uno y otro lado del Atlántico, la esperada *normalización* de cara al segundo semestre del año aún no ha llegado ¿Se aplazará a 2024?

A medida que se vislumbra el final de esta etapa de transición, algunos sectores muy resilientes al ciclo -educación, infraestructuras, energía y sanidad, entre otros-, siguen estando muy activos. Las compañías participadas también mantienen su dinamismo haciendo *add ons*, con el reenfoque en el crecimiento inorgánico como una importante palanca de crecimiento y entrada en nuevos mercados. El *gap* de precios emerge como el gran desafío, ya que los múltiplos que se pueden pagar son menores, no sólo por los “*current trading*” de las compañías, sino porque la financiación se ha encarecido y es más difícil acceder a la deuda.

■ La reactivación no tendrá calendario claro hasta que los bancos fijen las nuevas reglas de juego, pero los fondos de deuda ayudarán ■

En las carteras más maduras hay activos que deben salir al mercado y sigue existiendo un *stock* elevado de fondos disponibles del *private equity*, tanto nacional como internacional. El mercado se muestra, por tanto, razonablemente optimista, toda vez que los bancos establezcan las nuevas reglas de juego y se disipen las dificultades para fijar precio a los activos. Como ilustran las últimas operaciones fallidas, todavía es difícil casar las expectativas de valoración de comprador y vendedor. El actual entorno, el más complejo desde la crisis financiera, requiere creatividad para encontrar puntos de encuentro, soluciones imaginativas y nuevas estructuras de capital y financiación ante el encarecimiento de la deuda y las bajadas de los múltiplos de salida.

Las grandes operaciones (*mega-deals*) están paradas a la espera de una mayor visibilidad, aunque grandes activos ya preparan su próxima salida al mercado, especialmente en sectores defensivos. La mayoría de los fondos empiezan a mover ficha con procesos que se quedaron en *stand by*, sin calendario todavía. Se impone la famosa frase “*wait and see*”, tan manida en el sector durante los últimos meses, a la espera de conocer qué pasará con la financiación y las nuevas reglas de juego que instauren los bancos. Pero una de las diferencias respecto a la crisis financiera anterior es la presencia creciente en este nuevo escenario de incertidumbre de los fondos de deuda. Incluso fondos soberanos ya están prestando también en otros mercados a tipos competitivos.



## ALEJO VIDAL-QUADRAS

Socio y responsable para el Sur de Europa de bd-capital



*“Seguimos con mucho apetito por invertir en España, ojalá podamos volver a hacerlo este año”*

**En uno de los contextos más desafiantes en décadas para la captación de recursos, bd-capital ha logrado cerrar su primer fondo en más de 300 millones de euros. Como mercado estratégico, España tiene el mismo peso y objetivo de inversión que sus otras dos geografías, Reino Unido y Benelux, con dos compañías (Rakit Group y Taptap) ya en cartera.**

Por Rocío Casado. Fotos: Ana Morales / eE

Cualquier proceso de *fundraising* siempre es un desafío, máxime si se trata de un fondo inaugural (*first time fund*). El equipo de la gestora internacional bd-capital recibe a *elEconomista Capital Privado* en sus oficinas en Madrid para detallar su particular enfoque y revisar su creciente cartera de cinco compañías: dos en España y tres en Reino Unido (SportPursuit, Symprove y Ascenti). Entre sus próximos objetivos destaca su llegada a Benelux con una primera inversión.

**¡Enhorabuena por el cierre de su primer fondo! ¿Qué perfiles integran la base inversora internacional y cómo ha sido el ‘fundraising’?**

Efectivamente, ya hemos cerrado nuestro primer fondo. En total, gestionamos más de 300 millones de euros de inversores profesionales e institucionales extranjeros. El *fundraising* de un primer vehículo de inversión nunca es sencillo y el entorno macroeconómico en el periodo en el que lo hemos logrado (con primeros

contactos en enero de 2020 y cierre final en noviembre de 2022) lo ha convertido en un reto todavía mayor. Por ello, estamos muy satisfechos y agradecidos por la confianza que han depositado en nosotros nuestros inversores, institucionales extranjeros que han confiado en nosotros en una fase inicial de bd-capital con el propósito de poder acompañarnos en el desarrollo de los siguientes vehículos.

**Con cinco personas en el equipo de bd-capital en España, ¿su apuesta es estratégica?**

Sin duda. El equipo, además de mí, lo componen Francesc Casabella como Operating Partner, presidente de Taptap y consejero de Rakit; Nick Basing, Operating Partner y presidente de Rakit; Jaime Gomez, Investment Manager, y Alberto Gimeno, Investment Associate.

**Acaban de sellar su segunda inversión en España: Rakit Group, líder mundial en superficies de pistas de tenis y pádel, fruto de la combinación de dos inversiones simultáneas**

**¿Cuál fue, entonces, esa lógica industrial para unir ambas empresas?**

El principal motivo para la unión de ambas compañías se basa en la generación de sinergias, principalmente comerciales, entre el líder de pistas en un mercado establecido como es el tenis (GreenSet) y una gran empresa en un mercado de pádel en crecimiento exponencial (Padel Courts Deluxe). Muchos de los *stakeholders* del pádel son comunes al tenis (clubs, marcas, federaciones, etc.) y unir ambas empresas es una garantía para ellos. Nuestros planes de crecimiento son orgánicos, aunque siempre estamos abiertos a explorar otras oportunidades de inversión para seguir impulsando el crecimiento de la plataforma.

**El potencial de la industria de tenis y pádel parece inmenso...**

El pádel es accesible para todas las edades y niveles, ya que se juega en una pista más pequeña que el tenis y requiere menos resistencia física, por lo que es un deporte ideal

*“GreenSet y Padel Courts Deluxe iban muy bien por separado. Crear la lógica de la fusión ha sido quizá lo más especial”*

*“Taptap está creciendo por encima del 20% anual de forma consistente y orgánica con ingresos superiores a 27 millones”*



**en GreenSet y Padel Courts Deluxe... ¿Cómo generaron la oportunidad de inversión?**

Así es, estamos muy ilusionados con nuestro *partnership* con GreenSet y Padel Courts Deluxe. Al igual que en Taptap, ha sido una operación bilateral y en exclusividad. Pasaron 15 meses desde nuestro primer contacto hasta la inversión, por lo que hemos tenido tiempo de conocernos bien. En el caso de la compañía Taptap, había un detonante para realizar la operación, ya que uno de sus accionistas (un fondo de *venture capital*) quería vender y el fundador y CEO nos eligió como socio para acompañarle en la siguiente fase. Sin embargo, en el caso de Rakit, ambas compañías funcionaban muy bien por separado. De hecho, no había ninguna motivación accionarial para realizar una operación corporativa. Por este motivo, crear la lógica industrial de esta fusión ha sido lo más especial de esta nueva inversión en España.

para una gran diversidad de perfiles. Es muy social, al jugarse en equipos de dos, lo que hace de este deporte una forma divertida de compartir ocio con amigos y pasar tiempo en el club antes o después del partido. Además, se puede practicar tanto en interior como en exterior, por lo que se puede disfrutar durante todo el año. Por ejemplo, en Suecia ha experimentado un enorme crecimiento en los últimos dos años pese a que las condiciones climatológicas son peores que en España. Este interés creciente se puede ver también en las ligas profesionales, cada vez más establecidas y con más y más torneos profesionales en todo el mundo. Todo esto lo conocemos bien en España, donde el deporte ha alcanzado una penetración objetiva importante, igual que en Suecia y Argentina. Pero en el resto del mundo, es un deporte que todavía está en sus inicios y que tiene un potencial de desarrollo enorme.

**¿Y en el caso del tenis? ¿Ven también un gran recorrido de crecimiento para este deporte?**

El tenis es un deporte con una tradición y una red de clubes y federaciones mucho más establecida y recurrente en países desarrollados y que también está en crecimiento en China o India. El interés por seguirlo también se ha visto incrementado, y esto se ha traducido en un aumento del número de espectadores de los torneos de Grand Slam (lo cual ha incrementado también sus premios). Esto, a su vez, ha dado lugar a nuevos torneos en la ATP, y a otros como la Copa Laver. El salto hacia una mayor calidad en todos los aspectos del deporte (superficie de pista dura incluido) supone también un claro eje de crecimiento para GreenSet.

**Su debut inversor en España fue Taptap Digital, líder en marketing y tecnología publicitaria, ¿qué próximos hitos prevé alcanzar la compañía? En 2022 integraron la 'startup' española Tyrceo Data Solutions...**

Sí. Cuando nos asociamos con Taptap en 2021 ya era una compañía con una mayoría de ingresos fuera de España. Desde entonces, el peso internacional es todavía mayor y hemos seguido creciendo en Centroamérica, Latinoamérica y Sudáfrica y hemos sentado las bases para crecer en nuestros próximos mercados: Reino Unido e Italia. La plataforma tecnológica de Taptap funciona globalmente, pero ese crecimiento orgánico requiere un esfuerzo para que los anunciantes y la agencias conozcan y entiendan mejor las ventajas de dicha plataforma.

**Taptap ha mostrado una gran trayectoria de crecimiento, ¿cómo se traduce en cifras?**

Taptap está creciendo por encima del 20% anual de forma consistente y orgánica (sin contar adquisiciones). bd-capital invirtió en 2021 cuando había reportado ingresos de 16 millones de euros en el año anterior. En 2022 la compañía cerró por encima de 27 millones. Nuestras previsiones para 2023 apuntan a un crecimiento que superará el 30%. Estas cifras reflejan la eficacia de su tecnología, ya que el mercado publicitario no está creciendo en el actual entorno macro. Sin embargo, cuando los presupuestos de publicidad disminuyen, aumenta la necesidad de incrementar la efectividad de las inversiones publicitarias y la precisión con la que se realizan los impactos publicitarios y el retorno de la inversión a través de Taptap es muy atractivo.

**bd-capital fue creado en 2019, ¿cómo ha crecido la firma desde entonces? ¿En qué mercados está actualmente presente y cuenta con equipos locales?**

Todos los que estuvimos desde el inicio,



De pie, de izqda. a dcha., Alberto Gimeno, Jaime Gomeza y Francesc Casabella. Sentado, Alejo Vidal-Quadras.

junto a Richard Baker, ex CEO y presidente de empresas del FTSE, y Andy Dawson, ex socio de inversiones de Advent International, teníamos claro que queríamos fundar una gestora internacional, cuyo primer fondo, además de Reino Unido, cubriese la Península Ibérica y Benelux. Actualmente somos 23 ejecutivos basados en esas tres geografías. Esa combinación de gestora internacional, pero con equipos locales no es muy habitual en nuestro segmento de *mid market*. En España, la mayor parte de nuestro mercado son gestoras españolas o gestoras internacionales sin equipo local en el país. Nosotros creemos que es un factor diferencial muy relevante. Muchas de las empresas que analizamos son compañías internacionales o valoran traer a su plan nacional *know how* de otros mercados pero, a la vez, prefieren interactuar en el día a día con equipos locales, cercanos y en su idioma propio.

# Capital Privado

elEconomista.es

## ¿En qué consiste el particular enfoque de bd-capital? ¿Cuál es su estrategia?

Una de las características únicas de bd-capital es el peso y el papel que desempeñan nuestros *Operating Partners*, que son casi la mitad del equipo. Son personas con una amplia trayectoria como líderes de negocio (principalmente con experiencia previa como CEOs y presidentes) y que han convivido con diferentes gestoras de capital privado en sus accionariados. Han vivido este sector desde el punto de vista del equipo directivo, pero ya no quieren ser ejecutivos de las compañías, sino apoyar a los equipos directivos desde una función no ejecutiva. El equipo de inversión formamos con ellos un único equipo, trabajando mano a mano en todas las fases de nuestros procesos de inversión. Esto incluye la identificación y evaluación de oportunidades y el proceso de *due diligence*. Durante la fase de portfolio, apoyan a los equipos directivos desde un cargo no ejecutivo (presidente o consejero), compartiendo conocimiento y experiencia previa.

dos europeos más avanzados, con más años de experiencia y actividad de inversiones de capital privado. Esa distancia se ha ido recorriendo en los últimos años, especialmente en el *mid market*, y sigue teniendo un potencial muy alto para atraer capital y seguir desarrollándose. En el caso de bd-capital, España tiene la misma importancia y objetivo de inversión que sus otras dos geografías (Reino Unido y Benelux), a pesar de ser estos mercados de capital privado de mayor tamaño.

## Es público que estuvieron en las subastas de Logalty y Legálitas ¿Cómo está el 'dealflow'?

El *mid market* español es un segmento muy sólido y resiliente que se ha desarrollado y crecido en paralelo al esfuerzo de las gestoras por invertir en dicho segmento. Se pueden generar oportunidades bilaterales o con ángulos especiales que acaban por materializar en una operación que no se habría producido si no hubiese una gestora de capital privado detrás. En bd-capital seguimos con mucho apetito por

*“La combinación de gestora internacional con equipo local no es habitual en el segmento nacional del mid market”*

*“Uno de los rasgos diferenciales de bd-capital es el peso y el papel que desempeñan nuestros Operating Partners”*



## Su foco son medianas empresas en el mercado europeo: ¿de qué tamaño y rangos? ¿En qué sectores están más especializados?

Buscamos compañías que tienen un modelo de negocio probado y exitoso, y que ahora se enfrentan a un desafío mayor de crecimiento. Nuestro rango de inversión empieza en 25 millones de euros y puede llegar hasta 150 millones con coinversión de nuestros inversores (LPs). Definimos nuestra estrategia de inversión alrededor de empresas con un crecimiento continuado y acelerado por cambios en los patrones de demanda. El enfoque es multisectorial y muchas oportunidades se encuentran en mercados como sanidad, servicios o consumo, con un eje tecnológico transversal.

## Como firma de capital privado paneuropea, ¿qué potencial le ven al mercado español?

Tradicionalmente el mercado ibérico de capital privado estaba muy distante de los merca-

invertir en España y ojalá podamos volver a hacerlo este año.

## La incertidumbre y volatilidad están afectando al sector, tanto a la inversión, como a la desinversión y al 'fundraising'...

Sí, en desinversión, es completamente visible: este último año ha sido uno de los de menor rotación de cartera de los últimos diez. Esto, a su vez, implica que hay una acumulación que quizá comience a liberarse dentro de poco. En *fundraising*, nosotros no estamos ya en el mercado, pero desde mediados de 2022 el entorno es complicado. En cuanto a las inversiones, en las grandes operaciones sí hay un impacto relevante, por valoraciones y por falta de financiación. Sin embargo, en el *mid market* se ha mantenido la actividad a niveles razonables, con ciertos cambios hacia sectores más defensivos o resilientes a situaciones macro complejas.



# Yielco abre oficina en España de la mano de Julián Álvarez, ex de Mutua

La gestora alemana de inversiones alternativas desembarca en Madrid con su tercera oficina europea para ampliar su base inversora nacional y abrirse a más coinversiones. En su cartera figuran Asterion, Sherpa, PHI e Incus, y también trabaja con firmas como Kartesia o Capza, muy activas en el mercado nacional.

Rocío Casado. Fotos: eE

**E**n un escenario especialmente difícil y volátil, inversores y gestores europeos confirman su compromiso estratégico con España. La gestora alemana de inversiones alternativas YIELCO Investments AG, con más de 9.100 millones de euros bajo gestión, ha abierto oficina en Madrid (calle Lagasca 24), de la mano de Julián Álvarez, ex Manager de Inversiones Alternativas de Mutua Madrileña, con vistas a ofrecer sus productos a más

inversores locales y de ampliar su base inversora nacional. En su cartera de *private equity* figuran fondos españoles con un enfoque de nicho dentro del campo de "*value private equity*" como Sherpa Capital o PHI Industrial y Asterion en el área de infraestructuras. La firma trabaja también con gestores paneuropeos como Kartesia o Capza muy activos en el mercado y con equipos locales y oficina en España. Además, asesora a Singular Bank en su



De izqda.a dcha., Uwe Fleischhauer, socio fundador, María Sanz, socia, Julián Álvarez, responsable para España, y Maira Fontes, investment manager.



# Capital Privado

elEconomista.es

fondo Global Buyouts 2022 para sus clientes de Wealth Management. Según confirma María Sanz, socia de YIELCO Investments, a *elEconomista Capital Privado* "el desembarco con oficina y equipo locales es un paso natural dentro de nuestra expansión geográfica. Siempre hemos tenido un gran interés y exposición a España. Tomamos la decisión hace un año, cuando el mercado estaba más boyante, pero nuestra apuesta por el país es a largo plazo. Queremos reforzar lazos con los inversores y estar más cerca de los gestores españoles donde estamos invertidos, así como explorar nuevas oportunidades de colaboración con otros fondos locales que, aunque no estén en cartera, puedan necesitar *equity* adicional para co-inversiones", destaca. En 2018, Sanz se incorporó al equipo directivo de YIELCO como consejera y co-directora de los programas de *private equity*.

## Cinco años de trayectoria

La historia de YIELCO se inició en 2011 con la creación de productos de inversión alternativa en *private debt* e infraestructuras. De ahí el nombre, porque ambos activos son "*Yielding Assets*", enfocados en principio a inversores institucionales alemanes dentro de un marco legal y fiscal bastante complicado. En 2016 la firma lanzó sus fondos de *private equity* con un enfoque de nicho dentro del campo de *special situations*. Al mismo tiempo, también invirtió en el mercado de *buyouts* y de fondos secundarios a través de mandatos individuales. "Siempre hemos tenido un gran interés por España, pero hasta 2016 no empezamos a trabajar y a explorar el mercado de forma más enfocada y con vistas a ofrecer nuestros productos a inversores españoles", concluye Sanz. "Poco a poco, hemos construido una buena red de relaciones tanto a nivel de inversores institucionales como de inversiones y de diálogo con fondos locales".

Este conocimiento y red de contactos ha permitido que YIELCO Investments lleve invirtiendo en España desde 2018 a través de sus tres estrategias: *value private equity*, deuda privada e infraestructuras. La mitad de la cartera de la gestora alemana es americana, con Estados Unidos como gran mercado. "Nuestra exposición actual a España es todavía reducida comparada con otros mercados, por lo que creemos que existe un gran margen de crecimiento. Nuestros inversores son, en su mayoría, aseguradoras, fondos de pensiones y *family offices* alemanes, pero ampliaremos nuestra base nacional. La principal estrategia de YIELCO hasta ahora en España hacia los clientes ha estado centrada en *private equity*, con nuestros programas de "*value investing*", donde hemos sido capaces de construir atractivas carteras con valoraciones de entrada por debajo de 7 veces *ebitda* y muy poco apalancamiento. Esta estrategia ha sido muy exitosa con múltiplos superiores a tres veces sobre el capital invertido gracias al



María Sanz, socia de YIELCO Investments.

valor generado en las compañías participadas. En general, este programa es muy complementario a los fondos clásicos de *buyouts*", añade.

En el ámbito de las infraestructuras, YIELCO tiene exposición a España a través de varios gestores que invierten parte de sus carteras en el mercado nacio-

**El inversor institucional se ha retraído pero la banca privada sigue creciendo con fuerza**

nal, pero cuyo enfoque de inversión es paneuropeo. El enfoque de los fondos de YIELCO en este área es en gestores de *mid market* en estrategias de *Core+* con exposición global. En la estrategia de deuda privada (*private debt*), que ocupa más de un tercio de sus activos, también tiene exposición directa a España a través de fondos con estrategias de nicho (*specialty lending*), así como el típico "*direct lending*",

# Capital Privado

elEconomista.es

explica Uwe Fleischhauer, socio fundador de YIELCO Investments. YIELCO Investments proyecta su apertura en Italia como próximo paso en su plan de crecimiento. "El desarrollo del mercado italiano frente al español es quizá mayor, porque sigue más fragmentado y no está tan concentrado en bancos. Hay más actividad de inversión por parte de los inversores institucionales que en España", añade Sanz. "Somos una casa alemana con mucha actividad en Estados Unidos, donde no tenemos oficina. Está bien que nos vean como un inversor europeo relevante allí. Muchos gestores buscan la diversificación geográfica y el hecho de ser alemanes nos permite acceder a sus fondos cuando buscan diversificar su base inversora. La otra mitad de la cartera está en Europa, con Inglaterra ocupando cerca del 15% del capital. En *private debt*, los gestores franceses concentran una parte relevante".

La nueva oficina española seguirá los pasos de la sede de Suiza, abierta hace tres años y que ya cuenta con cinco profesionales, y colaborará también con los equipos de inversión en Munich y Zurich. Los mercados siguientes tras DACH (Alemania, Suiza y Austria), son el Sur de Europa, con Italia como potencial y próximo desembarco. Julián Álvarez, ex Manager de Inversiones Alternativas de Mutua Madrileña y Mutuactivos, su gestora de capital riesgo, cuenta con un extenso *track record* en los tres verticales de inversión en YIELCO: *private equity*, *private debt* e infraestructuras.

En su opinión, los inversores institucionales han puesto un freno que podría prolongarse todo el año. "El inversor institucional se ha retraído por el efecto denominador y la caída de los mercados públicos, pero el segmento de banca privada está creciendo con fuerza y sigue habiendo mucho interés al estar infraponderado. YIELCO ofrece un producto diferente, en nichos complementarios para las carteras de los inversores, con un riesgo acotado. Nuestra cartera, construida a partir de 2016, tiene un múltiplo medio de 6 veces *ebitda*, y un apalancamiento bajo, no se pierden empresas por no ser capaces de repagar la deuda", matiza Álvarez.

## Foco en alternativos

El nuevo director de YIELCO Investments para España, procedente de Mutua Madrileña, tiene una extensa trayectoria en el mercado. Antes, trabajó en Banco Santander y en EY en el área de transacciones. Hasta marzo de 2023, Julián Álvarez ocupó el puesto de Gerente de Inversiones No Cotizadas en Mutua Madrileña, donde permaneció los últimos 11 años participando en la construcción del portfolio de alternativos del balance desde el inicio del programa en tres clases de activos: *private equity*, infraestructuras y *direct lending*. "En total comprometimos casi 1.000 millones de euros en más de 100 inversiones, con un retorno medio superior al 12%",



Julián Álvarez, director de YIELCO Investments para España.

explica Álvarez. En concreto, unos 400 millones de euros en *private equity*, otros 400 en infraestructuras y unos 150 en el ámbito del *direct lending*.

"Desde 2021 también participé en el lanzamiento de producto alternativo para la gestora del grupo, bajo el formato de una entidad de capital riesgo regu-

**YIELCO ya proyecta su apertura en Italia como próximo paso de su plan de crecimiento**

lada, habiendo lanzado un primer fondo de fondos enfocado en *venture capital* (Mutuafondo Global Ventures). Mi experiencia anterior fue como Senior Manager en Transaction Services en EY, liderando equipos de trabajo". Julián Álvarez inició su trayectoria profesional en Banco Santander, en el ámbito de la auditoría financiera, "donde trabajé durante un período de seis años", añade.

# 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**





**Toni Sarmiento**

Director responsable del equipo ESG Deals en PwC

## Creando (y destruyendo) valor a través del ESG

**L**a presión para transformar los negocios y adecuarlos a la realidad económica, además de la elevada volatilidad y el entorno regulatorio actual, hacen que la actividad de fusiones y adquisiciones sea una de las herramientas más efectivas para llevar a cabo esa transformación. Según la encuesta *26th Annual Global CEO Survey*, elaborada por PwC, el 60% de los CEO entrevistados planea no retrasar las transacciones durante los próximos doce meses como medida para mitigar los potenciales retos económicos y la volatilidad del mercado. Los inversores deben ser conscientes de que las cuestiones Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG o ESG por sus siglas en inglés) son palancas para preservar y crear valor, pero también para destruirlo si no se identifican y gestionan adecuadamente, por lo que su consideración está transformando la forma de planificar y ejecutar transacciones.

Hasta hace unos años temas como la sostenibilidad medioambiental, los problemas sociales, o las buenas prácticas de gobierno corporativo eran preocupación exclusiva de fondos activistas y de algún regulador “adelantado” con visión de futuro que buscaba dar un soporte normativo a esta macrotendencia incipiente. En la actualidad, los aspectos ESG han adquirido una importancia fundamental en todo el ciclo de vida de la transacción: la identificación de potenciales *targets*, la definición de las cuestiones a analizar en el proceso de *due diligence*, la obtención de financiación a través de capital sostenible, e incluso el horizonte temporal de desinversión. La doble materialidad y su monitorización está presente cada vez más en las conversaciones del entorno transaccional. Este concepto requiere considerar la materialidad financiera (actividad que tiene un efecto sobre los flujos de efectivo de la empresa o el valor de la empresa), y la materialidad de impacto (que afecta a personas o al medio ambiente, ya sea directa o indirectamente). Como consecuencia del proceso de integración de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU en el establecimiento de estándares ESG, la doble materialidad refleja el pensamiento cada vez más arraigado en la comunidad global de que las empresas deben también rendir cuentas sobre su impacto en la sociedad, y no solo sobre su desempeño financiero.

En este sentido, las necesidades de análisis de los inversores han evolucionado desde la exclusiva monitorización del riesgo e impacto puramente financiero de la inversión, hasta incluir una gama más amplia de aspectos y métricas que se han de te-



ner en cuenta a la hora de ejecutar o no la transacción. Además, numerosos inversores y *private equity* han adoptado la sostenibilidad como un elemento diferenciador de su marca y ya han integrado el análisis ESG en su tesis y proceso de inversión.

En consecuencia, el proceso de *due diligence* ESG, no puede ser únicamente un *check list* de cumplimiento normativo, sino que debe estar enfocada en la identificación de los riesgos, oportunidades e impactos ESG más relevantes y su cuantificación. La *due diligence* ESG persigue evaluar la gestión de *target* sobre los aspectos ESG más materiales, identificando oportunidades, proporcionando recomendaciones para la mitigación de riesgos y cuantificando el impacto de los mismos, de forma que puedan considerarse en la negociación e incluirse en el contrato de compraventa. Asimismo, puede incluir recomendaciones para la creación de valor a través de la gestión de aspectos ESG una vez ejecutada la transacción. Este es el análisis más indicado en la mayoría de las transacciones. En función de la tipología de inversor, el tipo de *target*, su tamaño, actividad, etc., existen otros análisis en torno a ESG que pueden considerarse a la hora llevar a cabo la evaluación de su decisión de inversión:

- *Due diligence* sobre capital social, diversidad e inclusión: este tipo de *due diligence* se centra en evaluar los riesgos del *target* en lo que respecta a diversidad, inclusión, discriminación, salarios justos y otros temas de equidad. Se persigue asesorar a los clientes en cómo responder a los requisitos normativos, las expectativas de los inversores y considerar las consecuencias en materia social de la potencial integración posterior a la transacción.

- *Due diligence* ESG regulatoria: centrada en analizar si un cliente cumple con los requisitos reglamentarios como las directivas de taxonomía de la UE, la normativa de divulgación de finanzas sostenibles, los fondos de inversión de impacto o la alineación con los ODS de la ONU. Puede ser especialmente relevante si el inversor quiere calificar la transacción como una inversión sostenible.

- *Due diligence* de impacto medioambiental y social: consiste en un análisis más profundo y complejo de los riesgos y oportunidades ambientales y sociales que afectan al proyecto. Son informes más detallados y específicos que requieren la involucración tanto del cliente como del *target*. Este tipo de *due diligence* están indicadas para agencias de crédito a la exportación y proveedores de financiación, incluidas instituciones financieras que requieren evaluaciones de impacto ambiental y social en consonancia con los estándares internacionales, como las directrices de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y la Corporación Financiera Internacional (IFC).

- *Due diligence* sobre cambio climático: incluye análisis sobre adaptación climática, así como los riesgos físicos y de transición que pueden afectar al *target* y sus proveedores en varios escenarios climáticos. Este análisis está indicado para inversores centrados en definir las estrategias de resiliencia climática y *net zero* -el impacto de los impuestos sobre combustibles fósiles- así como los compromisos con el *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD), los requisitos reglamentarios y otros marcos de divulgación.

- *Due diligence* sobre derechos humanos: centrada en el análisis de derechos laborales (libertad de asociación, trabajo infantil, condiciones de trabajo, esclavitud moderna y discriminación) y el compromiso con los Principios Rectores de la ONU (UNGP) sobre Empresas y Derechos Humanos, las Directrices de la OCDE, IFC, ODS, en esta materia, etc.

La inclusión del análisis de aspectos de ESG en el proceso de *due diligence* permite a los inversores maximizar las oportunidades de creación de valor a través de estas palancas, además de plantear un caso de inversión más atractivo y adaptado a las tendencias y el entorno regulatorio en el corto/medio plazo.



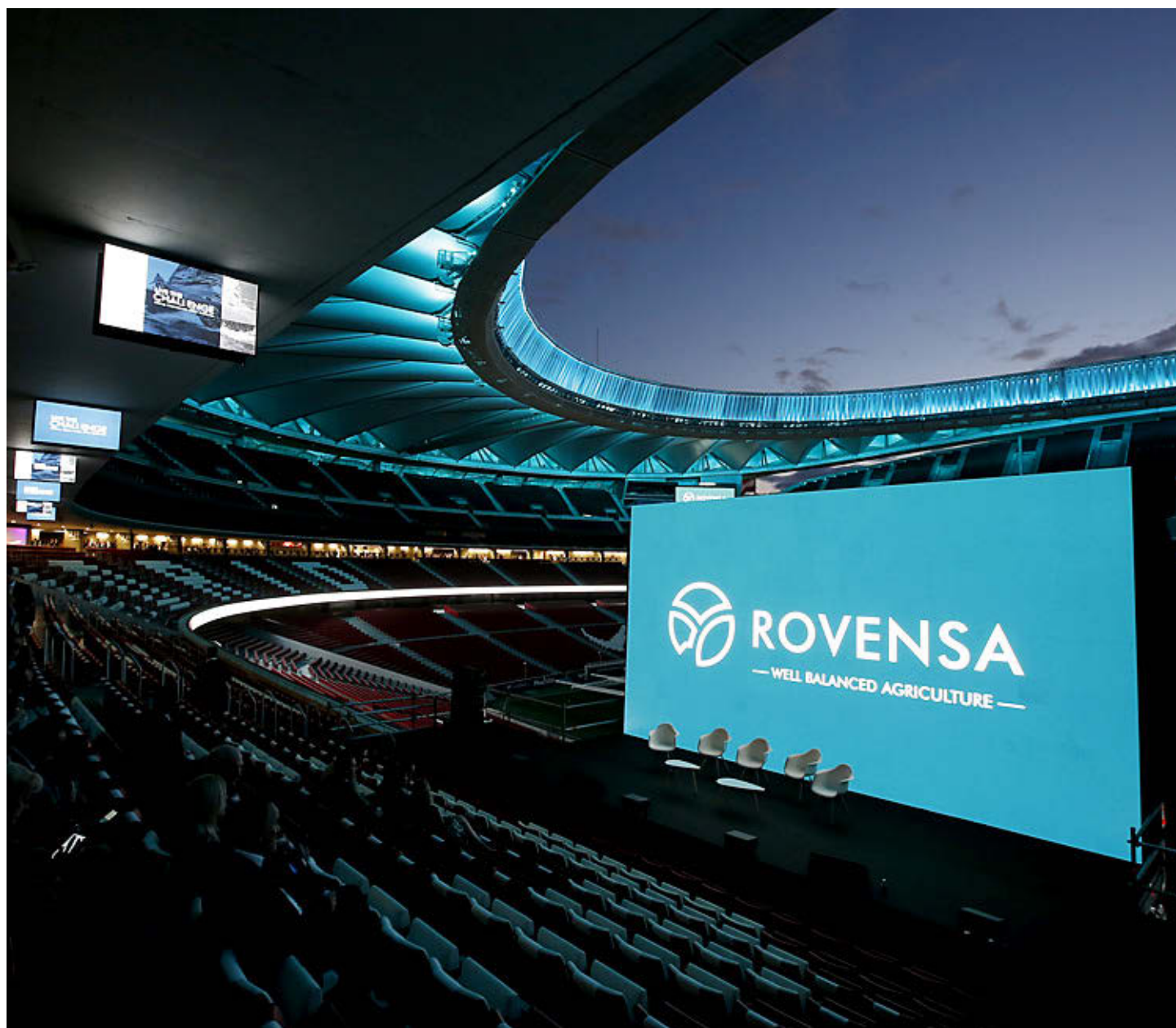
El proceso de  
'due diligence' ESG,  
no puede ser únicamente  
un 'check list' de  
cumplimiento normativo

# Planasa, Rovensa y Fertiberia se sitúan en la 'pista de salida'

Cinven lanza la venta de Planasa para cerrar el proceso antes del verano. Los rumores en torno a Rovensa y Fertiberia anticipan la esperada rotación de carteras del 'private equity'.

Rocío Casado. Fotos: iStock

Cinven ha lanzado la venta de Planasa con el objetivo de cerrar la desinversión antes del próximo verano en un proceso pilotado por JP Morgan, según confirman fuentes financieras a *elEconomista Capital Privado*. La puja promete ser una de las grandes subastas del *private equity* en España en 2023. El fondo británico, propietario del 65% del capital, y el resto de accionistas de la compañía española ponen en marcha la subasta sobre la base de un panorama macroeconómico más despejado y ante el gran interés que despierta el activo y el sector *agrotech* en el mercado. El *private equity* liderado por Jorge Quemada en España no se ha planteado un precio de salida, aunque la valoración de mercado supera los 1.000 millones de euros. El proceso promete convocar a todos los grandes fondos



Crecen los rumores en torno a la salida al mercado de Rovensa, la antigua Sapec Agro, líder mundial en agricultura sostenible





Los grandes del capital riesgo se disputarán Planasa en la gran puja del sector agrotech, cuyo cierre se espera antes del verano.

internacionales con presencia local y sin ella. CVC, Permira, Advent, Bridgepoint, KKR, Carlyle, EQT, Partners y Bain destacan entre los potenciales candidatos. En 2017, el propio Cinven pagó cerca de 450 millones de euros por la empresa agrícola, dedicada a la producción de plantas, viveros y negocios de productos frescos, a su CEO, Alexandre Darbonne imponiéndose a otros fondos como CVC, Bain y PAI, que participaba en la subasta en un consorcio junto a Alantra y Ardian. La disputada puja llega tras meses de ralentización de los grandes *buyouts* por el encarecimiento de la financiación, la incertidumbre macroeconómica y la ralentización que sufre el mercado de fusiones y adquisiciones en España.

En una primera fase también se interesaron por Planasa otras grandes gestoras, todas ellas potenciales candidatos a volver a pujar por el gigante español agroalimentario. Cuando Escala Capital, asesor de Planasa en la operación de venta a Cinven, dirigió el proceso competitivo, el activo despertó también un gran apetito. El encaje del activo era claro: el grupo opera en un sector muy fragmentado, propicio para hacer un *build up* internacional. Pero la relación de Planasa con el capital riesgo se remonta a su mismo origen, muchos años atrás. Uno de sus fundadores fue Corporación Can, el brazo de capital riesgo de Caja Navarra que, junto al francés Darbonne, crearon la compañía en 1973 con el objetivo de mejorar la calidad de las plantas de fresa y espárrago. En 2003, el grupo galo compró al fondo navarro su participación haciéndose con el control total de

la compañía viverista. De hecho, durante los últimos años, Planasa ha impulsado un ambicioso plan de crecimiento internacional.

#### Rovensa, en el disparadero

El sector espera también como "agua de mayo" la próxima salida al mercado de otros grandes activos: compañías top, los llamados "*high quality assets*". En algunos casos, empresas con largas trayectorias de crecimiento junto al capital riesgo y que prometen protago-

# 2.000

Millones era la valoración  
estimada de Rovensa tras  
integrar la mexicana Cosmotel

nizar una nueva vuelta de tuerca: la tercera etapa de la mano *del private equity*. El ruido también crece, por ejemplo, en torno a la posible salida al mercado de Rovensa, la antigua Sapec Agro, líder mundial en agricultura sostenible. Sus propietarios, Partners Group y Bridgepoint, ya han refinanciado 388 millones de deuda del grupo con BNP Paribas y HSBC. Además, inyectaron 280 millones de euros adicionales para comprar la mexicana Cosmotel e impulsar su internacionalización. Su compra fue la novena integración realizada por Rovensa en los últimos cuatro años y significativamente la de mayor tamaño. Con ella, los fondos británico y suizo elevaron la valoración de Rovensa por encima

# Capital Privado

elEconomista.es



Triton podría estar abierto también a valorar su salida de Fertiberia tras asumir la gestión hace tres años.

de los 2.000 millones. Según fuentes del mercado, Bridgepoint y Partners Group, propietarios al 50% del capital de Rovensa, ya han recibido muestras de interés de otros fondos por el activo. El grupo anunció el pasado febrero una escisión: el lanzamiento de Rovensa Next, una unidad de negocio global de biosoluciones para la agricultura sostenible integrada por diez empresas del grupo especializadas en biosoluciones y presente en más de 80 mercados. Con Rovensa Next, su nuevo proyecto insignia y plataforma holística de biosoluciones, la compañía dio un paso estratégico para segregar el área más ESG y avanzar en su objetivo

## La vuelta de Planasa al mercado promete protagonizar una de las subastas más competidas

de posicionarse como el socio de referencia en soluciones sostenibles para la agricultura.

La gestora británica tomó el control de Rovensa en 2016, cuando compró el 100% de la antigua Sapec Agro Business, sociedad matriz de la firma portuguesa especializada en protección de cultivos, y de la española Trade Corporation International, al conglomerado cotizado Sapec en una operación valorada en 456 millones. En 2020 Bridgepoint lanzó una competitiva puja que culminó con la venta de una participación mayoritaria al fondo suizo Partners Group en una operación

que valoró la compañía en 1.175 millones de euros. El *private equity* suizo se impuso al resto de ofertas en la fase final del proceso, presentadas por la estadounidense AEA Investors, Pamplona Capital y el grupo industrial galo InVivo.

Fuentes financieras también sitúan en el disparadero de venta a Fertiberia, adquirida por el fondo europeo Triton Partners al grupo Villar Mir en 2020 otorgando una valoración a la antigua división de fertilizantes y productos químicos de Villar Mir cercana a 200 millones. Con la operación alivió sus necesidades de liquidez y el *holding* presidido por Juan Miguel Villar Mir amortizó parte de la deuda contraída con el fondo monegasco Tyrus. El activo despertó entonces bastante apetito con 16 ofertas no vinculantes concurriendo en el proceso. Finalmente, Triton logró imponerse entre los cuatro finalistas.

Desde entonces, Fertiberia ha dado un giro hacia la sostenibilidad y ha lanzado, a través de Fertiberia TECH, un nuevo negocio de productos biotecnológicos. También ha impulsado las ventas internacionales de sus soluciones de nutrición vegetal, innovadoras y sostenibles y crecido en Europa y Benelux con la compra de Van de Reijt, con activos logísticos en Bélgica y Países Bajos. Las fuentes financieras consultadas apuntan a que Triton podría estar abierto a vender la compañía tras haber fomentado su valor sostenible y apoyar su estrategia de innovación, impulsando procesos más eficientes y respetuosos con el medio ambiente.

## La negociación bilateral gana terreno a las grandes subastas

En tiempos convulsos, la certidumbre de ejecución se impone al precio y las subastas masivas están perdiendo enteros frente a las negociaciones restringidas y bilaterales, que suelen garantizar rapidez y mayor confidencialidad según confirman los expertos consultados por 'elEconomista Capital Privado'.

Los fondos están optando, cuando la situación lo permite, por abrir negociaciones bilaterales o lanzar procesos organizados más restringidos, evitando las competidas subastas de los tiempos de exuberancia del 'private equity'. De esta manera, también evitan "quemar" los activos y pueden otorgar flexibilidad al comprador en la toma de decisiones. Como contrapartida, la subasta suele ofrecer más garantías a terceros sobre la obtención del mayor precio. También se han visto en el mercado procesos que se inician como subastas y que, con el paso de los meses, acaban convirtiéndose en negociaciones bilaterales tras recibir las ofertas no vinculantes. En este escenario, el eventual lanzamiento de procesos como Planasa, Rovensa o Fertiberia promete animar un mercado un tanto deprimido donde los asesores legales y la banca de inversión iniciaron el año con bajadas de ingresos en España pero que confían poder remontar durante los próximos meses.

## Reestructuración

## Los bonistas toman el 94% de Armas y esperan beneficios en 2024



El grupo naviero Armas Trasmediterránea prevé volver a beneficios en 2024 y alcanzar ventas de 569 millones en dos años, con un *ebitda* de 76 millones. Al menos así figura en la hoja de ruta marcada por sus bonistas -los fondos JP Morgan, Barings, Cheney Capital, Bain Capital y Tresidor-, tras el acuerdo de *lock up agreement* por el que capitalizarán gran parte de la deuda tomando un 94% del capital e inyectando 73,3 millones de dinero nuevo en la em-

presa marítima canaria para hacer frente a cualquier necesidad de liquidez. La familia Armas cede el control diluyéndose hasta un 6% del capital del grupo canario para impulsar un nuevo plan de crecimiento respaldado por todos sus acreedores y accionistas. La propuesta de refinanciación incluye la capitalización de los 445,9 millones de bonos que constituían el grueso de la deuda y que, tras la transacción, se reducen un 60%, hasta 178,4 millones.

## Consolidación

## KKR alcanza el 89% del bróker de seguros Pont Grup a través de April



La multinacional francesa April Group, controlada por el gigante estadounidense KKR, ha acordado la compra de un 13,75% adicional de Pont Grup, la primera correduría especializada en seguros de motos en España, donde ya controlaba el 75% y alcanza, por tanto, el 89% de la empresa malagueña.

Según han confirmado fuentes financieras a *elEconomista.es*, los socios fundadores se mantienen en

el accionariado con el 11,25% restante del capital. La transacción está pendiente de las autorizaciones regulatorias pertinentes y del visto bueno de la Dirección General de Seguros. El movimiento se enmarca en otra transacción de mayor calado: la adquisición de April por parte de KKR a la gestora británica CVC Capital Partners, accionista mayoritario de la empresa con sede en Lyon desde 2019, para impulsar una nueva etapa de crecimiento.

## Segunda inversión

## El capital riesgo de ONEtoONE crece en Francia con la compra de SDEC



La gestora de capital riesgo ONEtoONE Asset Management ha sellado su segunda inversión en Francia con la firma tecnológica SDEC, líder en fabricación de equipos de monitorización radiológica de emisiones atmosféricas en emplazamientos nucleares e industriales. La adquisición se ha realizado a través de ONEtoONE Great Searchers, el mayor fondo europeo especializado en sociedades de búsqueda (*search funds*), y de SDG Transmission, liderada

por Stéphane Gounari, ex McKinsey & Company, y nuevo CEO de SDEC tras la operación. Con una facturación de 12 millones de euros y un *ebitda* superior a 2 millones, el objetivo de la compañía es seguir creciendo y ampliando su liderazgo en Europa. Para la firma, SDEC supone su segunda inversión en Francia, donde ya invirtió en la adquisición de la tecnológica SDS, especializada en *software* para el mantenimiento de grandes plantas industriales.

## Desinversión

## Abanca vende el 80% de Nueva Pescanova a la canadiense Cooke



Abanca venderá el 80% de su participación en la compañía pesquera al grupo industrial canadiense Cooke tras entablar negociaciones en exclusiva, según ha anunciado el propio banco. De esta forma, la entidad liderada por Juan Carlos Escotet se quedará en minoría en el accionariado de la empresa de Redondela (Pontevedra) tras rechazar la oferta en liza del fondo estadounidense Platinum Equity, que buscaba crear un gigante pesquero con la inte-

gración de su compañía participada Ibérica de Congelados (Iberconsa).

La entidad financiera subraya que Nueva Pescanova (que acumulaba una deuda de cerca de 500 millones de euros) mantendrá su marca actual y su sede en Vigo. Además, continuará apoyando a la empresa al mantenerse como accionista minoritario y "aliado bancario" de Cooke.



# RAÚL RODRÍGUEZ Y SERGIO PÉREZ

Managing Director de BS Capital y Sabadell Venture Capital



*“Antes del Covid entramos en deuda, pero la estrategia pasa por enfocarse de nuevo en el capital”*

**Banco Sabadell lanzó hace diez años un programa para apoyar a las ‘startups’. Desde entonces han creado una división de ‘venture capital’ que invierte y financia a compañías desde fase pre semilla hasta serie A. Hoy tienen 100 compañías en el portfolio con un volumen de cartera que supera los 50 millones de euros.**

Por Lucía Gómez. Fotos: eE

Diez años después de la creación de BStartup, un programa de Banco Sabadell para apoyar a jóvenes empresas innovadoras, Sabadell Venture Capital da una vuelta de tuerca a su política de inversión y mueve su foco hacia el capital sin descuidar el *venture*, que seguirá en el lado de crecimiento. Así lo confirman a *elEconomista Capital Privado* Raúl Rodríguez Sabater, *managing director* de BS Capital, y Sergio Pérez, *managing director* de

Sabadell Venture Capital, que señalan que tienen varias operaciones en el *pipeline*. A día de hoy tienen 100 compañías en el portfolio con un volumen de cartera que supera los 50 millones de euros.

“Antes del Covid tomamos la decisión de entrar en Deuda y ser prudentes en la parte de Capital”, señalan, apuntando que el objetivo de estos últimos años ha sido empujar la pa-

# Capital Privado

elEconomista.es

ta *Debt*. Pero la estrategia pasa por enfocarse de nuevo en el capital, “estar más activos” tras la racionalización de valoraciones que se ha producido, sin descuidar el *venture*, que seguirá a través del segmento de crecimiento.

Así, ya tienen en el foco dos operaciones, una en el sector de la tecnología climática, y otra en *deep tech*, concretamente en el negocio de bases de datos.

La actividad de esta parte de la entidad se divide en dos grandes focos: por un lado, la pata de capital, que a su vez se divide en BStartup 10, que invierte en diez compañías en fase pre semilla cada año con *tickets* de alrededor de 100.000 euros y en sectores como salud o inversiones verdes; y Sabadell Venture Capital, que entra en series A y preserie A, con movimientos que van entre los dos y los cuatro millones de euros.

“Evaluamos los riesgos reales de la financia-

está en proceso de lanzar un segundo fondo con objetivo de 250 millones”, admiten.

## Positivos con las expectativas

Con respecto a la situación actual del mercado, los directivos de ambas patas de este departamento de la entidad señalan que “estamos viendo brotes verdes en el mercado, somos positivos”, señala Pérez, “las valoraciones bajaron y se ajustaron”, apunta, señalando que al mirar a Estados Unidos se ve que el inicio de año ha comenzado con fuerza y “la cosa pinta mejor”. Así, señalan que las fases semilla no se han visto afectadas, mientras las series A tienen mucho impulso positivo y las series B están más paradas. “Habrá que esperar a mitad de año”, admiten, para poder ver cómo evolucionan. “Las buenas compañías no tienen ningún problema para conseguir capital”, señala Rodríguez, poniendo como ejemplo algunas como Smile Impress —que dedica su actividad al mercado de los alineadores dentales invisibles—, que cerró una ronda el

**Tienen en el foco dos operaciones:  
una en el sector de ‘climate tech’  
y otra en el de ‘deep tech’**

**“Evaluamos los riesgos reales de la  
financiación bancaria y establecemos un  
inicio de relaciones con empresas cantera”**



**Raúl Rodríguez, ‘managing director’  
de BS Capital.**

ción bancaria y establecemos un inicio de relaciones con empresas que hacen cantera”, admiten, señalando que no entran en rondas de financiación de serie B, es decir, en aquellas compañías en las que el trabajo ya está en marcha y este tipo de inversiones sirven para financiar la expansión del negocio.

La otra pata del negocio, la parte que se dedica a la deuda, también se divide en dos segmentos, señalan los directivos: el *venture debt* enfocado a serie A con unas cuantías medias que rondan los 10 millones de euros, y el *venture debt growth*, para A+ o B. En el caso del primero, desde la entidad señalan que apoyan las coinversiones con jugadores paneuropeos, lo que les permite llegar a mejores oportunidades y apoyarse en especialistas de sectores concretos.

“En verticales como salud y *biotech* tenemos una alianza con Asabys Partners, que justo

año pasado pese a las divergencias en la valoración de la compañía.

En el lado de *venture debt*, la financiación alternativa al capital riesgo para impulsar el ecosistema *startup*, Pérez señala que está en un momento “muy positivo”, ya que todos los actores del mercado están tratando de retrasar las rondas de financiación “lo máximo posible” y compensan cogiendo músculo financiero a través de este tipo de transacciones en las que BS Capital fue de los primeros en posicionarse en nuestro país.

“No deberían ajustarse más las valoraciones”, apuntan, “tenemos la sensación de estar en un momento valle”. En este sentido, el parón que están sufriendo las rondas de financiación por el ajuste de valoraciones de las compañías, “pronto veremos que se verán mejor”.

# Infraestructura digital: 'al rojo vivo', con los 'remedies' y Vodafone en el foco

Las telecos españolas prometen volver a ser un gran motor del 'M&A' en 2023 tras mover cerca de 25.000 millones de euros el año pasado, con la fusión de Orange y MásMóvil, acaparando 18.900 millones. Las compraventas de activos de fibra, torres y 'data centers' ofrecen nuevas oportunidades al capital privado.

Rocío Casado. Fotos: iStock



Bruselas investiga a fondo la fusión Orange-MásMóvil.

La recta final de 2023 se presenta prometedora para la inversión en infraestructuras digitales (*digital infra*). Desde que la Comisión Europea decidió que la fusión Orange-MásMóvil debía ir a Fase II de evaluación, un escrutinio en mayor profundidad, todo el sector está pendiente del dictamen sobre los 'remedies' de la operación, detonante de otras muchas transacciones que podrían venir después. "El impacto de la operación de concentración y la resolución al respecto de la Comisión Europea serán decisivas. Tanto si se produce de forma voluntaria (para aligerar "lastre" de cara a la autorización de Competencia), como si se impone por medio de *remedies* acordados o adoptados por el supervisor de Competencia, lo normal es que dicha operación deje un reguero de desinversiones que permitan la entrada de capital privado en el sector", explican Elena Aguilar y Jorge Sánchez, socia de Corporate y M&A de CMS Albiñana y socio de TMC (Tecnología, Medios y Comunicación). Los expertos apuestan porque una visión clara de los *remedies* de la operación acelerará la actividad del mercado. "No hay que olvidar que la fusión de MásMóvil-Orange, acordada en marzo de 2022, sólo tendrá sentido si los remedios son aceptables", confirma un asesor financiero a *elEconomista Capital Privado*. En las altas instancias de Vodafone España también temen que los posibles *remedies* relacionados con la *joint venture* refuerzan a rivales como Digi y Avatel.

En fusiones entre operadores con red la Comisión Europea revisa el proceso imponiendo *remedies* que garanticen la competencia, normalmente basados en la venta obligatoria (y a precio mínimo) de parte de la infraestructura, incluido el espectro móvil, para que otro operador explote la red móvil y de fibra duplicada. Es lo que ocurrió, por ejemplo, cuando Orange compró Jazztel: su red de fibra duplicada fue adquirida por Yoigo, todo un empujón para ser más agresivo en precios y crecer más rápido. El mercado espera también la decisión de otro de los grandes operadores del país, Vodafone España, sobre su red híbrida de fibra y coaxial, liderada por Mário Vaz como primer ejecutivo desde el 1 de abril. La fusión entre Orange y MásMóvil creará un segundo gran competidor junto a Telefónica, y Vodafone se encontrará a mayor distancia y con menor capacidad com-





Muchos recursos embalsados en el sector están a la espera de mayor visibilidad y oportunidades.

petitiva. La firma de inversión australiana Macquarie Capital, principal accionista de Onivia, y el fondo galo Ardian, propietaria de Adamo, se postulan por separado para pujar por la red fija de Vodafone España, según adelantó *elEconomista.es*. De materializarse las muestras de interés, sus protagonistas catapultarían su presencia en el mercado español.

#### Digi y Avatel quieren crecer

El gran apetito inversor por los negocios de infraestructuras ha multiplicado el capital disponible y los recursos embalsados a la espera de oportunidades en un entorno que percibe nuevas prioridades energéticas, digitales, logísticas y sociales en torno al almacenamiento energético, vehículos eléctricos, *data centers*, líneas de fibra, logística, estaciones de carga, infraestructura social y economía circular. A los tradicionales fondos se unen actores como fondos de pensiones y aseguradoras, “que tienen sus pasivos principalmente a largo plazo y para los que la búsqueda de activos encaja a la perfección con los principios fundamentales de las inversiones en infraestructuras. Precisamente este compromiso a largo plazo les hace ser vistos positivamente por co-inversores”, explica Juan Ignacio García Martos, director de Transaction Services de PwC. Operadores como Digi y Avatel también necesitan crecer, para lo que buscan socios y aliados. Una vez se conozca cómo quedan los *remedies* o, al menos, haya mayor visibilidad, probablemente muevan ficha. De esta manera, la situación de goteo puede dar paso a un aluvión de transacciones en el sector, especial-

mente de fibra óptica, ante el interés de grupos financieros y fondos por sacar partido a sus flujos de caja estables, bajo riesgo de demanda y su cobertura frente a la inflación”. Es muy posible que los movimientos y oportunidades surjan en el segundo semestre del año, cuando se espera el “desembalsamiento” de la financiación. En cualquier caso, la deuda bancaria sigue estando disponible para este tipo de proyectos como confirma Guillermo Muñoz-Alonso, socio de Mercados y Servicios Financieros de CMS Albiñana & Suárez de Lezo. “Las infraestructuras son contempladas por los bancos como un



**Operaciones de ‘data centers’, torres o redes de fibra pasarán el control de inversiones extranjeras**

refugio, muy especialmente cuando llevan la vitola de sostenibles. Por ello, hay mucha atención sobre proyectos de energía renovable, autoconsumo, aguas o reciclaje y tratamiento de residuos, y también sobre redes de comunicaciones, fibra óptica, centros de datos y similares”. En este sentido, los *project bonds* son una alternativa en auge. “Casi siempre bajo el formato de *“green bonds”* generan mucho interés entre inversores internacionales y son adecuados para proyectos grandes y con impacto ambiental positivo”, añade Muñoz-Alonso. Los periodos de maduración más largos de estas inversiones liberan algo de presión

en este sentido. "Además estamos viendo formas creativas y alternativas para cerrar operaciones. Préstamos a plazo, estructuras 100% capital, inversores minoritarios, acuerdos con co-inversores (incluyendo fondos soberanos, fondos de pensiones o aseguradoras). Los bancos las estructuran para que estos inversores institucionales tomen la deuda. Adicionalmente, los fondos de deuda abren una nueva vía para financiar operaciones en un entorno más complejo" confirma García Martos.

### Equilibrios de fuerzas

Muchos inversores han pasado, a medida que el mercado maduraba, de invertir en torres de telecomunicaciones a apostar por redes fijas de fibra y, finalmente, posar sus ojos sobre los *data centers*. Pero, ya se trate de *data centers* (por alojar potencialmente datos especialmente sensibles para ciertos servicios esenciales) o de torres, cables submarinos o redes de fibra (por garantizar la conectividad de puntos neurálgicos de servicios esenciales), todos estos activos tienen vocación de ser considerados infraestructuras críticas o estratégicas. Ello comportará que las inversiones sobre los mismos, cuando sean realizadas por capital extranjero, queden sometidas al control de inversiones exteriores, cuyo régimen se ha endurecido notablemente. Esta circunstancia, unida a la ralentización del mercado, ofrece indudables ventajas de prelación al capital de origen nacional y abre una ventana de oportunidades. Los últimos movimientos corporativos ya dibujan un escenario con nuevos equilibrios de

fuerzas y grupos en búsqueda de socios para recapitalizarse y poder acometer nuevas adquisiciones. Avatel formalizó un acuerdo con el fondo francés Antin Infrastructure Partners para la compra de Lyntia Access, uno de los principales operadores neutros mayoristas en España, por 1.000 millones. Redeia (Red Eléctrica) cerró la venta del 49% de Reintel a KKR por otros 1.000 millones. Antin vendió Lyntia Networks, de la que se había segregado antes Lyntia Access, a las aseguradoras Axa IM Alts y

# 25.000

El goteo podría dar paso a un aluvión de *deals* tras los 25.000 millones invertidos en 2022

Swiss Life Asset Managers por 2.000 millones. Después, ambas firmas dieron entrada a un tercer socio al vender un 33% del capital de Lyntia Networks a la neozelandesa H.R.L. Morrison. El fondo francés Ardian también compró el operador mayorista de fibra Aire Networks a Magnum por 600 millones.

Otras subastas en curso como la de la *teleco* española Finetwork también siguen pendientes de los *remedies* de radio acordados en la fusión Orange-MásMóvil. La compañía ha declarado abiertamente que quiere participar en los remedios y que sigue de cerca los movimientos de Vodafone, su principal cliente.



Los 'data centers', torres, cables submarinos o redes de fibra son activos considerados como infraestructuras críticas o estratégicas.

Madrid • Barcelona

Aberdeen • Abu Dhabi • Ámsterdam • Amberes  
• Argel • Belgrado • Bergen • Berlín • Bogotá •  
Bratislava • Bristol • Bruselas • Bucarest • Budapest  
• Casablanca • Ciudad de México • Colonia  
• Cúcuta • Dubai • Dusseldorf • Edimburgo •  
Estambul • Estrasburgo • Frankfurt • Funchal •  
Ginebra • Glasgow • Hamburgo • Hong Kong  
• Johannesburg • Kiev • Leipzig • Lima • Lisboa  
• Liubliana • Liverpool • Londres • Luanda •  
Luxemburgo • Lyon • Manchester • Mascate •  
Milán • Mombasa • Mónaco • Múnich • Nairobi •  
Oslo • París • Pekín • Podgorica • Poznan • Praga  
• Reading • Río de Janeiro • Roma • Santiago de  
Chile • Sarajevo • Shanghai • Sheffield • Singapur  
• Skopje • Sofía • Stavanger • Stuttgart • Tel Aviv  
• Tirana • Utrecht • Varsovia • Viena • Zagreb •  
Zúrich

cms.law





Foto de familia tras la celebración del Consejo Editorial sobre Capital Privado de 'elEconomista.es'.

## El sector adelanta la reactivación de operaciones de tamaño medio

El capital privado empieza a ver la luz al final del túnel que ha supuesto la parálisis de los últimos meses y se muestra optimista con la reactivación de cara al segundo semestre del año. Las compras para la cartera y el middle market (transacciones de mediano tamaño) anticipan un mayor dinamismo.

Lucía Gómez. Fotos: Ana Morales

**E**l capital privado empieza a ver la luz al final del túnel que ha supuesto la parálisis de los últimos meses y se muestra optimista con la reactivación de las operaciones de mediano tamaño. Esta es una de las conclusiones a las que llegaron un grupo de representantes del sector que, convocados por *elEconomista Capital Privado* debatieron sobre las tendencias que se pueden ver en el mercado actualmente.

En este sentido, Bosco de Checa, socio de Corporate y M&A de Allen & Overy, recordó que durante el primer trimestre del año se han cerrado operaciones que se habían iniciado en 2022. "Ahora estamos positivos, está habiendo acercamientos y la gente ya pregunta", admitió, recordando que todavía queda por hacer un importante ajuste en las expectativas de precio de los vendedores para poder reactivar el mercado. Por su parte, Ignacio de Gar-

# Capital Privado

elEconomista.es

nica, socio responsable de Private Equity de PWC en España, señaló que si bien las grandes operaciones siguen totalmente paradas, sí se están viendo otras más pequeñas, como los denominados *add-ons* -compras de empresas pequeñas que se suman a otras para complementarlas-. “Están muy activos los fondos que hacen este tipo de operaciones”, admitió, recordando que hay sectores clave, como la energía, las infraestructuras o la educación, en los que el mercado sigue activo.

Esta misma idea fue refrendada por Yolanda López de Segura, subdirectora de inversiones de Cofides, que recalcó que además esta situación se une al aumento de los periodos de inversión y desinversión por parte de los fondos. “Hay que tener en cuenta que los fondos de deuda son ahora más competitivos que hace unos años. Han ajustado los precios”, reconoció.

Por su parte, Ignacio Allende, socio de KPMG en España, siguió la misma estela para añadir que “algún *deal* ya se está empezando a reactivar”. En este sentido, puso sobre la mesa que el *mid-market* -operaciones de mediano tamaño- tiene una visión más optimista en este momento que hace unos meses, si bien señaló que están siendo más selectivos ya

**Desde el mercado apuntan a que los fondos de deuda están en una posición más competitiva**

que existe el hándicap de la dificultad de determinar cuál es el *ebitda* estructural -medida que se utiliza habitualmente para determinar el valor de la compañía objeto de la operación- ya que, según manifestó, algunas empresas vienen con un peso negativo derivado de los altos precios de la energía durante el año pasado mientras que otros traen un viento de cola positivo que también influye en este indicador.

José Zudaire, director general de SpainCap, recordó que siguen llegando fondos europeos, como los 1.000 millones de euros para empresas de Cofides, mientras firmas internacionales aterrizan en nuestro país. “Estamos viendo propuestas en el *pipeline*, pero también algunos procesos que se cronifican”, señaló Elena Aguilar, socia de CMS Albiñana & Suárez de Lezo, si bien apuntó que “hay razones para la alegría” pese a la rareza del momento de mercado actual a la vez que recordó que el segmento de *venture capital* ha crecido de forma muy significativa y está más pujante. Otra de las tendencias que se están viendo en los últimos meses, según apuntaron los diferentes agentes del sector, es la ampliación de los plazos para levantar capital por parte de diferentes fondos.



Imagen del último Consejo Editorial de ‘elEconomista Capital Privado’.



Bosco de Checa, socio de Allen & Overy en España.



Elena Aguilar, socia de CMS Albiñana & Suárez de Lezo.

Como líder en depositaria en el mercado ibérico, Óscar Mateos, director de Desarrollo de Negocio y Soporte de Clientes de CecaBank señaló que la firma sigue creciendo en la depositaria del capital riesgo y clientes ‘fintech’. El primer trimestre ha sido bueno en cuanto a la gestión de patrimonios, habiendo registrado unos resultados que casi han recuperado los niveles anteriores a la invasión de Ucrania. “Esperamos un mantenimiento de la tendencia del primer trimestre, con un elevado ritmo de suscripciones netas de vehículos de inversión. Sin embargo, dependerá mucho de la situación en Ucrania, el comportamiento de la inflación y las actuaciones de los ban-





Yolanda Gómez, subdirectora de Inversiones de Cofides, e Ignacio de Garnica, socio responsable de Private Equity de PWC.



Ignacio Allende, socio de KPMG en España.

cos centrales" de cara a cómo se comportará el mercado durante segundo semestre del año.

Y es que el primer trimestre, en sus palabras, "ha sido bueno en cuanto a la gestión de patrimonios, habiendo registrado unos resultados que casi han recuperado los niveles anteriores a la invasión de Ucrania". No obstante, apunta Mateos, "los últimos datos reflejan una tendencia hacia la comercialización de producto de carácter conservador y de baja complejidad, así como de comisiones más reducidas". Como consecuencia de esto, observan que los ingresos no se recuperan a la misma velocidad que el patrimonio.

#### Los números del primer trimestre

Hace unos días SpainCap dio a conocer las cifras de operaciones del primer trimestre de este 2023 donde se refleja la ralentización del mercado durante la celebración del Congreso Anual SpainCap en Barcelona bajo el título "*Capital por un Futuro Sostenible*". El sector de *private equity* y *venture capital* redujo un 29,3% su actividad inversora durante el primer trimestre del año hasta desembolsar 2.172 millones en 219 operaciones, 900 millones menos que en igual periodo del año ejercicio anterior. La cifra se sitúa, sin embargo, tan sólo 71 millones por debajo de 2019 marcando el tercer mejor dato trimestral desde 2016.

El volumen de inversión de *venture capital* y *private equity* en España en 2022 superó cualquier má-

ximo registrado: 9.238 millones de euros en 958 inversiones. Los fondos internacionales registraron récord de inversión en las empresas españolas: 7.406 millones y se cerraron 15 megadeals (operaciones que superan la cifra de 100 millones). Los fondos privados nacionales invirtieron 1.685 millones de euros en 592 inversiones y los fondos públicos nacionales alcanzaron la cantidad de 147 millones en 144 inversiones.

-30%

Es la cifra de caída de la inversión hasta marzo respecto a 2022 según SpainCap

El *middle market* (inversiones entre €10M-€100M) representó el 33% del volumen total invertido en el mercado español, con 114 inversiones realizadas en el conjunto del ejercicio 2022. La desinversión (a precio de coste) fue de 1.950,6 millones en 437 desinversiones. Los nuevos recursos captados por las entidades privadas nacionales alcanzaron un volumen de 2.620,4 millones en 2022. A pesar del entorno actual marcado por la incertidumbre macroeconómica, la industria continúa, por tanto, acometiendo operaciones y existe liquidez suficiente para seguir apoyando e impulsando a las pymes y *startups* según adelantó la patronal.



## Desembarco

## Riva y García gestionará el primer fondo de ICP Group en España



La gestora estadounidense ICP Group, con sede en Dallas (Texas), ha lanzado su primer fondo de capital riesgo en España de la mano de la entidad de capital riesgo Riva y García. El vehículo, denominado ICP Group PE III y registrado en la CNM, acaba de registrar la sociedad de capital riesgo (SCR), que inicia su actividad con un volumen inicial de 1,24 millones de euros y el objetivo de alcanzar los 40 millones de euros comprometidos.

Con el vehículo, gestionado por Riva y García, ICP Group busca incorporar a su proyecto a nuevos inversores españoles, puesto que todas las inversiones en empresas se realizarán en EEUU. ICP, cuyo primer ejecutivo es Christian Fuentes, aglutina a un grupo de *family offices* norteamericanos y está especializada en invertir en compañías locales de tamaño pequeño y mediano, con una horquilla de entre 5 millones y 300 millones de facturación.

## Nuevo vehículo

## Columbus lanza su cuarto fondo, que tendrá 150 millones de euros



Columbus Life Sciences Fund IV ha sido recientemente constituido y aceptado por la CNMV. El fondo IV de la entidad de capital riesgo (*venture capital*) Columbus Venture Partners tendrá un tamaño de 150 millones de euros y seguirá con la misma estrategia que los anteriores. Diez-doce inversiones en oportunidades en todas las etapas del desarrollo de medicamentos (bio)farmacéuticos y tecnologías avanzadas de fabricación biofarmacéutica en

empresas constituidas y empresas fundadas por el equipo del fondo y con un periodo de inversión corto. Columbus Venture Partners fue fundado en 2016 por Javier García y Damià Tormo y cuenta con una cartera de fondos de más de 250 millones de euros bajo gestión. Los dos primeros fondos lanzados por Columbus en 2016, de 41 millones de euros, y en 2019, de 74 millones de euros, se encuentran en una fase muy avanzada de desinversión

## Captación

## Swanlaab registra en la CNMV su segundo fondo de 60 millones



Swanlaab Venture Factory ha registrado su segundo fondo de capital riesgo, el Swanlaab Tech Fund II, un vehículo que cuenta con un tamaño objetivo de 61,25 millones de euros para invertir en *startups* españolas de distintos sectores tecnológicos.

El fondo invertirá en empresas en etapas *late seed* y Series A en sectores como ciberseguridad, *fintech*, industria 4.0, *smart cities*, sanidad, robótica, *gaming*

o espacio, entre otros, según consta en la información remitida por la empresa a la CNMV. Las inversiones iniciales en *startups* pueden ir desde 250.000 hasta los 4 millones de euros, si bien podrán llevarse a cabo también de seguimiento inversiones de seguimiento de entre 2 y 4 millones de euros.

El fondo tendrá una duración de diez años, con la opción de dos prórrogas de un año adicional.

## Adquisición

## Söderberg, de KKR y TA Associates, compra Grupo Galilea al fondo JZI



El grupo sueco Söderberg & Partners, controlado por su fundador P. O. Söderberg y el equipo directivo y participado por los gigantes globales de private equity KKR y TA Associates, se ha impuesto en la puja de Grupo Galilea por la que se habían interesado casi una treintena de fondos de capital privado y brókeres de seguros. Comprará el 74% que controla el fondo estadounidense JZ International (JZI), quedando el porcentaje restante en manos de su

fundador y presidente, Josep María Galilea, y de otros accionistas de las corredurías originales integradas en el grupo, que suman así un nuevo socio para continuar su expansión en España. El Grupo Galilea es uno de los mayores brókeres de seguros independientes de España, con unos 120.000 clientes, 160 millones de euros de primas, 43 oficinas, 22 millones en comisiones y más de 70 millones en activos gestionados de clientes.

# Europa reforma los 'eltif' para atraer el interés de los inversores minoristas

Los fondos europeos de inversión a largo plazo se renuevan para que los activos ilíquidos se conviertan en una palanca de crecimiento de la industria del Viejo Continente.

Ángel Alonso. Fotos: iStock

**F**acilitar el acceso de los activos ilíquidos a los inversores minoristas se ha convertido en una obsesión de la Unión Europea para impulsar el crecimiento de compañías en sectores estratégicos en línea con su política de digitalización y de transición energética. Con ese propósito se ha reformado la normativa de los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos, los Filpe, más conocidos por sus siglas en inglés, *eltif*, que pretende ser la marca de referencia de este tipo de vehículos para su distribución en el mercado europeo, al igual que la marca Ucits se ha convertido en un distintivo de calidad entre los fondos *abiertos*.

Creados en 2015, no han conseguido despegar durante estos años, ya que tan solo existen 89 vehículos registrados, de los que Luxemburgo acapara también el principal atractivo como domicilio de origen, con el 59% del total (53 filpe), seguido de Francia, con un 24% (21 filpe); e Italia, con un 15% (13 filpe). En España solamente hay dos *eltif*, de Oquendo y Solventis. Y no todos están abiertos a los inversores minoristas.

Pero en un momento en que la gestión alternativa se ha convertido en un segmento de negocio creciente para las gestoras tradicionales, al dejar más margen de comisiones, los *eltif* han entrado en el radar de las firmas como una opción para distribuir productos centrados en activos tan variados como el inmobiliario, la deuda privada o los más clásicos de *private equity* de sectores relacionados con la sostenibilidad, en línea con la nueva sensibilidad verde de las autoridades europeas.

La reforma de los *eltif*, que entrará en vigor en enero del próximo año, pretende precisamente facilitar el acceso de los inversores minoristas. En España, por ejemplo, la reciente rebaja hasta los 10.000 euros para que el inversor *retail* pueda acceder a productos alternativos, con determinadas condiciones patrimoniales, ha supuesto un punto de inflexión en lo que algunos perciben como la *democratización* de la inversión ilíquida, aunque en los *eltif* se ha suprimido la inversión mínima (debe incluirse igualmente una evaluación de la idoneidad de acuerdo a MiFID II para garantizar la correcta



Europa ha reformado la normativa de los Fondos de Inversión a Largo Plazo.

## Los últimos eltif en salir al mercado

| FONDOS                                              | GESTORAS         |
|-----------------------------------------------------|------------------|
| BlackRock Private Equity Eltif                      | BlackRock        |
| Private Equity Eltif 2023                           | Schroder         |
| NB Direct Private Equity Fund 2023 Eltif            | Neuberger Berman |
| Amundi Commercial Real Estate Loans II Eltif        | Amundi           |
| Amundi Realti                                       | Amundi           |
| Mirova Environment Acceleration Capital             | Mirova           |
| BlackRock Private Equity Impact Opportunities Eltif | BlackRock        |
| Oquendo IV Eltif S                                  | Oquendo Capital  |
| MV Subordinated - Natixis Eltif                     | Natixis IM       |
| NB Direct Private Equity Fund 2022 Eltif            | Neuberger Berman |
| Fondo de Innovacion, Filpe                          | Solventis        |
| Talde Deuda Alternative, Filpe                      | Talde            |
| T2 Eltif Energy Transition Fund                     | Tikehau IM       |
| Idinvest Entrepreneurs Club                         | Idinvest         |
| Eltif Tikehau Direct Lending - Compartiment Dd      | Tikehau IM       |

Fuente: Esma.

elEconomista

comprensión de la iliquidez de esta clase de productos).

Jorge Ferrer, socio de la consultora FinReg, explica que los *eltif* quieren convertirse en el estándar europeo de los productos alternativos y permitir su escalabilidad mediante su distribución transfronteriza dentro de la Unión Europea, al establecer la posibilidad de aplicar estructuras *master-feeder* (principal-subordinado), al igual que en los fondos abiertos, en los que un fondo puede invertir en el vehículo principal y beneficiarse de su estrategia. Esta flexibilidad permitiría ganar volumen patrimonial en unos

*Opportunities Eltif* y el *BlackRock Private Infrastructure Opportunities Eltif*, que han logrado cerrar con cerca de 1.000 millones de euros de patrimonio. En el caso de la firma británica, se trata de su primer producto de este tipo, el *Schroders Capital Private Equity Eltif 2023*, que invierte en compañías no cotizadas pequeñas y medianas con un valor empresarial inferior a 1.000 millones de euros, sobre todo en estrategias de adquisición (*buyouts*) o de crecimiento, fundamentalmente europeas o con una elevada exposición a Europa en sus operaciones, con un foco en los sectores de salud, tecnología, consumo, servicios empresariales o compañías industriales.

### En el radar

Otras gestoras como Amundi cuentan con más experiencia en este terreno, ya que dispone de ocho vehículos de este tipo (un fondo inmobiliario, cuatro fondos de deuda privada y tres fondos de *private equity*), que suman un volumen patrimonial de 800 millones de euros y de los que seis están disponibles para el inversor minorista. Y ya tienen en mente lanzar nuevos *eltif*, previstos para el segundo semestre de este año, ya que "queremos estar entre los pioneros en la etiqueta *Eltif 2.0*. De hecho, ya tenemos un fondo de *private equity* que ha recibido la aprobación del regulador luxemburgués para contar con esta etiqueta", señalan en la firma francesa.

Mark Minichiello, responsable de desarrollo de negocio de Activos Alternativos de JP Morgan AM, explica que la gestión alternativa ha desempeña-

### Un mercado potencial de 100.000 millones de euros

Los *eltif* manejan un volumen patrimonial, de aproximadamente 10.000 millones de euros, muy lejos de las expectativas que se plantearon inicialmente, cuando salieron al mercado en 2015. Sin embargo, la reforma de estos vehículos, dotándoles de mayor flexibilidad a la hora de seleccionar activos e instrumentos financieros, y permitiendo un mejor acceso a los clientes minoristas, quiere explotar el potencial de un segmento de negocio que podría alcanzar hasta los 100.000 millones de euros en un plazo inferior a diez años, según pone de manifiesto un reciente informe elaborado por la gestora BlackRock Alternatives, a través de su negocio de *private equity*.

La intención de Bruselas es que estos vehículos contribuyan a la financiación de la transición energética y a la digitalización que la Unión Europea persigue. Al mismo tiempo, se facilita el acceso de los inversores minoristas a los activos alternativos como una forma de diversificar las carteras. Estas son algunas de las claves que explican el auge que pueden experimentar este tipo de vehículos en el futuro. Sin olvidar la creciente demanda de los inversores para acceder a los beneficios de los mercados privados dentro de un marco sólido de protección.

### Inmobiliario o deuda privada son algunos sectores donde se focalizan estos vehículos

productos que hasta el momento no cuentan con demasiado músculo financiero. Además, se amplía la gama de activos e instrumentos invertibles, teniendo la posibilidad de que inviertan parte de su patrimonio incluso en fondos ucits.

BlackRock y Schroders han sido las últimas firmas en aprovechar el *momentum* para lanzar sus nuevos productos. En el caso de la gestora norteamericana, *BlackRock Future Generations Private Equity Opportunities Eltif* y *BlackRock Private Equity Fully Funded Eltif* se unen a otros dos, el *BlackRock Private Equity*



do un papel fundamental en las carteras de muchos inversores institucionales, al proporcionar una fuente de alfa, ingresos y diversificación menos correlacionada con los activos tradicionales, un terreno vedado históricamente a los minoristas. Pero "la regulación de los *eltif* tiene el potencial de cambiar las reglas del juego, ya que ofrece una forma consistente para que los inversores realicen una asignación de activos privados y reales a su cartera a largo plazo", asegura Minichiello, quien destaca las capacidades de la gestora en este terreno, al contar con una "plataforma de inversión alternativa diversificada" y una "gran capacidad de distribución local en Europa" para aprovechar las ventajas de los *eltif*.

En Pictet también han estado atentos a las bondades de estos vehículos y ya en noviembre de 2021 lanzaron el *Pictet Real Estate Capital Elevation Core Plus Eltif*, que fue pionero al permitir a clientes no profesionales invertir en activos inmobiliarios privados a partir de 20.000 euros. "Con una vida estimada de treinta años, es un fondo relativamente ilíquido, que permite entradas trimestrales y retirar el capital después de cinco años desde la primera inversión", explica Lorenzo Coletii, *senior sales manager* de Pictet AM en Iberia y Latam, para quien "quedan todavía barreras operativas para que la distribución de estos fondos llegue al público no profesional, pero estamos convencidos que se avanzará mucho los próximos años. De hecho, somos partidarios de

### Las gestoras analizan las oportunidades de lanzar nuevos productos

aprovechar las estructuras de la nueva legislación para acercar los inversores a los activos alternativos en banca privada.

Firmas como BNP Paribas cuentan con dos *eltif* registrados en otros países europeos, pero no en España, y tienen en mente lanzar otros dos, aprovechando la ventaja que proporciona gestionar 30.000 millones de euros en activos alternativos.

Gestoras importantes como DWS o M&G se encuentran en pleno proceso de análisis para ver la mejor forma de acercar al minorista sus capacidades de inversión en mercados privados, en un momento en que este segmento de negocio se ha convertido en prioritario. "Seguimos realizando un seguimiento activo de los mercados y las oportunidades de aprovechar nuestra oferta de productos, incluida la evolución positiva de la reciente modificación de la UE sobre los fondos *eltif* para ampliar el acceso de los inversores a activos como los inmobiliarios, las infraestructuras y las ener-



Este segmento de negocio puede mover 100.000 millones en menos de diez años.

gías renovables", señalan. "Los *eltif* son un producto muy interesante capaz de enriquecer mucho la oferta y oportunidades para los inversores europeos y es algo que estamos estudiando en detalle. Serán un instrumento muy positivo porque, además de potenciar la inversión a largo plazo en Europa, están llamados a ser un elemento clave en la *democratización* del acceso a mercados privados para los inversores minoristas con todo lo que ello conlleva: mejor y mayor diversificación de carteras, acceso a una gama más amplia de estrategias y el potencial de mejores retornos a largo plazo y a través de los ciclos", afirman los responsables de la gestora británica.

# PwC España, #1 en Deals\* en 2022 por undécimo año consecutivo

Gracias a todos nuestros clientes por confiar en nosotros.

## Refinitiv - Global M&A Review. Full Year 2022 - Financial Advisors

| Ranking | Asesor          | Número de operaciones anunciadas |
|---------|-----------------|----------------------------------|
| 1       | <b>PwC</b>      | <b>130</b>                       |
| 2       | KPMG            | 55                               |
| 3       | Deloitte        | 41                               |
| 4       | BDO             | 36                               |
| 5       | EY              | 33                               |
| 6       | Rothschild      | 27                               |
| 7       | You Are Capital | 26                               |
| 8       | Santander C&IB  | 20                               |

## Dealogic - M&A League Tables - Full Year 2022 - Financial Advisors

| Ranking | Asesor          | Número de operaciones anunciadas |
|---------|-----------------|----------------------------------|
| 1       | <b>PwC</b>      | <b>95</b>                        |
| 2       | Deloitte        | 74                               |
| 3       | EY              | 35                               |
| 4       | KPMG            | 25                               |
| 5       | Santander C&IB  | 21                               |
| 6       | Rothschild      | 20                               |
| 6       | Arcano Partners | 20                               |
| 8       | Lazard          | 15                               |

## Bloomberg - M&A League Tables - Full Year 2022 - Financial Advisors

| Ranking | Asesor         | Número de operaciones anunciadas |
|---------|----------------|----------------------------------|
| 1       | <b>PwC</b>     | <b>109</b>                       |
| 2       | EY             | 44                               |
| 3       | KPMG           | 24                               |
| 4       | Rothschild     | 23                               |
| 5       | JP Morgan      | 14                               |
| 5       | Lazard         | 14                               |
| 5       | Santander C&IB | 14                               |
| 8       | Norgestión     | 13                               |

## TTR Data - Annual Report 2022. Ranking M&A. Financial Advisors

| Ranking | Asesor                  | Número de operaciones anunciadas |
|---------|-------------------------|----------------------------------|
| 1       | <b>PwC</b>              | <b>144</b>                       |
| 2       | Deloitte                | 118                              |
| 3       | EY                      | 57                               |
| 4       | KPMG                    | 23                               |
| 5       | Arcano Partners         | 19                               |
| 6       | Santander C&IB          | 18                               |
| 6       | Norgestión              | 18                               |
| 8       | Baker Tilly (Corporate) | 11                               |



\* Por número de operaciones asesoradas.

**Fuentes:** Refinitiv (antes Thomson Reuters) Global M&A Review - Financial Advisors - Full year 2022 (Any Spanish Involvement Completed (AF41) and Announced (AD34), rank # of deals per Advisor). Refinitiv (Thomson Reuters), 3 de enero de 2022; Dealogic M&A database. Ranking announced deals; Full year 2022 final results, 1 enero 2023; Bloomberg M&A database. Ranking announced deals; Full year 2022 final results and Global M&A Market Review, 2022, \*1 de enero 2023; TTR - Annual Report Iberian Market 2022. Ranking M&A. Financial Advisors; enero 2023.

© 2023 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](http://www.pwc.com/structure) para obtener más detalles.



**Juanjo Corral y Paloma Martínez-Lage**

Socio de Corporate (M&A y Private Equity) y socia del departamento de Competencia de Baker & McKenzie

## Nuevo control de las subvenciones extranjeras: ¿igualando las reglas de juego o aumentando las trabas al ‘M&A’?

**S**iguendo con el título de estas líneas, ¿se están empeñando nuestros legisladores y gobernantes (estatales y supranacionales) en añadir más trabas a la inversión o faltaba, por el contrario, una línea de defensa de la competencia frente a operadores que compiten en la UE “ayudados” u “hormonados” por Estados terceros? o, incluso, ¿estamos ante otra medida proteccionista derivada de la tendencia nacida post-pandemia con el régimen de control de inversiones extranjeras o anti-Opas (en su denominación en inglés *Foreign Direct Investment* o *Foreign Investment Regime*), aprobado por multitud de países tras el estallido del Covid-19?

Tradicionalmente, se ha venido reprochando a la Comisión Europea que impida a los Gobiernos europeos ayudar a sus empresas por las distorsiones de la competencia que implican las subvenciones públicas y, por el contrario, permanezca impasible ante la entrada de competidores extranjeros, beneficiarios más allá de nuestras fronteras de jugosas ayudas, bajo cuyos efectos vienen a competir deslealmente con nuestras empresas.

Pues bien, ya tenemos aquí la pieza que faltaba del puzzle: si bien lógicamente la Comisión Europea no puede evitar la concesión de ayudas públicas por parte de terceros Estados -como sí lo hace con las ayudas de los Estados de la UE-, lo que sí va a poder hacer en adelante es impedir que esas ayudas de terceros países distorsionen la competencia dentro de la UE, en detrimento de las empresas europeas. Ahora bien, es innegable que este nuevo filtro incrementará muy significativamente la carga burocrática que tienen que soportar las empresas que hacen negocios -importantes- en la UE.

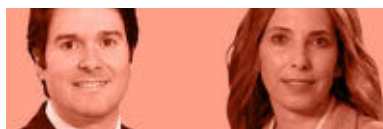
Y decimos importantes porque, en principio, la nueva norma solo será aplicable cuando la empresa beneficiaria de la subvención extranjera se vaya a presentar a una licitación en la UE de importe superior a 250 millones de euros o vaya a adquirir una empresa europea que facture más de 250 millones, entre otros supuestos de operaciones de M&A. Esto ocurrirá desde el 12 de octubre de 2023, cuando las empresas tendrán obligación de presentar ante la Comisión Europea notificaciones obligatorias y suspensivas respecto de su operación o licitación, con





el fin de que la Comisión Europea pueda oponerse -antes de su ejecución- a estas operaciones o adjudicaciones. En ambos casos, las empresas tendrán que verificar si las subvenciones extranjeras que hayan recibido en los últimos tres años superan determinados umbrales en su conjunto: 50 millones de euros en el caso del M&A y 4 millones en el caso de las licitaciones públicas. Pero es que, además, y ya desde el 12 de julio de 2023, la Comisión Europea podrá llevar a cabo investigaciones de oficio de las subvenciones extranjeras que considere que son susceptibles de distorsionar la competencia en el mercado interior de la UE, incluso sin superarse los umbrales anteriores. Daría sobradamente para un artículo independiente la definición del concepto de subvención extranjera o "contribución financiera" de un Estado tercero. Basta decir aquí que se trata de un concepto muy amplio, que incluye no solo las inyecciones de capital, préstamos o garantías, sino también los incentivos y exenciones fiscales e, incluso, el suministro o adquisición de bienes o servicios.

Lo que es indudable es que, en cualquier caso, las empresas deberán llevar un registro interno sistemático de las subvenciones extranjeras que van recibiendo para conocer el importe acumulado de lo recibido en los tres años anteriores y poder determinar si tienen obligación de presentar notificaciones a la Comisión Europea previamente a la adquisición de empresas o presentación de ofertas a licitaciones en la UE.



La norma funcionará, sin duda, como medida proteccionista de cara a potenciales operadores de 'M&A'

En consecuencia, y como respuesta general a las preguntas que exponíamos al inicio: (i) la norma tendrá un impacto burocrático importante en muchas multinacionales tanto para la identificación y contabilización de subvenciones extranjeras recibidas, como para la preparación de notificaciones, a partir de octubre, en caso de querer afrontar procesos de M&A, (ii) funcionará, sin duda, como medida proteccionista de cara a potenciales operadores de M&A que podían acceder al mercado en desigualdad de condiciones, con ayudas y otras subvenciones, con un claro foco de procedencia de países emergentes en el ámbito internacional de los denominados *middle-east* o *asia-pacific*, pero, en todo caso, (iii) supondrá un nivel adicional de escrutinio de determinados condicionantes que puede alargar en mayor medida los procesos de M&A (o, al menos, sus cierres completos).

La Comisión Europea ha llevado a cabo durante el mes de febrero una consulta pública sobre un borrador de normas de desarrollo del Reglamento. Sin duda, ha supuesto una buena oportunidad para tratar de influir en las normas, con el fin de que sean lo más prácticas y asumibles y evitar, en la medida de lo posible, la desincentivación de los distintos inversores que operan en el mercado del M&A o el *private equity*.

En todo caso, es necesario tener en cuenta que cualquier entidad que reciba subvenciones extranjeras tendrá que crear un repositorio que le permita identificarlas y contabilizarlas de manera sistemática y, a partir de octubre, determinar si tiene que hacer las notificaciones mencionadas cada vez que se plantee hacer una operación de M&A o presentarse a una licitación pública importante. No hay que olvidar, además, que este ejercicio se añade -en el caso de las operaciones de M&A- a la potencial notificación de control de concentraciones que ya conocemos desde hace décadas en el mundo de la competencia y que tanto determina la estrategia de crecimiento inorgánico de las empresas y fondos de inversión.

Los operadores económicos que estén preparados de antemano se asegurarán con ello de que el nuevo régimen no les impide presentarse a grandes licitaciones de su interés o posicionarse como un comprador creíble en transacciones relevantes en la Unión Europea, además de manejar estas nuevas autorizaciones de la manera más eficiente y, por supuesto, evitar un régimen sancionador que incluye multas de hasta el 10% del volumen de negocios mundial.



Sonia Fernández, nueva presidenta de Level 20 Spain y socia de Kibo Ventures.



Natividad Sierra, vicepresidenta de Level 20 Spain y Head of Investors Relations & ESG de Corpfín Capital.

## “Atraer e incorporar talento femenino a nuestra industria nos hará mejores”

La nueva Presidencia española de la asociación Level 20 recibe a ‘elEconomista Capital Privado’ para avanzar la hoja de ruta de la asociación, fundada en Londres para apoyar el talento femenino y animar a las mujeres a unirse a la industria de ‘private equity’ y ‘venture capital’, durante los próximos dos años.

Rocío Casado. Fotos: eE

**L**a brecha de género sigue siendo la gran asignatura pendiente de la industria de capital privado en España. Pese a que equipos diversos generan mayores retornos, sólo un 14% de los puestos ejecutivos sénior del sector están ocupados por mujeres. Los últimos estudios indican que el 83% de los altos cargos siguen ocupados por hombres. La nueva presidenta española de Level 20, Sonia Fernández, y vicepresidenta, Natividad Sierra, reci-

ben a *elEconomista Capital Privado* en su primera entrevista para detallar sus objetivos para los próximos dos años, conscientes del desafío de avanzar hacia una cultura más diversa, particularmente en género, e inclusiva, tanto en los equipos de las gestoras como en sus carteras y compañías participadas. “Los inversores (*LP*) están llamados a ejercer un papel clave como motor para impulsar el cambio necesario”, indica Fernández.

# Capital Privado

elEconomista.es

El *private equity* es, sin duda, un sector competitivo, como muchos otros en el mundo financiero. El objetivo de Level 20 es llegar al 20% de presencia femenina en puestos de directores o socios en *private equity*, sin un horizonte de tiempo establecido. En España la diversidad más relevante es, sin duda, la de género, donde los desequilibrios en la industria revelan un largo camino por recorrer todavía. "Nuestra labor consistirá en dar visibilidad a la importancia de prestar atención a la diversidad a la hora de tomar mejores decisiones de inversión. Todavía los porcentajes de mujeres en la industria de *private equity* y *venture capital* son muy bajos y estamos perdiendo una gran oportunidad de atraer y retener talento femenino que llegue a formar parte de las gestoras y participar en los comités de inversión", añade Fernández, socia de Kibo Ventures. "Queremos trabajar con los diferentes agentes de la industria para ver qué frenos impiden que más mujeres puedan desarrollar carreras de éxito en este sector".

## Foco en jóvenes universitarias

Otra palanca consistirá en hacer una labor desde abajo, con actividades de *outreach*, para llegar a jóvenes que ya están cursando sus carreras universitarias pero no han oído hablar del sector de *private equity*, o no se han planteado acceder a él. "Siendo un sector muy atractivo, el nivel de conocimiento es sustancialmente menor que en otros sectores como la banca de inver-

sión o la consultoría estratégica. Queremos que las jóvenes universitarias entiendan mejor las dinámicas de esta industria y se interesen por desarrollar carreras profesionales en el sector. Estamos organizando un programa para dar cobertura a universidades relevantes en Madrid, Barcelona, País Vasco y Galicia de momento. También nos planteamos dar charlas informativas en bachillerato, abriendo las puertas a antiguas alumnas de los colegios en los que lo organicemos", añade Fernández.

Por su parte, Natividad Sierra, vicepresidenta de Level 20 Spain y *Head of Investors Relations & ESG* de Corfin Capital, pone también el foco en el área de *mentoring* "para que las jóvenes profesionales que inician sus carreras se sientan apoyadas y arropadas a través de una red de mentores que ayuden a retener el talento femenino y a que sean promovidas. El otro gran objetivo es seguir midiendo cómo evoluciona el sector en términos de diversidad a través de una de las comisiones de trabajo de Level 20: el área de *research*, donde tanto Nina Capital como Abac Capital se involucrarán para identificar los temas más relevantes y actualizar los estudios anteriores. "Además, queremos aportar valor a los miembros de la asociación en España ofreciendo *webinars* y conferencias con contenido relevante y ponentes expertos en los temas que impactan más directamente las carreras profesionales de las mujeres en este sector. Es el caso, por ejemplo, de la conciliación, gestión de carrera, manejo de percepciones y gestión del estrés, entre otros. Y, finalmente también queremos involucrar a todo el sector fomentando el *networking* y organizando eventos que nos permitan compartir datos y experiencias de otros *chapters* de Level 20 a nivel internacional", matiza Sierra.

## "Catorce mentores harán el programa de 2023-2024"

Una vez que las jóvenes entran en los equipos de inversión de las gestoras de *'private equity'* y *'venture capital'*, el objetivo de Level 20 es apoyarlas para que se queden y tengan éxito mediante el programa de *'mentoring'*, que lanzará su cuarta edición el próximo mes de mayo. El número de mentores ha ido aumentando año tras año. "Comenzamos con tres *'mentees'* en la primera edición y el programa 2023-2024 contará, previsiblemente, con 14 mentores y *'mentees'* que realizarán el programa durante un año (de mayo a mayo)". Como novedad frente a años anteriores, el programa contará con cuatro *'mentees'* del área de *'venture capital'*, ya que hasta ahora el programa había estado centrado en *'private equity'*. El programa permite que profesionales con entre 3 y 6 años de experiencia en inversión puedan contar con la mentoría de un profesional experimentado del sector, que pueda resolver sus dudas y guiarlas". El *'feedback'* tanto de los mentores como de las *'mentees'* en años anteriores ha sido muy positivo. "En todo caso, aún estamos lejos del volumen de *'mentees'* alcanzado en otros países como Reino Unido con cerca de 75 "parejas" o Francia con 40 "parejas", con industrias muy potentes, donde este programa lleva más años en curso. En España tenemos perfiles muy altos de las participantes y una importante cantera".







En la imagen, mentoras y 'mentees' del programa de 'mentoring' de Level 20 en España.

El nuevo Comité de Level 20 está integrado por directivos de gestoras (GP) tanto del área de *private equity* como de *venture capital* y también por inversores cuyo fin es impulsar el trabajo de Level 20 en torno a cuatro grandes ejes: *mentoring*, divulgación, investigación y *networking*. Destacadas figuras de la industria, alineadas en torno a una visión común: mejorar la diversidad de género, especialmente en puestos de alto nivel, a sabiendas de que la heterogeneidad y la diferencia de puntos de vista y de criterios enriquecen los procesos de decisión y la cultura de las organizaciones.

### En mayo, Level 20 Spain arrancará un nuevo programa de 'mentoring' para jóvenes

Además, cada miembro de la Junta se encargará de una comisión específica en relación a los citados pilares sobre los que Level 20 desarrolla su actividad. Como vocales, quedan Maite Ballester (Nexus Capital), Oriol Pinya (Abac Partners); Pau Bermúdez (Suma Capital); Leticia Bueno (Oquendo); Yahel Halamisch (Nina Capital), Paula Olazabal (Ysios Capital), Antonio Morales (Mutua), Teresa Bretón (ICO), Carlos Trenchs (Aldea Capital) y Alicia Rubí (EY). Además, tienen fuera de la Junta varios profesionales con una participación muy activa. Inés Navarro (AltamarCAM), Nuria Zarago-

za (Aldea Ventures), Yolanda Falcón (Xesgalicia) y Sofía Vasileiadou (PJT).

Level 20 inició su actividad en España en 2018 con un gran evento y su nueva presidencia anuncia nuevas convocatorias de encuentros. "Tenemos previsto un seminario el próximo mes de junio con una ponente experta en temas de diversidad e inclusión. Además, estamos trabajando en el evento anual de Level 20 en verano para todo el sector donde esperamos contar con la presencia de la nueva presidenta de Level 20 desde Reino Unido. También tenemos en mente ofrecer una amplia variedad de actividades, desde eventos enfocados para nuestras *mentees*, así como eventos y *webinars* ofreciendo contenido para nuestra comunidad dentro del área de *advocacy*, junto a un evento anual dirigido a todo el sector", explica Fernández.

El último estudio, realizado por Nina Capital junto a Level 20 en 2021, muestra que mientras que las mujeres representan el 46% de la población activa, en el sector en España este porcentaje desciende al 30% (38% en Reino Unido). Sólo el 17% de las posiciones *senior* en la industria están ocupadas por mujeres y el 14% en roles de inversión *senior*. Además, este porcentaje se reduce al disminuir el tamaño de la gestora, representando el 39% en firmas grandes (+20 empleados), 28% en medianas (10-20 empleados) y 22% en las pequeñas (<10 empleados). Por tanto, la representación femenina crece en las empresas con mayor número de empleados, pero no ocurre así cuando aumenta el importe de los activos bajo gestión.

# 14%

De los puestos sénior de inversión están ocupados por mujeres en España

# 209

Empresas de 'private equity' y 'venture capital' estudiadas

# 2.127

Empleados medidos en el último estudio, elaborado junto a Nina Capital

# Bain y MV Credit inyectan 110 millones en Pronovias tras la salida de BC Partners

**La empresa española moda nupcial ha solicitado al juez que homologue el plan de reestructuración pactado con los fondos, nuevos propietarios y principales acreedores del grupo.**

R. Casado / C. Huguet. Foto: Luis Moreno

**T**ras el acuerdo alcanzado en diciembre, Pronovias pide a la justicia que homologue el plan de reestructuración pactado. La firma de moda nupcial presentó el pasado 5 de abril la demanda en los juzgados, que una semana después admitieron a trámite la solicitud del consorcio liderado por los nuevos propietarios y principales acreedores del grupo: el fondo estadounidense Bain Capital y la firma de deuda británica MV Credit.

En su escrito al juzgado lo Mercantil número 9 de Barcelona, Pronovias destaca que el acuerdo permitirá asegurar la viabilidad en el corto y medio plazo. El documento, que acompaña la certificación emitida por Deloitte como auditor de cuentas, detalla que el plan ha sido respaldado por todas las clases de acreedores y que los créditos afectados por el plan de reestructuración representan, al menos, el 51% del pasivo total. De este modo, se da por hecho que el plan se homologará durante las próximas semanas, aunque cabe la posibilidad de que algún acreedor lo impugne a la Audiencia Provincial, algo que en principio no se espera.

## Efecto arrastre

El paso es crucial para materializar el “efecto arrastre” de acreedores y socios tras la salida y entrega de llaves de su antiguo propietario, el *private equity* británico BC Partners, seis años después de comprar el grupo por 550 millones de euros a Alberto Palatchi, su fundador y hasta entonces único propietario. La operación no ha sido un simple cambio de manos. Los nuevos dueños reforzarán el balance y recapitalizarán Pronovias con la inyección de 110 millones de euros en nuevos fondos dirigidos a refinanciar préstamos puente existentes y a mejorar la liquidez de la compañía, dotándola con 40 millones de flujos de efectivo inyectados en el negocio y otros 20 millones en balance, según Moody's. Los acreedores, liderados por Bain Capital y MV Credit, capitalizarán créditos por cerca de 260 millones y darán la opción de participar en la inyección de dinero nuevo al resto del *pool*, entre los que figuran UBS, Banco Santander y Société Générale.

Con el acuerdo, Pronovias reducirá su deuda sustancialmente, cerca de un 70%, pasando de 385 mi-



Bain Capital y MV Credit capitalizarán créditos por cerca de 260 millones.

llones de euros a cerca de 125 millones, según avanzó su CEO, Amandine Ohayon. El nuevo plan de negocio de la firma especializada en moda nupcial pasa por alcanzar ventas de 200 millones de euros en 2025 en base a varios ejes de crecimiento: la consolidación de su presencia en Estados Unidos, el re-

**Pronovias sostiene que la homologación “permitirá asegurar su viabilidad”**

fuerzo de su portfolio de marcas en Europa y los avances en la digitalización del negocio. Con el acuerdo, Pronovias reducirá su deuda sustancialmente, cerca de un 70%, pasando de 385 millones de euros a cerca de 125 millones, según avanzó su CEO, Amandine Ohayon.



**Andrés Dancausa**  
General Partner de TheVentureCity

## ¿Cómo pueden las ‘startups’ alcanzar el equilibrio adecuado entre ‘equity’ y deuda?

**L**os emprendimientos tecnológicos siempre han mostrado una capacidad extraordinaria para abordar diversos desafíos de la sociedad y los negocios. Y aunque muchas de las veces también han logrado innovar en los campos de la estabilidad financiera y la eficiencia operativa, hoy se enfrentan al reto de encontrar el equilibrio entre levantar capital o tomar deuda.

Tras algunos años en los que el financiamiento para *startups* estuvo a la orden del día, estamos apreciando una tendencia clara: cada vez son más frecuentes las rondas de inversión que mezclan una parte en deuda y otra en capital.

Esta es una cuestión clave en un año en que los despidos en el sector tecnológico han sido una constante ineludible para la mayor parte de ecosistemas. Sobre esto, hay que añadir que aprovechar esa reserva de talento disponible debe también ser un objetivo fundamental de las *startups*.

### Cómo encontrar el equilibrio

Vayamos por partes. En primer lugar, es importante recalcar que lograr un equilibrio adecuado entre capital y deuda es esencial para cualquier emprendimiento. Aunque la deuda tiene un coste de capital menor que el *equity*, depender en exceso de ella puede conducir rápidamente a un apalancamiento excesivo y a la inestabilidad financiera.

Ceder *equity* al levantar capital, por otro lado, es por definición más caro siempre, sin importar el plazo, pero puede proporcionar beneficios a largo plazo en términos de crecimiento sostenido y estabilidad financiera. La clave está en encontrar el equilibrio adecuado entre ambos, basándose en la certeza de generar flujos de caja suficientes para hacer frente a las obligaciones.

Para lograr el equilibrio adecuado entre ambas opciones, las *startups* deben ser honestas consigo mismas y evaluar sus necesidades financieras, sus previsiones de tesorería y su capacidad para hacer frente al servicio de la deuda. Si existe incertidumbre sobre la generación de flujos de caja suficientes, puede ser más prudente financiarse mediante *equity* o limitar la financiación a lo que permita el plan de ne-





gocio. Las *startups* deben ser conscientes de los costes asociados a las opciones de financiación tanto al ceder *equity* como al tomar deuda, pero finalmente deben confiar en su decisión, una que siempre tendrá algo de riesgo, pero donde los verdaderos emprendedores sacarán a relucir su visión y carácter para liderar sus negocios.

### Una ruta de endeudamiento

Una forma de lograr un crecimiento sostenible sin entrar en “modo tortuga” es centrarse en un crecimiento que sea matemáticamente demostrable. Esto significa ampliar la inversión cuando está claro que el crecimiento se ve afectado por la reducción de costes al máximo.

El objetivo es lograr un crecimiento sostenible que genere rentabilidad hoy o en el futuro, en lugar de centrarse en el crecimiento a cualquier precio. Esto requiere una cuidadosa atención a la gestión del flujo de caja, el control de costes, la generación de ingresos y unas estrategias de marketing eficaces.

Gestionar una ruta de endeudamiento con diferentes actores en el mercado requiere poner a competir a los proveedores de deuda. Esto permite a las *startups* comparar criterios financieros tangibles y seleccionar la mejor opción para sus necesidades.



■

**Las ‘startups’ deben ser conscientes del coste asociado a la opción de financiación, tanto al ceder ‘equity’ como al tomar deuda**

■

Las *startups* deben evaluar cuidadosamente los términos y condiciones de las opciones de financiación de la deuda, como los tipos de interés, los calendarios de amortización, los requisitos de garantía y las cláusulas. Seleccionando al proveedor de deuda adecuado, las *startups* pueden gestionar su deuda con eficacia y reducir el riesgo de apalancamiento excesivo. Ceder *equity*, por otro lado, puede ser más complejo, ya que el equipo de gestión del fondo puesto en el consejo puede tener un impacto significativo en la *startup*.

### El factor talento

Aprovechar la reserva de talento disponible en el mercado y ganar eficiencia operativa exige prestar mucha atención a la dinámica del *equipo*. En una *startup*, la diferencia la marcan las personas, y al tratarse de un equipo pequeño, el impacto de cada individuo es relativamente grande.

Por lo tanto, es esencial ser honesto con uno mismo y con el equipo y renovarlo si es necesario. Las *startups* necesitan tener el talento adecuado en los puestos adecuados. Esto significa animar, formar, mejorar o transformar su equipo para asegurarse de que tiene el talento adecuado en las funciones adecuadas. Al centrarse en la gestión del talento, las *startups* pueden mejorar su eficiencia operativa, aumentar su productividad y alcanzar sus objetivos de crecimiento.

En conclusión, lograr la estabilidad financiera y la eficiencia operativa en una *startup* requiere una cuidadosa atención al equilibrio adecuado entre capital y deuda, crecimiento sostenible, gestión eficaz de la ruta de la deuda y gestión del talento. Al centrarse en estas áreas, las *startups* pueden posicionarse para el éxito en un mercado competitivo.





Miguel Tiana, director general de Cofides.

## Cofides aspira a ser una entidad 'verde': ya mide su huella de carbono

**La firma se ha marcado como objetivo estratégico que las nuevas operaciones dedicadas a acción climática alcancen, al menos, el 30% de la nueva financiación en 2022-2024.**

Rocío Casado. Foto: eE

**C**ofides avanza en su objetivo de ser una "entidad verde" en el ámbito financiero español y contribuir a la transición ecológica. La sociedad público privada ha cuantificado, por primera vez en su historia, la huella de carbono de su cartera de apoyo a la internacionalización para obtener un inventario de alto alcance a fecha 31 de diciembre de 2021 e identificar el impacto global de todas sus inversiones en el cambio climático. La iniciativa servirá también para supervisar de forma sencilla tanto sus emisiones como la efectividad de las futuras medidas de descarbonización. La entidad público privada se ha marcado como objetivo estratégico que las nuevas operaciones dedicadas a acción climática y sostenibilidad medioambiental alcancen, en promedio, al menos el 30% de la nueva financiación otorgada por Cofides a lo largo del periodo 2022-2024.

El director general de Cofides, Miguel Tiana, destaca el avance en la estrategia de sostenibilidad, un pilar fundamental de la compañía. "La cuantificación de la huella de carbono era uno de los objetivos del Plan Estratégico 2022-2024 del grupo. Mediante este ejercicio, mejoramos nuestra capacidad de identificar y evaluar los riesgos y oportunidades asociados al cambio climático y su impacto y, por tanto, estaremos en mejores condiciones para diseñar estrategias con las que contribuir a la transición verde mediante un modelo basado en la reducción de emisiones y la descarbonización de la economía", añade.

### Primeros resultados

A 31 de diciembre de 2021, la cartera total de apoyo a la internacionalización de Cofides, que incluye tanto las operaciones financiadas con cargo a fondos estatales (FIEX y Fonpyme) como las inversiones financiadas con recursos propios, ascendía a 1.122 millones de euros, en un total de 190 activos. El portfolio se divide, en concreto, en tres tipologías: financiación corporativa (proyectos internacionales donde la financiación se otorga a la empresa matriz); financiación directa (a proyectos y sociedades establecidas en un tercer país) y aportaciones a fondos de inversión (gestionados por terceros y con objetivos concretos de internacionalización de las empresas españolas). La medición de la huella de carbono también ha permitido cuantificar el factor de intensidad de la cartera de Cofides, que se sitúa en 333,84 tn CO<sub>2</sub>e por millón de euros, cifras muy por debajo de las que marcan otras entidades europeas análogas.

## Estudio Dealroom

## Las 'startups' españolas valen 93.000 millones con cuatro nuevos unicornios



A falta de conocer el impacto final de la caída de Silicon Valley Bank (SVB), que la industria emprendedora española espera "comedido", el ecosistema nacional de *startups* ha seguido creciendo y madurando en 2022 hasta alcanzar una valoración de 93.000 millones, lo que implica un crecimiento en 7.000 millones y cuadruplicar su tamaño en cuatro años (3,6 veces por encima de 2018). Durante el año pasado España dio además la bienvenida a cuatro nuevos

unicornios: Factorial, Fever, Domestika y TravelPerk, al alcanzar valoraciones de más de 1.000 millones según el informe elaborado por Dealroom en colaboración con K Fund, BBVA Spark, Endeavor España y GoHub Ventures. En un escenario de ralentización del capital riesgo global tras varios años de valoraciones récord, España cerró en 2022 su segundo mejor ejercicio en inversión, superando los 4.000 millones captados tras el récord absoluto de 2021.

## Debut inversor

## Miura estrena su fondo de impacto con la compra del 70% de Tierra



Miura Partners ha estrenado su fondo de impacto social y medioambiental, dotado con 150 millones y enfocado en pymes de alto crecimiento, con la compra del 70% de Tierra Ingeniería y Paisajismo (Tierra), líder en la creación y mantenimiento de espacios verdes sostenibles, potenciando la descarbonización y la biodiversidad en zonas urbanas. En esta nueva etapa, la familia Hernando, fundadora del grupo, seguirá liderando el proyecto en la Península Ibérica, tanto de ma-

nera orgánica como mediante la integración de otras compañías del sector, y reforzando su apuesta por la jardinería sostenible. Tierra, liderada por Antonio Hernando, fundador y CEO, ha crecido un 25% en la última década, alcanzando los 10 millones de facturación en 2022. La empresa familiar con sede en Las Rozas (Madrid), en colaboración con arquitectos y paisajistas, crean y mantienen espacios verdes singulares y sostenibles para el sector privado y público.

## 'Management Buyout'

## El fundador de Panaria compra la cadena The Black Turtle al fondo Atitlan



El fundador de Panaria, Antonio J. Pérez, ha tomado el control de la cadena de hamburgueserías *premium* The Black Turtle donde ya era consejero delegado y pasa a ocupar la presidencia del grupo valenciano. Con la operación, de importe confidencial y conocida en la jerga financiera como *management buyout* (MBO), Antonio J. Pérez amplía su participación al 70% y da salida a la sociedad de inversión valenciana Atitlan, liderada por Roberto Centeno y

Aritza Rodero. De esta manera, el fundador de Panaria controlará el 100% del capital junto a un grupo de inversores particulares de primer nivel que desembarcan en la cadena con el 30% del capital. Atitlan ha sellado la desinversión tras superar sus previsiones, tanto en ventas como en beneficios, con 6 millones de euros de ventas netas en locales propios (+60% respecto a 2021) y crecer en ventas totales un 88% hasta sumar 10 millones de euros.

## Integración

## Asabys lidera la fusión de Amelia Virtual Care y XRHealth



Amelia Virtual Care (ex Psious), la compañía barcelonesa *deep-tech* especializada en el sector sanitario y participada por Sabadell Asabys, se ha fusionado con la firma estadounidense para acelerar una tecnología disruptiva que ofrece un nuevo enfoque terapéutico a los profesionales de la salud mental y física. La fusión ha sido liderada por la entidad de capital riesgo (*venture capital*) uno de los principales inversores en Amelia. Asabys lideró la Series A

en 2019 desde su fondo Sabadell Asabys, y con el soporte del Banco Sabadell, inversor ancla, y Alantira como socio estratégico. Amelia Virtual Care, que ofrece un *software* de realidad virtual para profesionales de la salud mental, contó también en sus inicios con el apoyo de BStartup10 de Banco Sabadell y de Caixa Capital Risc, y posteriormente entraron en su accionariado Sabadell Venture Capital de Banco Sabadell, ENDRA y CG Ventures, entre otros.





iStock

## SpainCap celebra su Congreso Anual 2023 en Caixaforum Barcelona

En el marco del evento, la patronal presentó las primeras estimaciones de actividad del primer trimestre, en el que la incertidumbre ha pasado factura al sector con una caída en la inversión del 30%. La nota positiva la ponen las cifras definitivas de 2022, año récord para la industria con 9.238 millones invertidos.