Revista mensual | 30 de enero de 2024 | Nº53

Capital Privado

elEconomista.es

LOS FONDOS ACTIVAN LAS VENTAS EN PLENA FIEBRE DE LOS GIMNASIOS 'LOW COST'



el Economista.



En portada | P4

Los fondos activan las ventas de los gimnasios 'low cost'

Mc-Fit vende a Basic Fit, MCH sigue pendiente de su desinversión en Alta Fit y Fitness Up ficha a Clearwater para explorar una venta.



Operación clave | P8

BlackRock compra GIP y logra el segundo puesto como accionista de Naturgy

La mayor gestora del mundo con diez billones de activos bajo gestión firma una operación de 12.500 millones de dólares.



La democratización del capital privado se queda a medio gas

Solo uno de los grandes bancos que operan en nuestro país apuesta por bajar el umbral de aportación hasta los 10.000 euros que permite la nueva ley.

Infraestructuras | P22

Intermoney acelera con su nuevo fondo de renovables y capta 40 millones

Prevé obtener un máximo de 100 millones. Ya ha acometido las primeras compras, con la adquisición de plantas fotovoltaicas reguladas con una capacidad próxima a los 10 MW.



Entrevista | P18

Roberto Albaladejo, Head of BBVA Spark

El principal responsable de la división del banco para financiar startups repasa el primer año de Spark y sus próximos pasos para este 2024.



Financiación | P12

Elkargi financia 2.500 millones a pymes con el foco en la alternativa

La empresa vasca se ha transformado con el objetivo de llegar a ser una boutique de servicios corporativos.

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 Director de elEconomista Capital Privado: Cristian Reche

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

elEconomista.es



El capital riesgo aprovecha el 'boom del fitness' con el auge de los gimnasios 'low cost'

n la última década, hemos sido testigos de un fenómeno notable en la industria del *fitness*: el crecimiento explosivo de los fondos de inversión en el mundo de los gimnasios. Lo que alguna vez fue un sector dominado por emprendedores locales y empresas familiares, ahora se ha transformado en un campo de juego para gigantes inversores ávidos de capitalizar el creciente interés global en la salud y el bienestar.

Este cambio de paradigma no es casualidad. La creciente conciencia sobre la importancia de la salud y la adopción de estilos de vida activos ha impulsado la demanda de servicios de *fitness*, y los fondos de inversión están aprovechando esta oportunidad para inyectar capital y profesionalizar la gestión de los gimnasios. Este cambio no solo beneficia a los inversionistas, sino que también tiene un impacto positivo en los consumidores y la industria en su conjunto.

La entrada de fondos ha comportado una mayor diversificación de servicios, con la creación de más fuentes de ingresos Uno de los aspectos más destacados de este fenómeno es la consolidación del mercado. Los fondos de inversión están adquiriendo cadenas de gimnasios, permitiendo una gestión más eficiente y la implementación de tecnologías avanzadas para mejorar la experiencia del usuario. La inversión en equipos de última generación, programas de entrenamiento personalizado y aplicaciones móviles innovadoras son solo algunas de las formas en que estos fondos están elevando el estándar de la industria, brindando a los consumidores más opciones y una experiencia más gratificante.

Además, la entrada de fondos de inversión ha llevado a una mayor diversificación de servicios. Ya no se trata solo de levantar pesas y hacer ejercicio cardiovascular; ahora, los gimnasios buscan ofrecer experiencias integrales que abarquen desde clases especializadas hasta servicios de bienestar como spa y nutrición. Esta expansión de la

oferta no solo atrae a nuevos clientes, sino que también crea nuevas fuentes de ingresos para los gimnasios, asegurando su sostenibilidad a largo plazo.

Sin embargo, este cambio no está exento de desafíos. Algunos críticos argumentan que la comercialización masiva y la estandarización podrían afectar la autenticidad y la conexión local que caracterizaba a muchos gimnasios antes de la llegada de los fondos de inversión. Además, existe la preocupación de que los cambios en la gestión puedan conducir a la pérdida de la esencia comunitaria que muchos gimnasios locales solían ofrecer.

En resumen, el auge de los fondos de inversión en la industria de los gimnasios marca un capítulo emocionante y transformador. La fusión de la pasión por la salud con la eficiencia financiera está dando forma a un nuevo estándar en la forma en que abordamos la actividad física y el bienestar.

elEconomista.es

Los fondos activan las ventas en los gimnasios 'low cost'

Mc Fit vende a Basic Fit su negocio en España, MCH sigue pendiente de su desinversión en Alta Fit y FitnessUP ficha a Clearwater para explorar una venta.

C. Reche.

n un país con cerca de 4.000 gimnasios y con prácticamente recuperado el nivel de ingresos previos al coronavirus, el mundo del *fitness* aguarda una concatenación de operaciones de compra y venta en el mercado ibérico por parte de los fondos de capital riesgo, que en los últimos años han expandido el sector hacia todas las direcciones, con la apertura de nuevos centros y con la extensión de los servicios.

Compañías nacionales como AltaFit, VivaGym o la lusa FitnessUp están en las quinielas para protagonizar la próxima operación corporativa, después de que 2023 se cerrase con la compra de Mc Fit por parte de Basic Fit, que marcó el listón de las próximas transacciones.



Un gimnasio de Altafit. eE

elEconomista.es



Hombre entrenando en un centro deportivo.iStock

Para conocer bien la radiografía de los gimnasios *low cost* en España hay que conocer susparticularidades. Una de ellas es que existen modelos concesionales, algo que hasta el momento solo se daba en Península Ibérica. "Esta fórmula se está mudando de forma muy paulatina a Italia", cuenta Ignacio Martínez, socio de KPMG, quien incide en que el sector que realmente triunfa en España es el de los gimnasios *smart cost* (precio asequible con algunos servicios), frente a lo que realmente es *low cost* (apenas servicios y precios muy agresivos).

En cualquier caso, el sector fitness en España ha vivido en los últimos años la entrada del capital privado en los principales operadores del sector, evolucionando la estructura de propiedad- Alberto Puente, socio de Financial Advisory de Deloitte, incide en que el sector del fitness sigue presentando "interés" para estos actores, por lo que "es probable que en los próximos meses se produzcan nuevas operaciones lideradas por los fondos de inversión, tanto en equity como en deuda".

A este respecto hay que recordar que buena parte de los centros deportivos de España ha recibido no solo capital, sino también financiación, sobre todo de fondos públicos para capear la crisis del coronavirus. Así sucedió con Altafit, de MCH, que solicitó 15 millones de euros a Cofides, empresa a la que siguió Be One (25 millones) o Supera, de Portobello, que solicitó otros 20 millones de euros. Otro claro ejemplo fue Dir, que en este caso acudió a los créditos que la Ge-

neralitat de Cataluña, a través de Avançsa, prestó con motivo de la crisis sanitaria (14,6 millones de euros).

En cualquier caso, la entrada del capital privado en el mundo de los gimnasios ha venido acompañada de otros cambios. El gran efecto, en palabras de Gonzalo Roca, managing director de Banca de Inversión en Arcano Partners, "ha sido el incremento de la densidad de gimnasios en las grandes áreas metropolitanas así como la llegada del concepto a municipios

1.700

Número de aperturas de gimnasios de 2022 a 2023, la mayoría de clubes 'low cost'

más pequeños a partir de los 100.000 habitantes a lo largo de toda la geografía española". Roca añade que a ello se suma "la crisis provocada por el cierre forzoso de los gimnasios durante la pandemia de Covid-19 aceleró el cierre de gimnasios tradicionales, más de 2.000 durante dicho periodo, y las nuevas aperturas durante 2022 y 2023, unas 1.700 aproximadamente, han sido mayoritariamente bajo modelo *low cost* de marcas pertenecientes a plataformas nacionales e internacionales".

En la misma dirección apunta Pelayo Novoa, socio de BDO, al explicar que la captación de clientes por

elEconomista.

parte de las cadenas *low cost* "ha sido constante desde otoño de 2021. La mayoría de estos operadores han recuperado la base de abonados que tenían antes de la pandemia gracias a los planes de expansión y el renovado interés de la sociedad en la práctica deportiva". Esta recuperación del negocio, añade el experto, no hubiese sido posible sin el impulso dado por el capital privado, que ha permitido que, por ejemplo, "el acumulado de centros del *top 5* de operadores se haya doblado respecto a los centros que sumaban a cierre de 2019, aumentando la distancia con el resto de operadores de este segmento".

Un detonante y operaciones en ciernes

La posible concatenación de operaciones ya se ha materializado. La primera de ellas ha llegado en el cierre de 2023, con la compra de Basic-Fit, controlada por varios grupos inversores (OLP Capital Management Ltd, Impactive Capital LLC o North Peak Capital Management LLC, entre otros) a Grupo RSG, uno de los mayores operadores multimarca de gimnasios de Europa, para la adquisición de sus clubes en España (42 clubes McFIT y los 5 clubes Holmes Place). Se espera que la adquisición, que asciende a 110 millones de euros, se complete en el primer trimestre de 2024.

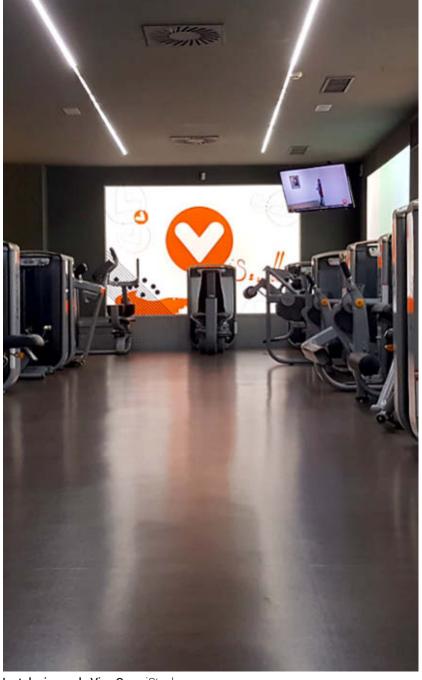


Basic Fit ha adquirido medio centenar de clubes deportivos en España de Mc Fit

Los términos del acuerdo, según Basic-Fit, pasan por el compromiso de sus bancos sindicados para prestar una línea de crédito renovable por 110 millones de euros. A ello se sumará liquidez adicional para financiar la adquisición, "incluidas las reformas del club y los costes de reestructuración, y aumentar el margen financiero", explicó la compañía tras anunciar su acuerdo.

Esta compra, sin embargo, es una de las muchas que hay en la rampa de salida. MCH tiene contratado a Jefferies para desprenderse de Alta Fit (controla más del 80% del capital), mientras que en Portugal la lusa FitnessUp, una compañía con ambición de operar en nuestro país, ha hecho lo propio con Clearwater International. Sigue en las quinielas también Vivagym, cadena con 90 gimnasios en toda la Península Ibérica. La participación mayoritaria de esta firma la controla el fondo británico Bridges Fund desde el año 2015. Otra compañía similar en manos del capital riesgo es Forus, controlada desde hace unos años por JP Morgan, después de que ejecutara la deuda de otro fondo, Barings.

La clave por desvelar es cuáles serán las valoraciones que obtengan estas transacciones. "Es previsi-



Instalaciones de Viva Gym. iStock

ble que alcancen múltiplos similares a los niveles anteriores a la pandemia una vez se recupere la rentabilidad y se consiga digerir la deuda COVID", explican desde BDO, si bien desde KPMG anticipan que será difícil ver valoraciones "a doble dígito".

Sobre este aspecto, en Arcano ahondan en que "los fondos de inversión van a tener interés en jugadas de consolidación, para ganar cuota de mercado, eficiencia en marketing, compras y formación de equipos humanos". Las valoraciones, por tanto, "van a ser una función de la rentabilidad sobre el capital invertido", rematan.

elEconomista.es





elEconomista.

BlackRock compra GIP y se erige segundo accionista de Naturgy

Adelanta a CVC Capital Partners en el capital de la energética. La adquisición se ha cerrado por valor de 12.500 millones de dólares.

C. V. / R.E / C. R.

lackRock, la mayor gestora del mundo con diez billones de activos bajo gestión, ha adquirido Global Infrastructure Partners (GIP) por 12.500 millones de dólares y ha agitado el tablero de los grandes fondos de inversión munduales. Con esta transacción, la firma que encabeza Larry Fink gana peso en el mercado de activos alternativos y se convierte en la segunda accionista de la española Naturgy, ya que tiene el 0,92% del capital y GIP ostenta el 20,6%. Además de la energética española y otras firmas de ese mismo sector, destacan las infraestructuras de telecomunicaciones y obras civiles en el portfolio del fondo estadounidense, uno de los dueños del Ibex.

La gestora con sede en Nueva York se ha hecho con



Un taxi frente a los cuarteles generales de BlackRock. Reuters

elEconomista.

el 100% de GIP mediante un acuerdo en el que abonará 3.000 millones de dólares en efectivo. El resto lo aportará mediante 12 millones de acciones (a último cierre, 792,6 dólares el título o 9.500 millones en total). El fondo de infraestructuras es uno de los inversores de Naturgy desde 2016, además de contar con varios gasoductos y firmas de renovables, telecomunicaciones, puertos y aeropuertos, como el de Gatwick en Londres.

En lo que concierne a la energética española, hasta ahora GIP era su tercer accionista, con el 20,6% del capital, solo por detrás de Criteria Caixa (26,7%) y CVC Capital Partners (20,7%). Pero con la transacción hay que añadir la participación de BlackRock en la energética española, del 0,92%, lo que eleva su posición al 21,5%, solo superado por el *holding* del banco español.

GIP entró en Naturgy en 2016 y adquirió una participación del 10% a Repsol y otra de igual proporción a Criteria Caixa por 19 euros la acción. En su último cierre, los títulos de la gasista valían 26,9 euros, lo que implica una revalorización del 41,5% desde entonces. Actualmente, el fondo estadounidense tiene dos miembros en el Consejo de Administración de la española, Lucy Chadwick y Raj Rao. Con su entrada hace más de siete años, la firma exigió su hueco en la gestión y aseguró que su visión en la energética era de largo plazo.

BlackRock, más rey en el Ibex

Con la adquisición de GIP, la mayor gestora del mundo amplía su huella en la bolsa española. Así, suma participaciones significativas en 20 de las 35 empresas del selectivo índice y alcanza una valoración conjunta de más de 25.000 millones de euros, lo que equivale al 3,86% de la capitalización total del índice (ver gráfico).

Dejando de lado, la especialmente relevante presencia en el sector energético, donde tiene participaciones en Repsol y Naturgy, hay que tener en cuenta su participación en la gran banca española (Santander, BBVA y CaixaBank) y las compañías referentes de infraestructuras (Aena y Ferrovial).

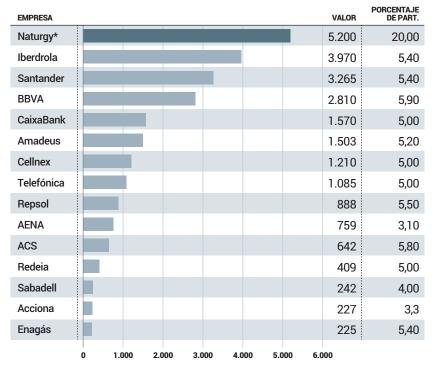
Lo cierto es que la huella de este gigante es extensa a lo largo de todo el mundo, desde los gigantes tecnológicos (Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet o Facebook) o firmas referentes de la talla de Tesla, Johnson & Johnson o Walmart. Su presencia va más allá de Europa y Estados Unidos, como prueba sus apuestas por Tencent, Alibaba, Toyota, Samsung Electronics o Mitsubishi.

Impacto en Naturgy

La llegada de BlackRock no debería suponer grandes cambios en la empresa española. GIP tiene como fecha límite 2027 para desinvertir en Naturgy. Pero, en todo caso, no altera los planes de esci-

El poder de BlackRock en el Ibex 35

Naturgy será su principal participada cuando cierre la compra de GIP (mill. €)



Fuente: CNMV. * Cuando se complete la compra de GIP.

elEconomista

sión de la española, el Proyecto Géminis, que plantea su división en dos negocios, los regulados (Naturgy Networks) y los liberalizados (Naturgy MarketsCo).

Pero hay más vínculos entre BlackRock y Naturgy. Ambas conforman la sociedad conjunta Medina Partnership, que tiene el 49% de Medgaz, el gasoducto que conecta África con España y la princi-

25.000

Millones de euros en activos bajo gestión de BlackRock si se suman sus participaciones en el Ibex

pal puerta de entrada de dicho combustible a nuestro país.

Además de la firma de Francisco Reynés, GIP cuenta con en torno a 40 compañías en su portfolio y sus activos bajo gestión ascienden a los 100.000 millones de dólares.

Con la cartera en infraestructuras que ya tiene BlackRock sumarán 150.000 millones en activos bajo gestión en esta área, una cifra muy pequeña en relación al tamaño de la compradora, pero que

elEconomista.

triplica su exposición en infraestructuras hasta la fecha. BlackRock adquiere GIP porque las infraestructuras serán una de las áreas dentro de los mercados privados que más crezca en los próximos años. Menciona la mayor demanda de fibra óptica, torres de telecomunicaciones, centros de datos o naves logísticas y la necesidad de reforzar las cadenas de suministros ganando exposición a obras civiles como carreteras, puertos o aeropuertos. Además, la gestora explica que el sector privado tendrá que financiar estas construcciones debido a los elevados déficits gubernamentales.

La operación llega en un contexto de elevados tipos de interés en todo el mundo, lo que ha reducido el capital disponible para invertir al tratarse de operaciones apalancadas, en las que se encarece ahora la financiación necesaria para llevarse a cabo.

GIP tiene ingresos anuales de 75.000 millones de dólares y 115.000 empleados en todo el mundo. El equipo directivo de GIP liderará la nueva área. En concreto, su presidente, Bayo Ogunlesi, y otros cuatro socios fundadores de la firma. La operación está pendiente de la aprobación regulatoria y se espera cerrar en el tercer trimestre del ejercicio.



La operación llega en un momento de elevados tipos de interés, lo que reduce el capital para invertir

El Gobierno exigirá que detalle sus planes

El Gobierno pedirá a BlackRock que cumpla con el procedimiento de autorización de la Junta de Inversiones Exteriores (JINVEX), organismo público dependiente del Ministerio de Economía y que ya ha supervisado operaciones de calado como la adquisición de ITP por parte de Bain.

Para ello, el fondo que dirige Larry Fink tendrá que especificar los objetivos económicos de su inversión en un plazo de tres años, sus planes para el equipo directivo y consejeros de la compañía o las perspectivas de empleo tanto en España como en el extranjero.

El Gobierno exigirá detalles concretos sobre la operación como el importe de la inversión, porcentaje del capital y fecha de la formalización, que en gran parte ya son conocidos al tratarse de una operación que supone un cambio de control, pero no un movimiento propiamente dicho de estos títulos. La operación requerirá cumplimentar un formulario en inglés que será remitido al resto de países miembros de la Unión Europea que, llegado el caso, podrían pronunciarse sobre la misma. Naturgy tiene presencia en varios países europeos como Francia, Irlan-



Larry Fink, CEO de BlackRock. Bloomberg

da, Portugal, así como en Reino Unido.

El cuestionario exige también que BlackRock aclare si ha sido objeto de sanciones administrativas o judiciales en materias que afecten a la seguridad, salud u orden público, así como si está sujeto a sanciones internacionales.

La entidad deberá determinar sus participaciones en proyectos relacionados con las infraestructuras críticas en cualquiera de sus vertientes jurídicas tanto como concesionario, contratista principal en España, tanto en solitario como en UTEs.



PEOPLE HELPING PEOPLE achieve their dreams

We are the most active Financial Advisors globally.

1,744 COMPLETED DEALS IN 2023

PRIVAT EQUIT DEA OF OUR
DEALS ARE
CROSS
BORDER

OF OUR ONE OF THE MOST ACTIVE ADVISERS GLOBALLY*

2,500 CORPORATE FINANCE PROFESSIONALS

INVOLVEMENT BORDER 120 COUNTRIES PROVIDING DEDICATED CORPORATE FINANCE SERVICES

1st most active Advisor & Accountant Globally 2022 - Pitchbook league tables 2022

2nd leading Financial Due Diligence provider Globally - Mergermarket global accountant league tables 2023

Ranking	Asesor financiero	Nº de operaciones
1	BDO	717
2	Ernst & Young Global Ltd.	525
3	PricewaterhouseCoopers	417
4	KPMG International Coop.	316
5	Rothschild & Co.	281
6	JPMorgan Chase & Co.	279
7	Goldman Sachs & Co.	264
8	Houlihan Lokey, Inc.	260
9	Morgan Stanley	225
10	Grant Thornton International Ltd.	220

Fuente: Factset league tables Q4, 2023

115.661 personas 1.776 oficinas 166 países Auditoría & Assurance | Advisory | Fiscal y Legal | Outsourcing

^{*1}st Financial Advisor Globally - Factset league tables 2023

elEconomista.



Zenón Vázquez, director general de Elkargi.

Elkargi financia 2.500 millones a pymes con el foco en la alternativa

La empresa vasca, sociedad líder de garantía recíproca, se ha transformado con el objetivo de llegar a ser una boutique de servicios corporativos especializada en asesoramiento y soluciones de financiación para pymes y emprendedores a nivel nacional, yendo más lejos de la clásica actividad de avales

Lucía Gómez. Fotos: eE

Ikargi supera los 2.500 millones de euros de financiación a pequeñas y medianas empresas con el foco en aquellos recursos no bancarios. La sociedad líder de garantía recíproca se ha transformado con el objetivo de llegar a ser una boutique de servicios corporativos especializada en asesoramiento –cerró más de 170 proyectos de este tipo en 2023 – y soluciones de financiación para pymes y emprendedores a nivel nacional, yendo

más lejos de la clásica actividad de avales. Así, tal y como explica a *elEconomista.es* su director general, Zenón Vázquez, en el primer semestre de 2023 canalizaron 200 millones de euros de financiación, de los cuales, el 60% está destinado a proyectos de inversión.

Tradicionalmente, Elkargi ha sido un actor relevante en el ámbito de la financiación para las empre-

elEconomista.

sas del sector industrial y también para el sector terciario, a los que han financiado, desde 2018, con más de 984 y 929 millones euros respectivamente. Así, el volumen de financiación desde 2018 se ha disparado hasta los 2.500 millones de euros a 4.000 empresas diferentes.

El objetivo de la compañía pasa ahora por apuntalar el crecimiento en el segmento de las pymes, con financiación adecuada a cada tipo de empresa, señala Vázquez. Además, también tienen en el foco la expansión territorial con el foco en Madrid, que tras un primer desembarco en forma de colaboración en 2016, arrancó de forma clave en 2020 y ya acumula hasta un 10% del total de la financiación movilizada. De cara a este 2024, Elkargi espera un crecimiento a doble dígito a nivel nacional con una doble vertiente, tanto en el lado del asesoramiento a las compañías como el de la financiación por la vía de los alternativos —en circulante y a largo plazo—.

Dentro de la vertiente de financiación alternativa, Zenón Vázquez destaca aquella que se puede obtener de organismos como el Instituto de Crédito Oficial (ICO) o Cofides, centrados en algunos segmentos concretos como el de la internacionalización, el BEI, o Findustria, dedicado a la actividad in-



Pone el foco de crecimiento en Madrid, donde en 2023 dio el 10% de toda la financiación

dustrial para importes desde 500.000 euros y sin límite máximo y con plazos de hasta ocho años. "En la financiación alternativa hay que ir dando pasos poco a poco", señala el director general de la compañía, destacando el papel que juegan las pymes en esta parte. "Una gran empresa se puede acercar al ICO directamente, pero asesorar a las pymes para que puedan diversificar su financiación es fundamental", apunta. También cuenta con un fondo, lanzado de forma conjunta con KutxaBank y Fineco, denominado Bidegiñ, que permite dar financiación.

"Las empresas necesitan todas las herramientas financieras a su alcance", señala, pero también recalca la importancia del asesoramiento en otras materias, como el *corporate finance*, el control de gestión, subvenciones o riesgos. "Hay mucho que hacer para aportar valor", admite. Así, cuentan con Metix, empresa creada con Omega IGF cuyo objetivo es ofrecer asesoramiento independiente en planificación, gestión y control de riesgos financieros.

Otro de los vectores en los que se está viendo movimiento en los últimos meses es el de los fondos europeos que, a través de programas como el de emprendimiento industrial, pueden ser claves para



Zenón Vázquez, director general de Elkargi.

las compañías. Así, recuerda que la burocracia hace que muchas pymes o proyectos de emprendedores tiren la toalla a la hora de solicitarlos, por lo que el acompañamiento de las mismas es clave.

Del mismo modo, y en un momento como el actual en el que las empresas familiares se encuentran en el punto de mira de los fondos de inversión, otro de los vectores de actuación de Elkargi es el acompañamiento en los pasos previos, incluyendo la sucesión generacional, para evitar que la llegada de uno de estos vehículos pueda ser una disrupción par el negocio.

elEconomista.es



Manuel Mingot Socio responsable de Bancario y Financiero, Project Finance y Reestructuraciones en Squire Patton Boggs

2024, año de oportunidades y desafíos para la financiación directa

l año 2024 se presenta como un año de grandes oportunidades para el mercado de la financiación directa o alternativa en España. Aunque el sector de la deuda privada ha incrementado su presencia y exposición en la financiación de operaciones de M&A y adquisición apalancada (LBOs, financiación de expansión, add-on, recaps) y en otros sectores (inmobiliario, energías renovables, etc.), España sigue siendo un país bancarizado y con altas tasa de concesión de deuda bancaria. Las oportunidades para los fondos de deuda y direct lenders se presentan principalmente (aunque no exclusivamente) por la restricción del crédito bancario.

La liquidez que viene del financiador bancario tradicional está restringida y el apetito de la banca por incrementar el riesgo en operaciones con alto aplacamiento o con estructuras sofisticadas es difícil de encontrar. La concesión de financiación bancaria de dinero nuevo en operaciones de plan de reestructuración de deuda o de refinanciación es realmente muy limitada por el escaso apetito de los bancos y entidades financieras para incrementar el riesgo de crédito a clientes que ya tienen provisionados como dudosos o en vigilancia especial de sus posiciones. El apetito de riesgo de los bancos deja demanda insatisfecha que los fondos de deuda están llamados a cubrir.

Frente al universo de oportunidades para la financiación alternativa, los fondos de deuda privada se encuentran con el desafío de conceder financiación en un entorno en principio poco favorable. El incremento del coste de financiación por la subida de los tipos de interés limita el número de empresas con el flujo de caja suficiente para poder atender el servicio de la deuda de intereses de este tipo de financiación. El aumento del tipo de referencia del Euribor experimentado en los últimos 18 meses ha aumentado el coste efectivo de la financiación a tasas superiores al 10%. A su vez, los conflictos bélicos en Ucrania y Gaza han generado un aumento significativo de los precios de las materias primas, impulsando las tensiones inflacionistas y una desaceleración de la actividad económica. Todo ello genera que se financien operaciones con un nivel de apalancamiento en deuda más bajo y con mayor aportación de recursos propios por los sponsors. El cierre de las operaciones se dilata y se ha vuelto más complejo.

Desde un punto de vista de la evolución del mercado en 2024, entendemos que los fondos de deuda que mejor puedan adaptar sus instrumentos de financiación (por ejem-



elEconomista.es

plo, con estructuras PIK) a la estructura de capital de los *sponsors* seguirán contando con alta demanda. Asimismo, destacaríamos la importancia que ya tienen los instrumentos de financiación subordinada Tramo B en el mercado español, a la que los fondos de deuda e inversores institucionales se han adaptado perfectamente.

A cambio de un mayor margen y de un rango subordinado, los fondos de deuda pueden invertir en solidario o en club deal con otros fondos aportando el gap de financiación de la operación en estructuras de amortización bullet. Va a ser cada vez más frecuente en las transacciones mid-market que se asegure la financiación de operaciones de deuda de forma muy rápida (en escasas semanas) con uno, o a lo sumo dos bancos que aporten la deuda bancaria senior, ofreciendo a los fondos de deuda el ticket TLB.

También mencionamos a los fondos de oportunidades de crédito, que pueden actuar con un mayor de subordinación, y que son flexibles en la elección de instrumentos de inversión como en el diseño de su retorno. En un mercado con muchas operaciones de reestructuración de las empresas, entendemos que van a generarse oportunidades vinculadas a mandatos de refinanciación de deuda en compañías que pueden llevar a cabo medidas de restructuración operativa y transformacional (*turnaround*).



La nueva Ley Concursal va a ofrecer herramientas a los acreedores para anticiparse en la gestión de la insolvencia Estos fondos van a estar activos en la concesión de financiación de dinero nuevo, circulante, créditos puente, toma de participaciones de capital en operaciones de capitalización de bonos, etc. Los cambios recientes en el Texto Refundido de la Ley Concursal permiten a los fondos instrumentar estrategias *loan-to-own* de entrada en el capital, mediante la capitalización forzosa de deuda en un aumento de capital por compensación de créditos, incluso frente a la oposición del deudor y los socios.

En estos casos, el plan de reestructuración no consensual se podrá homologar judicialmente, aunque no haya sido aprobado por la junta de accionistas si la sociedad se encuentra en insolvencia actual o inminente. La reforma de la Ley Concursal va a ofrecer herramientas e instrumentos a los acreedores financieros profesionales para anticiparse en la gestión de la insolvencia con numerosos recursos (nombramiento de un experto en restructuraciones, impugnación de la formación de clases, suspensión de la solicitud de concurso voluntario, etc.). El caso Celsa ha sido una verdadera "prueba de fuego" superada con éxito para estos fondos.

Finalmente, vemos que el año 2024 también puede ser un buen año para las estrategias de financiación *sponsorless*, tan necesitado por la pequeña y mediana empresa española. La ralentización del capital riesgo y de la actividad de M&A va a permitir que continue creciendo la financiación en operaciones *sponsorless*, en las que la empresa receptora de la financiación no cuenta con el respaldo de un socio financiero, inversor de capital riesgo o institucional. Por la posibilidad de diferir el pago a un vencimiento único de amortización al final del préstamo, la deuda privada puede convertirse en una opción de financiación flexible para muchas empresas españolas.



iStock

elEconomista.

Alianza

Arcano y Cross Capital impulsarán la banca de inversión en Canarias



Arcano Partners y Cross Capital, firma independiente en Canarias en asesoramiento patrimonial y finanzas corporativas, han anunciado una nueva alianza estratégica para ofrecer conjuntamente soluciones integrales a las necesidades corporativas de las empresas en las islas. La alianza tiene como objetivo potenciar la banca de inversión en la región canaria, brindando a los empresarios la gama completa de servicios especializados en áreas clave como

fusiones y adquisiciones, deuda, reestructuración, así como en la estructuración de operaciones especiales en infraestructuras, energías renovables e I+D+i, aprovechando la experiencia y los equipos de ambas firmas. Entre los aspectos destacados de esta colaboración de negocio, se encuentra la ampliación de la gama de productos de inversión a los que brinda acceso Cross Capital a través de su asesoramiento patrimonial.

Nombramiento

Crescenta ficha a Enrique Tellado para su consejo asesor



La gestora digital Crescenta complementa su consejo asesor. La plataforma de capital privado creada por Ramiro Iglesias y Eduardo Navarro ha incorporado a Enrique Tellado, ex consejero delegado de Evo Banco y director general de Intrum en España, a este órgano, al que se sumarán también el expresidente de la CNMV y socio de Linklaters, Sebastián Albella, e Iñaki Arrola, de K Fund. Este nombramiento prepara a Crescenta, que lanzará inminentemen-

te sus primeros productos y comenzará a comercializar fondos, para su etapa de captación de inversión. La compañía cuenta para ello con un equipo de 20 profesionales que acompañará a los clientes de la firma en los pasos de la inversión, incluida la formación financiera. La firma ha buscado diferenciarse ofreciendo a los inversores minoristas un servicio similar al que reciben tradicionalmente altos patrimonios e inversores institucionales.

Oferta de compra

La CNMV autoriza la opa de Apollo sobre Applus por 1.200 millones



La CNMV acaba de dar luz verde a la oferta de compra del fondo Apollo sobre Applus, que ha protagonizado una pugna reñida entre el inversor estadounidense y un consorcio inversor integrado por I Squared y TDR. El regulador bursátil ha comunicado que bendice la operación "al entender ajustados sus términos a las normas vigentes y considerar suficiente el contenido del folleto explicativo presentado tras las últimas modificaciones". La Comisión Na-

cional del Mercado de Valores (CNMV) acaba de dar luz verde a la oferta de compra del fondo Apollo sobre Applus, que ha protagonizado una pugna reñida entre el inversor estadounidense y el consorcio inversor de I Squared y TDR. El regulador bursátil ha comunicado que bendice la operación "al entender ajustados sus términos a las normas vigentes y considerar suficiente el contenido del folleto explicativo presentado tras las últimas modificaciones".

Transporte de mercancías

Serena entra en el transporte de carga en Francia con su inversión en TXL



El fondo de infraestructuras Serena Industrial Partners, conocido anteriormente como KC Impact, ha cerrado su séptima operación. La compañía ha entrado en el sector del transporte intermodal con la adquisición de una participación significativa en el capital TXL, de Touax, grupo francés cotizado en el Euronext de París especializado en el alquiler, la venta y la gestión de contenedores de carga en ferroviario y marítimo. TXL posee aproximadamente 17.500 unidades de contenedores equivalentes

a veinte pies (TEU) y tiene una cartera de más de 1.000 clientes a los que ofrece sus servicios, entre ellos las compañías navieras más grandes de Europa. Uno de los factores que ha empujado al fondo a entrar en TXL es su implicación medioambiental. "La inversión está totalmente alineada con el compromiso de Serena de generar impactos positivos a través del desarrollo de infraestructura, dadas las distinguidas credenciales de sostenibilidad de este tipo de transporte", explica el fondo.



The best M&A deals happen when the right minds come together.

To realise your most important corporate transactions, we believe in a merger of minds. With over 700 corporate lawyers in 34 countries, we're ready to deliver the cross-border legal expertise to transform good deals into great ones.

CMS is an international law firm that helps clients to thrive through technical rigour, strategic expertise and a deep focus on partnerships.

cms.law

elEconomista.es

ROBERTO ALBALADEJO

Head de BBVA Spark



"Tenemos banqueros privados que dan servicio a Spark y están en conversaciones con clientes"

En 2022 BBVA abría una banca especializada para el ecosistema emprendedor, algo insólito en el sector financiero nacional. Spark opera en España, México, Colombia y Argentina con un equipo propio de banqueros y la visión de dar servicios integrales. Su porfolio cuenta con casi cualquier prestación y ahora proyecta acercar la banca privada al colectivo.

Por E. Contreras y C. Reche. Fotos: Edu León

BBVA Spark echó a andar en el verano de 2022 con apenas tres profesionales. Hoy roza los 90 y supera el millar de clientes con firmas tan conocidas como Cabify, las *fintech* Twinco Capital, Bit2Me, Payflow, Paack, Mundimoto, la mexicana Creze o Tuhabi, filial del unicornio colombiano Habi. El máximo responsable de BBVA Spark, Roberto Albaladejo, explica que la visión es ir mucho más allá de la financiación y ser un banco integral para un colectivo,

el del emprendedor, por el que BBVA siempre ha apostado convencido de su gran potencial.

Era una apuesta un poco anómala dentro del mundo bancario, ¿qué balance realiza?

El balance personal es buenísimo. Empezamos en julio de 2022 con México y España como países originales. Colombia y Argentina se sumaron en 2023. Antes de diciembre superábamos los 1.000 clientes y estas compañías

elEconomista.es

tienen con nosotros 300 millones de euros aproximadamente en depósitos, en vista, recursos invertidos en fondos, etc. Esto es relevante porque la liquidez sube y baja rápido al depender mucho de las rondas de las compañías. Y hemos comprometido más de 300 millones en financiación vía venture debt y en otros formatos más estructurados y para circulante. Para lo que es esta industria en España, México, Colombia y Argentina, 300 millones en deuda comprometida es muy, muy relevante.

¿Cómo es la operativa con clientes?

Yo estoy muy contento porque estamos probando la tesis inicial que teníamos de que BBVA puede tener una banca para empresas tecnológicas en sentido amplio. Eso significa que traigamos y demos a los clientes todos los servicios y productos que tiene BBVA, que son muchos: abrir una cuenta, acceder a la banca digital, realizar los cobros, los pagos que tienen de clientes o proveedores, financiar, los saldos o el dinero lo meten con nosotros o hacer un pago que había que conectar y en 2023 ya se ha empezado a ver cómo las piezas suman.

¿Cuenta ya Spark con toda la estructura y todos los servicios que deseaba enganchar?

Hoy es una maquinaria que funciona bien, pero todavía hay muchas cosas que podemos hacer mejor. Hacer esto en BBVA es una suerte tremenda porque lo que ha invertido el banco durante un montón de años en digitalización y en mejorar canales y en mejorar producto ayuda. Tenemos un equipo de producto que está todo el día viendo cómo adaptar cosas que ya existen a nuestro colectivo y pensando en otras donde no se ha puesto tanto foco.

¿Buscan sinergias también con otras bancas del grupo como la de empresas o la privada? La gracia de Spark es que venimos sinergiados de casa. Vamos a los clientes con toda la oferta y somos una parte de la banca de empresas para este tipo de compañías —la divi-

sión tiene banca de empresas, para corpora-

"En nuestro primer año superamos ya los 1.000 clientes y los 300 millones en depósitos"

"Vamos a los clientes con toda la oferta de BBVA y somos una parte de la banca de empresas para nuestro tipo de compañías"



internacional... Para mí el gran éxito de Spark es haber integrado todo eso fenomenal y estamos mejorando. Comparto algunos datos que lo ilustran: en España, por ejemplo, un tercio de los clientes de Spark están pagando ya las nóminas de sus empleados a través de la banca digital de BBVA, que es la de Spark; el 50% pagan sus pensiones, sus seguros, sus contribuciones a través nuestro. Si me voy a Colombia, un tercio también están gestionando su operativa de cobros y pagos. En temas de APIs varias decenas de clientes ya están integrados con APIs de Spark para sus cobros y pagos. En comercio internacional, el 40% de los clientes en México son muy demandantes de Forex porque se fondean en Estados Unidos, con una estructura en Delaware y tienen en México la sociedad operativa. En Argentina el 35-40% de nuestros clientes allí también lo son en otros países porque ya nacen con la mentalidad de ir fuera. Todo esto eran piezas que estaban, pero

tivos, de instituciones, *Real Estate* y Spark—. Ahora, como pasa con la banca de empresas, cuando a un cliente podemos ayudarle con una operación de M&A recurrimos al área de M&A, por ejemplo. O si eventualmente hay una salida a bolsa de un cliente tiramos de la banca de inversión. No tendría sentido construir un equipo de salidas a bolsa en Spark. Banca privada es interesante porque es algo en lo que estamos empezando a profundizar también.

¿De qué manera?

Tienes como el ciclo natural de un emprendedor que empieza, crea su empresa, la empresa va funcionando más o menos bien y hace una pequeña salida o la vende toda y entonces tiene ahí un patrimonio y quiere ayuda para gestionarlo. O tienes un gestor de un fondo de venture capital que tiene su carry, porque trabajamos también con ellos, y son personas que tienen patrimonio ya o donde podemos empezar

elEconomista.es

a hacer buenas quinielas de quién lo tendrá en el futuro, incluso aunque le vaya mal con la empresa que está. Esa inteligencia la estamos empezando a usar y ya tenemos algunos banqueros privados dando servicio a Spark y estamos teniendo conversaciones con clientes.

¿Darán el salto a tener una red de sucursales propias o fijar corners en oficinas?

En México tenemos dos espacios que llamamos Spark Spaces, en nuestra sede y en Guadalajara y posiblemente abramos otro más en otra ciudad. No son oficinas, son centros que las compañías utilizan y nos piden para hacer eventos. Estaban antes que nosotros y nos planteamos qué hacíamos con ellos. Los clientes lo valoran muy positivamente y los mantenemos. En España lo discutimos muchísimo al principio y no siento que haya una demanda muy grande por eso. Si la sentimos lo haremos. Lo que nos gusta es estar donde están los clientes. ¿Dónde? En el South Summit, en el 4 Years from Now (4YFN) del Mobile World

y decir a un emprendedor que a su empresa la podemos atender en México, en Argentina..., eso es una propuesta superganadora. Fuera del *footprint* no es descartable, pero no es la prioridad ahora mismo, aunque sí nos llega demanda de compañías o llamadas de fondos que nos dicen: tengo esta compañía invertida en Portugal, o en Italia, o en Francia, o en Alemania, que está buscando deuda ¿os interesa? O en Latinoamérica en algunos países donde no estamos como Chile.

¿Cuál es el denominador común del cliente Spark?

El foco han sido compañías que tuvieran un modelo algo más probado. Si tienes buenos inversores (venture capitalists, VCs), buenos units economics, con series A, has demostrado que tu producto va enganchando, solemos creer que hay un potencial de que esto acabe siendo positivo en algún momento, aunque esté quemando caja. Ese ha sido el mantra. Si ves las compañías que hemos anunciado: Pa-

"Posiblemente abramos nuevos Spark Space en México. En España nos gusta estar donde están nuestros clientes"

"Los tickets habituales son de uno a diez millones, pero tenemos capacidad para ir a más si la situación lo requiere"



Congress, en Valencia Digital Summit, en Latam Tech Conference.., y organizamos un montón de encuentros: cenas, quedadas, charlas...

En términos de expansión ¿qué marca su hoja de ruta? ¿entrarán en Turquía o, incluso, en mercados donde BBVA no tenga filial?

Nuestra visión es tener clientes a largo plazo y atenderlos donde BBVA tiene presencia es donde podemos generar más valor. Dentro de ese footprint vimos que México y España eran los mercados donde había más masa crítica para hacer este negocio, Colombia era el tercero y luego Argentina. Cualquier footprint es candidato. Turquía es un mercado muy amplio y muy importante para BBVA. Quizá un poco más pequeño, pero con algunos verticales interesantes tipo gaming y en tema de blockchain también hay buenos hubs. Hemos priorizado quizás más la sinergia Latam hispanohablante porque era superobvia. Estar en Colombia

ack, Wallbox que ya estaba cotizada, incluso; Cabify, otras que han sido más tempranas tipo Sunhero, Mundimoto, o las que tenemos en México tipo Habi, pues son compañías que ya tenían una base inversora y habían demostrado cosas. También nos llegan en fases un poco más temprana y también las atendemos.

¿Cómo son los tickets de financiación?

Lo bueno de estar en BBVA es que tenemos un balance que nos permite hacer cosas grandes. Lo normal para un mercado como el español y el latinoamericano son operaciones de entre uno y diez millones, pero si llegan a 15 millones, como ha pasado con Paack o Cabify, o si llegan de 25 millones como Wallbox, o si llega a 50 millones como Twinco, tenemos la capacidad de hacerlo.

¿Crearán fondos de deuda?

No, tomamos la decisión consciente de no ha-

elEconomista.es



cerlo. El banco ha definido un apetito al riesgo para este colectivo que estamos lejos de superar y lo hacemos dentro del banco. Cuando tienes un fondo y una estructura de banca comercial o de banca empresa, las fricciones pueden ser relevantes y los objetivos no están alineados porque tienes un equipo intentando hacer rentabilidades de fondo de deuda y otro con la operativa del día a día. Nosotros somos el mismo equipo para todo y el objetivo es la relación con el cliente, que empieza un gestor de empresa y ese es el dueño del cliente. Si es candidato a deuda, ahí acompaña un experto en deuda, pero la relación es integral. Es lo más diferencial que hacemos. No veo a otros bancos haciéndolo, sino con las dos estructuras.

Lanzaron Spark justo cuando se estaban produciendo ajustes en las valoraciones y se estranguló de alguna manera el capital privado ¿Qué oportunidades presentó la situación? En el 2021 y 2022 hubo una subida muy abrupta de la inversión y luego ha corregido. Pero si ves la tendencia más larga de lo que era España, México o Colombia hace diez años y lo que es hoy hay una línea ascendente. La inversión puede ser más o menos, pero está ahí y se va a quedar. ¿Cuándo va a ser la recuperación? No lo sé, pero los mimbres para que si-

ga habiendo emprendimiento están ahí: el talento está, está la industria y hay capital. Si el equipo juega bien, pues ya llegarán los goles. Para nosotros, como banco y empezando en 2022, hubo un punto de oportunidad porque nos encontramos con compañías que habían levantado capital hacía poquito y se dieron cuenta de que el mercado se iba a cerrar o si había equity era a unas valoraciones mucho menores que les diluía y empezaron a pensar en deuda. ¿Cómo va a evolucionar el venture? No lo sé. Creo que los emprendedores y los fondos han entendido, en general, que la deuda no está mal en algunos casos, pero en otros yo nunca la recomendaría. Si volvemos a un escenario donde la gente vuelve a invertir a lo loco como en 2021 y con valoraciones altísimas, al emprendedor puede convenirle levantar capital a valoraciones altas porque se diluye poco y ahorra costes de la deuda. Eso puede volver a pasar. Por eso lo importante es que sigamos profundizando en los servicios, en las operaciones del día a día, y en ser buenos para ser útiles y construir una relación a futuro.

¿Qué objetivos que se ponen para este año? Nuestro objetivo es crecer en clientes y en crédito creemos que podemos tener un año parecido al que ha sido el 2023.

elEconomista.

Intermoney acelera con su nuevo fondo de renovables y capta 40 millones

Tras completar la inversión de 52 millones de euros del primer vehículo, Lynx, que adquirió 73 MW fundamentalmente de plantas fotovoltaicas reguladas, la gestora avanza con el segundo, llex, para el que prevé obtener un máximo de 100 millones y con el que ya ha cerrado sus primeras compras.

Javier Mesones

ntermoney completó en 2023 la inversión de su primer vehículo de inversión en energías renovables, Lynx Renovables Iberia FCR, con un capital de 52 millones de euros. La gestora está ahora en fase de captación de capital (*fundraising*) para su segundo vehículo, llex Renovables 2 FCR, que prevé captar un máximo de 100 millones de euros.

Lvnx Renovables Iberia FCR se lanzó en 2020 con un capital de 52 millones de euros para invertir en proyectos de generación de energía renovable con distintas tecnologías en fase de construcción u operativos, sin riesgo de promoción. Durante los tres últimos años, el fondo ha sellado cerca de 50 transacciones, agregando y optimizando pequeños proyectos con una capacidad conjunta de 73 megavatios (MW). La inversión total, incluyendo deuda, asciende a alrededor de 350 millones de euros. Se compone, fundamentalmente, de instalaciones fotovoltaicas reguladas en España y, más puntualmente, en Portugal, donde ha adquirido una planta solar a Citania, junto con dos minihidráulicas. La cartera, en operación desde antes de 2013, es decir, con ingresos totalmente regulados, tiene una vida regulatoria que se extiende hasta el entorno de los años 2038-2041 y se compone de proyectos pequeños distribuidos por la Península Ibérica, con una presencia destacada en Castilla-La Mancha, Andalucía, Extremadura, Murcia y Castilla y León.

Íñigo Bilbao, CEO del Área de Inversión Alternativa de Intermoney (Grupo CIMD), explica que en la estrategia de inversión del fondo ha primado "ser conservadores y pacientes a la hora de cerrar operaciones, buscando la asimetría entre riesgo y rentabilidad. "Hemos adquirido proyectos pequeños de bajo riesgo generando valor mediante la agregación (build-up), la optimización de costes y la optimización de la financiación", añade. Una estrategia contraria a la corriente del sector donde han predominado los fondos de gran tamaño, y que está dando sus frutos arrojando una plusvalía superior al 50% para los partícipes, según Bilbao.

Respecto a la venta de sus participadas, Bilbao considera que "nuestra cartera es muy interesante para inversores conservadores que buscan flujos estables



Parque solar. eE

elEconomista.es



Pablo Goizueta, Íñigo Bilbao y Constantino Sotelo, socios del área de Alternativos de Intermoney. eE

a largo plazo, siendo los inversores naturales fondos de pensiones, aseguradoras o fondos de infraestructuras de gran tamaño". Admite que "estamos teniendo alguna conversación informal con potenciales inversores, pero quizás ahora no sea el momento óptimo para vender y sea preferible esperar a que los tipos de interés empiecen a bajar", matiza. La perspectiva es que la venta de los activos se produzca entre los años 2025 y 2026, y el objetivo es que la plusvalía neta para sus participes se sitúe entre 60%-80%.

Lynx completó las inversiones del primer vehículo a comienzos de 2023. Ahora, los gestores están trabajando en el segundo fondo, bautizado como Ilex Renovables 2 FCR. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) lo aprobó en marzo y se hallan en estos momentos en fase de comercialización y captación de inversores (fundraising). El capital objetivo es de entre 70 y 100 millones de euros, sustancialmente mayor, por tanto, que el primero. En julio, precisamente, se registró un primer cierre por 33 millones y la cifra ya supera los 40 millones. El plazo de inversión del fondo se extiende hasta 2026 y su vida hasta 2030.

Este segundo vehículo mantiene una estrategia flexible, pudiendo invertir en cualquier tecnología de generación renovable, incluyendo almacenamiento, y tanto en plantas con ingresos regulados como a mercado. Adicionalmente establece un máximo del 30% para invertir en otros países de la Unión Europea fuera de la Península Ibérica. Bilbao incide en que "damos mucho valor a la flexibilidad; nuestra estrategia de fondo pequeño y con ámbito de inversión flexible, ha demostrado ser acertada y ha dado muy buenos frutos con Lynx".

Ahora bien, los gestores priorizan un enfogue hacia riesgo mínimo y rentabilidad máxima. Así, con el primer fondo "pensábamos invertir tanto en activos regulados como a mercado, pero al final el 99% de la cartera es de ingresos regulados porque en el mercado de proyectos de nueva promoción se estaban asumiendo demasiados riesgos, especialmente en lo relativo al precio de venta de la energía y probabilidad de éxito de las promociones. La suma de diversos factores como la alta liquidez, el apetito inversor en el área ESG, y unos precios de electricidad coyunturalmente muy altos atrajeron interés de inversores especulativos, algunos de los cuales no han tenido tiempo de salir", resalta Bilbao. Un escenario que considera que ya ha pasado: "las estimaciones de precio 'pool' a largo plazo se redujeron drásticamente en 2023, ahora nos parecen más realistas". En este sentido, cree que "ahora puede haber oportunidades para invertir proyectos a mercado asumiendo riesgos razonables para el sector ". De cualquier modo, "la idea es, como siempre, hacer transacciones pequeñas y generar valor profesionalizando la gestión y agregando para conseguir tamaños atractivos para los grandes financiadores e inversores", subraya el directivo, quien remarca que seguirán alejados del negocio de la promoción. En cuanto al foco geográfico, "nos vamos a centrar en España y Portugal", señala Bilbao, si bien abre la puerta a otros países como Italia u otros europeos donde puedan surgir oportunidades atractivas de forma puntual.

Para este segundo fondo, la gestora ya ha cerrado sus primeras operaciones de plantas fotovoltaicas reguladas con una capacidad próxima a los 10 MW.

elEconomista.

Cofides presenta los fondos Foco y FIS, con los que invertirá 2.400 millones

FOCO favorecerá la inversión extranjera en la economía española, potenciando el acceso a la financiación de las empresas vinculadas a las transiciones ecológica y digital. FIS, por otro lado, se propone reforzar el ecosistema español de inversión de impacto mediante inversiones sostenibles. elEconomista.es.



Presentación de los fondos FOCO y FIS de Cofides. eE

ofides ultima los preparativos para sus siguientes fondos que impulsarán las pymes españolas. El Consejo de Ministros ya ha aprobado la creación del Fondo de Coinversión (FOCO), al que se sumará próximamente otro nuevo vehículo, el Fondo de Impacto Social (FIS). Ambos sumarán una inversión total de 2.400 millones de euros, cantidad que ayudará al organismo público en su transformación en el apoyo a las empresas españolas para ir más allá de la ayuda a la internacionalización.

En estado más avanzado está FOCO, cuya gestión del se encomienda a Cofides, dada su experiencia tanto en la estructuración de operaciones de inversión del sector privado como en la gestión de fondos estatales para el apoyo a la internacionalización de la economía española.

El organismo presidido por José Luis Curbelo prevé empezar a evaluar en el primer trimestre de 2024 las primeras inversiones del fondo, cuyo propósito es movilizar recursos de inversores extranjeros, tanto públicos como privados, para impulsar inversiones en España en actividades estratégicas, como las vinculadas a las transiciones verde y digital.

FOCO es un fondo creado por el Gobierno a través de la adenda del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR) y cuenta con recursos del instrumento NextGenerationEU. El objetivo de FOCO es favorecer la inversión extranjera en la economía española, potenciando el acceso a la financiación de las empresas vinculadas a las transiciones ecológica y digital, así como aquellas relacionadas con otras actividades estratégicas para España, como la movilidad sostenible, las infraestructuras, la agricultura sostenible o la biotecnología.

Las características principales del Fondo de Coinversión son que realizará principalmente inversiones de capital en empresas privadas que acometan proyectos de inversión en el territorio nacional, por un lado, y que se harán siempre de forma conjunta con un coinversor extranjero, por otro. En este sentido, los coinversores podrán ser tanto instituciones

elEconomista.es



De izquierda a derecha: Miguel Tiana (director general de Cofides), José Luis Curbelo (presidente) y Raúl Sánchez (director del FIS). eE

financieras públicas (fondos soberanos, fondos públicos de pensiones, etc.) como inversores institucionales privados extranjeros (fondos de inversión, fondos de pensiones, compañías aseguradoras, etc.). También serán elegibles tanto los vehículos y entidades de inversión privada nacionales que atraigan inversores extranjeros como las sociedades de capital extranjero que participen en figuras societarias en España).

El Fondo de Impacto Social (FIS), por su parte, cuenta con 400 millones de euros y se propone reforzar el ecosistema español de inversión de impacto mediante inversiones sostenibles que contribuyan a generar un impacto social o medioambiental positivo.

Presentación a las consultoras

El presidente de Cofides, José Luis Curbelo, aseguró que después de la experiencia de la gestión del fondo Fonrec, con el que Cofides gestionó la formalización de 735 millones de euros en apenas once meses, la compañía ha demostrado ya "estar preparada y en plenas condiciones para asumir este nuevo reto con el fin de comprometer la inversión del FOCO".

De entrada, Cofides ya ha mantenido dos encuentros con diversas consultoras para presentar tanto el fondo FOCO como el fondo FIS. El objetivo de estas reuniones ha sido dar a conocer estos nuevos instrumentos que se han creado en el marco de la

adenda del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR).

En estos encuentros las consultoras han sido informadas de las condiciones y el funcionamiento previsto para ambos fondos, sobre los que Cofides se propone comprometer íntegramente las respectivas dotaciones iniciales para junio de 2026.

Para el director general de Cofides, Miguel Tiana, "el papel de las consultoras es muy importante, especialmente con respecto a FOCO, pues conocen el



FOCO ha sido creado a través de la adenda acordada del PRTR entre el Gobierno y Bruselas

mercado, las necesidades de sus clientes y podrán canalizar operaciones.

Tiana ha añadido que "el Fondo de Impacto Social está suscitando mucho interés y esperamos que el desarrollo normativo se apruebe en el primer trimestre del año, por lo que estamos trabajando para que, en cuanto sea posible, ponerlo en marcha". Para ello ha recordado que "el papel de las consultoras especializadas en el sector de impacto, pues conocen a fondo el ecosistema y podrán servir de apoyo a Cofides para valorar y asesorar en determinadas operaciones".

elEconomista.es



Manuel Valverde Gómez
Socio responsable de Retail & Consumer en PwC Deals
Mario Murciano
Senior manager PwC Deals

'Private Equity' y 'M&A': la internacionalización del campo español

n los últimos años, el sector agroalimentario español ha experimentado una profunda transformación, impulsada por el creciente interés de los fondos de capital privado. Este cambio se ha visto influenciado por factores macroeconómicos globales y ajustes en los hábitos de consumo de la población, que se entrelazan con la posición de liderazgo que ostenta España gracias a su ubicación geográfica estratégica, clima favorable y una estructura sectorial altamente fragmentada. Esta combinación única ha captado la atención de estos fondos, marcando una primera fase de inversión y consolidación que comenzó hace aproximadamente 5 o

En los primeros años de incursión en el sector, los fondos de capital privado españoles se centraron en la consolidación de un ámbito caracterizado por la atomización de compañías familiares. Su enfoque consistió en identificar empresas líderes o con potencial en cultivos específicos, donde España pudiera destacar en el mercado europeo. El objetivo principal ha sido la expansión y la creación de plataformas de importancia en la industria.

La estrategia adoptada se enfocó en la integración de diversas compañías mediante *build ups*, buscando alcanzar economías de escala, diversificación de productos y asegurando la cadena de suministro controlando la cadena de valor.

Estas acciones no solo han mejorado la rentabilidad del sector, sino que también han respondido a las crecientes demandas de grandes *retailers* nacionales y europeos, quienes, en un entorno competitivo y exigente, buscan un suministro estable, homogéneo y de alta calidad durante todo el año. La gestión de una cartera de proveedores altamente atomizada y que en muchos casos requiere de intermediarios ha sido cada vez más desafiante en este contexto. Por el contrario, la aparición de estas grandes plataformas se ha ido traduciendo en un suministro más eficiente que facilita la mejora de rentabilidades a ambos lados de la cadena.

Ejemplos notables de liderazgo en el ámbito agroalimentario incluyen la creación de Greentastic (Grupo Agrupapulpí) por parte de Magnum integrando Agrupapulpí, Natveg,

elEconomista.es

Amaco y Natural Salads, la consolidación del Grupo Citri&Co por parte de Miura, incorporando a Martinavarro, Frutas Esther en España, y Famosa o San Miguel en América Latina, o la irrupción de Fremman, a través del Grupo de TNFC, que ha continuado integrando empresas del sector hortofrutícola, como Marzal, Hermanos Bruñó y NaturGreen, consolidando su posición con la adquisición de Frutas Bollo en 2022.

Si bien el sector continúa siendo un foco de oportunidades para el capital riesgo tradicional español con un amplio margen de crecimiento y profesionalización, en el último año empezamos a ser testigos de un cambio significativo en la composición de los actores que invierten en el sector y sus objetivos.

Estos nuevos inversores buscan dar continuidad a la profesionalización del sector y su consolidación, pero con un mayor foco en la innovación, de la tecnificación del campo y optimización de su logística.

Sus palancas de valor pasan por la innovación varietal, buscando invertir en productos eficientes desde el punto de vista productivo y con una demanda en auqe. Son inversores con equipos y experiencia internacional que buscan aplicar los

best practices de otros rincones del mundo a los procesos de producción y mediante su experiencia y presencia global, también aportar y potenciar la expansión a mercados emergentes que complementen la producción local durante todo el año.

Se esperan nuevas operaciones en los próximos meses, con Citri&Co y Moyca como posibles candidatos

No solo el enfoque de estos nuevos inversores es algo distinto a lo que se viene observando en operaciones anteriores, también lo es su horizonte temporal. Donde el capital riesgo tradicional tiende a ver sus inversiones en un plazo de 3-5 años, fondos institucionales o especialistas en agri pueden ampliar su horizonte hasta los 7 o 10 años.

Un reflejo de esto son operaciones relevantes durante 2023 como la venta de Magnum de su cartera Agri a Solum Partners, un fondo estadounidense especializado exclusivamente en el ámbito agrícola, la adquisición de Innoliva, líder en la producción de aceite de oliva en la península ibérica, por parte del fondo especialista Fiera Comox. Otras operaciones relevantes en la vertical del *breeding* han sido la desinversión de Cinven de Planasa, reconocida como líder mun-

dial en generaciones varietales de berries, también en el mismo año o la entrada por parte de EQT en el accionariado de la empresa murciana SNFL que ahora opera bajo el nombre de Bloom tras su fusión con el destacado líder norteamericano IFG.

La entrada de estos actores es hoy posible precisamente por la labor anterior de inversores españoles en la creación de plataformas con volúmenes y valoración que justifican el desembarco de estos gigantes en el mercado nacional.

Se espera que estas desinversiones continúen en los próximos 12-18 meses, con operaciones potenciales como Citri&Co y Moyca que han alcanzado el horizonte de su inversión. Además, se vislumbra un interés creciente en cultivos menos explotados en España, como berries, almendros o pistachos, que podrían convertirse en pilares de las nuevas inversiones.

En definitiva, estamos viviendo un momento dulce para el sector, repleto de oportunidades para una variedad de inversores y caracterizado por un creciente dinamismo. La llegada de inversores internacionales subraya la robustez y el potencial futuro del sector, evidenciado por la transformación de negocios familiares en campeones europeos. La próxima fase de inversiones se distinguirá por la innovación técnica y un mayor nivel internacionalización operativa, no solo comercial.

elEconomista.es

Inversión

Gaea (Inveready) invierte 10 millones en la toledana Argomániz



Gaea Inversión, el fondo de *private equity* de Inveready dedicado al desarrollo de pymes en crecimiento, ha invertido 10 millones de euros en la firma toledana Argomániz, líder en componentes de alta calidad para el sector del descanso. Argomániz comenzó su actividad hace tres décadas como taller de estampación enfocado al ámbito de la automoción, pero en 2001 decidió diversificar su negocio para empezar a comercializar herrajes y bisagras

para somieres y camas. Fuentes del fondo inversor han explicado que prevén aprovechar las oportunidades de un mercado que está fragmentado, por lo que "hay posibilidad de agrupar otros competidores, además de ganar capacidad para continuar automatizando algunos procesos productivos, lo cual redundará en potenciales mejoras de rentabilidad". En 2022, último año con cuentas depositadas, la empresa facturó 12 millones de euros.

Ronda de financiación

JME Ventures, GoHub y Telefónica entran en la 'fintech' Depasify



La startup Depasify especializada en ofrecer a las instituciones financieras la posibilidad de operar en el mundo de los activos digitales, ha conseguido 2,2 millones de euros en su primera ronda de financiación. Una financiación liderada por JME Ventures, el fondo de capital riesgo vinculado a la familia Entrecanales, y GoHub Ventures, el fondo en tecnología del grupo valenciano de agua y servicios Global Omnium. La ronda, que ha contado también con la participación de Ac-

tyus, Lanai Capital Partners y Telefónica a través de Wayra, permitirá a la *fintech* valenciana impulsar su crecimiento dentro del sector bancario europeo y ampliar su equipo. La *startup* fundada en 2021 permite ofrecer una extensión a los negocios bancarios tradicionales con foco en activos digitales, habilitando nuevas vías de negocio para las entidades sin repercutir en la complejidad con la que ya cargan en esa área. Una peculiaridad que la hace única en Europa.

Adquisición

Suma Capital firma su primera inversión internacional y compra CH4T



La gestora Suma Capital ha cerrado el primer acuerdo internacional de su historia con la adquisición de la italiana CH4T, compañía propiedad hasta el momento de Qualitas Energy y especializada en la gestión de plantas de biometano. La operación de la firma, que llega poco después de abrir su primera delegación internacional en París y de incorporar a Jérôme Petitjean, ex de Demeter, como primer socio internacional, ahonda en su meta de crecer fuera de España.

El objetivo ahora es poner el foco en Italia. El primer paso ha sido la adquisición de CH4T, firma con sede en Verona, enfocada en la compra y transformación de plantas de biogás en instalaciones de biometano. Suma Capital cuenta con 10 plantas en estado avanzado de negociación en el norte del país transalpino y tiene previsto completar la adquisición de las primeras tres en las próximas semanas, lo que conllevará una inversión de 15 millones de euros.

Logística

Atitlan invertirá 100 millones en activos logísticos junto a Improving



La apuesta de Atitlan por el sector logístico y del transporte también incluye el negocio inmobiliario vinculado a esta actividad, en auge en toda la zona de Valencia por la escasez de equipamientos. El grupo prevé invertir 100 millones de euros en activos logísticos a través de una nueva plataforma que ha creado junto a David García, fundador y consejero delegado del operador logístico Improving Logistics, compañía en cuyo accionariado entró el pasado verano. De hecho, este nuevo vehículo de

la firma dirigida por Roberto Centeno, yerno del presidente de Mercadona, Juan Roig, y Aritza Rodero, acaba de materializar sus dos primeras operaciones en este segmento con la compra de dos activos en el área metropolitana de Valencia. La sociedad conjunta con su socio en Improving se ha hecho con una nave logística en Ribarroja de 14.000 metros cuadrados, que era propiedad hasta ahora de la socimi Eurolog Canola, gestionada por el fondo de inversión Patrizia.



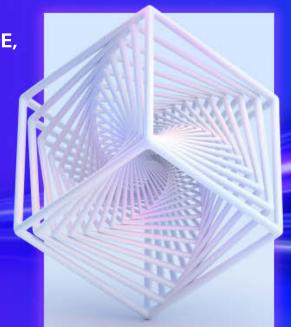
Perspectivas M&A en España 2023

El mercado de transacciones se reactiva.

Después de la ralentización que experimentó el mercado de transacciones en el pasado ejercicio, los inversores mantienen la prudencia. No obstante, los expertos apuntan a una potencial reactivación de las operaciones en el segundo semestre de 2023. Así lo refleja la encuesta Perspectivas España 2023, realizada por KPMG en colaboración con CEOE, en la que participaron más de 1.100 empresarios y directivos españoles.

Puedes consultar el informe aquí:





elEconomista.es



La democratización, en riesgo.

La democratización del capital privado se queda a medio gas

Solo uno de los grandes bancos que operan en nuestro país apuesta por bajar el umbral de aportación hasta los 10.000 euros que permite la nueva ley.

Lucía Gómez. Fotos: iStock

ace poco más de un año que la Ley Crea y Crece se propuso democratizar el capital riesgo reduciendo la inversión mínima desde los 100.000 hasta los 10.000 euros. Pero tras los anuncios que este movimiento trajo consigo, solo uno de los grandes bancos ha decidido reducir sus umbrales de acceso a este producto hasta los 10.000 euros de mínimo que marca la ley y han sido solo un puñado las gestoras u otro tipo de compañías las que han optado por poner en su escaparate el capital riesgo para minoristas.

Las normas están claras, aquellos inversores minoristas que quieran acceder a estos productos deben estar asesorados y su patrimonio financie-

elEconomista.es

ro no supere los 500.000 euros. Al mismo tiempo, la parte que dediquen al capital riesgo no puede representar más del 10% de dicho patrimonio. Con estos datos, el sector decidió ir con pies de plomo a la hora de aplicar un cambio normativo que facilita la entrada en private equity al cliente retail en un producto hasta ahora vedado a altos patrimonios e inversores institucionales

Así, solo Bankinter, a través de un fondo de fondos, permite a los minoristas entrar en este tipo de inversiones desde 10.000 euros. El objetivo de la entidad, como aseguró Íñigo Guerra, director de Bankinter Investment en una entrevista con elEconomista.es en el momento en que se lanzó, es captar a los clientes de banca privada de menor tendrá una vida de ocho años y que presenta un múltiplo de 1,7 veces sobre la inversión realizada.

En otro orden de cosas, también han nacido plataformas como Crescenta, gestora digital para inversión en capital riesgo, que hace solo unos días presentó Crescenta anuncia el lanzamiento de sus primeros fondos Crescenta Private Equity Buyouts Top Performers I y Crescenta Private Equity Growth Top Performers I, ambos abiertos a inversores minoristas. Con una rentabilidad anual del 18% el primero, y del 22% el segundo, ambos son complementarios. Como señaló a elEconomista.es Ramiro Iglesias, CEO de la compañía, en el nacimiento de la plataforma, Crescenta se focalizará en tres tipos de cliente: desde el más especializado, co-



MyInvestor y Crescenta también incluyen la oportunidad para los minoristas de inversión

rango y dar cabida a los clientes de banca personal que bajo asesoramiento quieran entrar en este segmento. Además, como es habitual en los fondos de inversión alternativa de la entidad, Bankinter es coinversor, lo que les diferencia del resto de opciones.

Más allá de la gran banca tanto comercial como privada, ha habido otras entidades que han dado un paso similar, pero cuyo alcance es más limitado. Así, MyInvestor, banco digital de AndBank, en octubre del año pasado lanzó al mercado un vehículo invertible desde los 10.000 euros que permite la ley. Actyus Secondary Fund FCR, nombre que recibió el vehículo, se centra en el mercado secundario y está focalizado en compañías de EEUU y

Europa, especialmente aquellas relacionadas con el sector de la salud y de tipo industrial. Gestionado por Arcano, la rentabilidad neta estimada será del 16% anual pa-







elEconomista.es

mo family offices que ya conocen este tipo de vehículos, a inversores medios con tickets que rondan los 100.000 euros o minoristas, que si bien no son el foco, tendrán cabida en este tipo de inversiones digitales en capital riesgo.

En el lado de la banca privada, algunas entidades han decidido reducir el umbral mínimo por debajo de los 100.000 euros que marcaba la norma anterior, pero ninguna de ellas ha llegado a los 10.000 euros.

¿Por qué la banca no da el gran paso?

"La cuestión es que el *private equity* es un producto muy poco líquido, donde el compromiso que asumes es de invertir 10+2 años, con posibles fuertes penalidades si tienes que desinvertir antes y, además, sin garantía de liquidez", señalan a *elEconomista Capital Privado* fuentes financieras.

Otra de las cuestiones que tienen que ver para tomar la decisión de no incluirlas el capital riesgo a minoristas en sus catálogos de inversión, señalan, es que, además, los *private equity* necesitan redes de distribución para llegar a los minoristas, que normalmente serían los departamentos de banca privada o banca de particulares de los bancos, con un coste de distribución importante.

Esto hace que, sumado a la iliquidez, merme el atractivo para su comercialización por parte de las redes más convencionales que se dirigen al minorista. En este sentido, señalan las mismas fuentes

"mientras haya suficientes inversores institucionales interesados" en invertir en capital riesgo, la gran banca no irá al mercado minorista.

Pero estos no son los únicos *riesgos* que merman el atractivo. Cabe recordar que este tipo de inversiones tienen un riesgo elevado y no están garantizadas, por lo que, recuerdan, "si un fondo sale mal y hay minusvalías importantes, los bancos se arries-

10+2

Años mínimo que incluye en compromiso de inversión en vehículos de capital riesgo

gan a un impacto reputacional, por los minoristas reclamando su dinero, etc.", algo que este tipo de entidades quiere evitar a toda costa.

En el mercado son cautelosos y abogan por no llegar a estos 10.000 euros que marca de mínimo la ley, pero apuntan que la puerta no está cerrada del todo. "Otra cosa es que el asset class siga aumentando o la situación de fundraising entre institucionales se complique", reconocen.



elEconomista.

Reestructuración

Los fondos culminan la reestructuración de Naviera Armas

rupo Armas ha culminado su reestructuración financiera tras la toma de control de los fondos tenedores de su deuda (JP Morgan, Barings, Cheyne, Bain y Tresidor) y la posterior homologación judicial de su plan el pasado 21 de diciembre.

El último paso se ha dado con la designación de los miembros del consejo de administración, que han celebrado su primera sesión y han distribuido los cargos, entre los que figuran nuevos vocales y un nuevo presidente.

Así, Sergio Vélez, que fue CEO interino hasta la llegada de Kent Hagbarth el pasado mes de octubre, pasa a ser el nuevo presidente del consejo de administración. A ello se suma el nombramiento de tres consejeros. El primero de ellos es Diego Perdones, que ha estado vinculado a Maersk la mayor parte de su carrera profesional.



Una naviera del grupo Armas. eE

A Perdones le siguen Konstantin Sajonia-Coburgo, reconocido profesional de la banca de inversión que ocupó los puestos de responsable para España en Barclays y Rothschild, y Javier Pérez de Leza, destacado experto en la industria de la restauración y la distribución en España que ha liderado mejoras y equipos en empresas como Metro, Costco o Walmart.

Financiación de deuda

Alantra y Solarig logran 213 millones de la banca italiana para siete proyectos fotovoltaicos

lantra Solar (partnership entre Alantra y Solarig) ha firmado un acuerdo de financiación de deuda por 213 millones de euros con Rabobank, que actúa como Bookrunner y Coordinador en nombre de un sindicato de bancos compuesto por ABN AMRO, BNP Paribas S.A., Commerzbank y Coöperatieve Rabobank como prestamistas originales, para la construcción de siete plantas solares del primer lote que alcanza los 306 MWp. Además, durante este primer ejercicio, Solarig ha concluido la construcción y conexión a la red de la primera planta solar del vehículo de 16 MW ubicada en el sur de España, en Zafra (Badajoz), financiada separadamente por Caja Rural de Soria.

Como una de las mayores plataformas de desarrollo solar de Europa, el vehículo de inversión N-Sun Energy, apoyado por la gestora de infraestructuras suiza Reichmuth Infrastructure y la gestora de activos francesa Amundi Energy Transition como co-

inversores estratégicos, adquirirá progresivamente una cartera de 50 plantas fotovoltaicas en Italia y España –de las cuales un porcentaje relevante contarán con hibridación de baterías–, que están siendo desarrolladas por Solarig, y se espera que los últimos proyectos alcancen el estado de RTB (*Ready To Build*) a finales de 2025. A fecha de hoy, el vehículo ya ha adquirido 597 MWp de Solarig. Así mismo, se estima que la plataforma de inversión invierta un total de 1.700 millones de euros, de los cuales 700 millones de euros serán capital procedente del vehículo de inversión existente y de fondos sucesivos, y los 1.000 millones restantes, deuda.

N-Sun Energy aspira a convertirse en una plataforma internacional multitecnológica altamente diversificada, que genere cerca de 2,7 GWh al año, lo que equivale al consumo anual de más de 800.000 hogares, y más de 180 millones de euros de ingresos anuales a finales de 2026.

elEconomista.

Adquisición

Portobello y Tensile Capital compran las gasolineras Plenoil

ensile Capital Management y Portobello Capital desembarcan en el capital de Plenoil con la compra de una participación de control. Con esta transacción, el fundador y consejero delegado, José Rodríguez de Arellano, continuará en el cargo, manteniendo su participación accionarial y, facilita la salida de otros cuatro accionistas fundadores. La venta de Plenoil se une a la reciente compra por parte de Cepsa de la red de Ballenoil o el cierre de la venta de estaciones de servicio en varios países que ha llevado a cabo Total. Los nuevos accionistas apoyarán la aceleración de la expansión de la red de estaciones de servicio en España, así como su llegada inminente al mercado portugués, además de impulsar el despliegue de cargadores de vehículos eléctricos.

Plenoil es un operador de estaciones de servicio low cost automáticas líder en facturación, litros ven-



Gasolinera de Plenoil, ahora propiedad de Portobello y Tensile. eE

didos y repostajes de más rápido crecimiento, concentrando casi la mitad de las nuevas aperturas de estaciones de servicio en España en el último año. Desde la apertura de su primera estación de servicio en 2015, las estaciones de servicio de Plenoil funcionan con un sistema de pago automático que facilita la sus clientes más de 130.000 repostajes al día.

Crecimiento

Aena se lanza a comprar el aeropuerto de Edimburgo por 3.500 millones

ena estudia expandirse todavía más en el país y pujar por el aeropuerto escocés de Edimburgo, en una operación que supondría la mayor apuesta inversora del gestor aeroportuario español desde que iniciara su internacionalización. Según las fuentes consultadas por elEconomista.es, la compañía pública que preside Maurici Lucena ha comenzado a trabajar para postularse en el proceso competitivo para adquirir el activo, que ha puesto a la venta su mayor accionista, el fondo estadounidense Global Infrastructure Partners (GIP).

La valoración que hace el mercado se estima en una horquilla de entre 3.000 y 3.500 millones de euros. Oficialmente, Aena señala que "como mayor gestor aeroportuario del mundo siempre analiza todos los activos disponiblees.

El interés de Aena se justifica en su voluntad de crecer en Reino Unido, donde tiene su principal aeropuerto extranjero, London Luton, del que ostenta desde 2013 el 51% del capital de la sociedad concesionaria –comparte la propiedad con Infrabridge, antiqua AMP Capital, que ostenta el 49%–.

Este aeródromo, el cuarto de los cinco aeropuertos de Londres, ha recibido recientemente la aprobación por parte de las autoridades locales para aumentar su capacidad y pasar de 18 millones de pasajeros a 19, en lo que es el primer paso para alcanzar los 32 millones de viajeros anuales. El objetivo es no perder ventaja frente a otros aeropuertos vecinos que también trabajan en planes de crecimiento, como es el caso de Stantsted, propiedad de MAG, dueño a su vez del aeropuerto de Manchester.

Lucena explicó en la última junta de accionistas de Aena que sería muy selectivo con las operaciones inorgánicas del grupo durante los próximos años, enmarcados en su plan estratégico (2022-2026).

elEconomista.

Renovables

Renewable Japan irrumpe en la venta de Saeta Yield

rranca la puja por Saeta Yield, proceso iniciado por el fondo de infraestructuras canadiense Brookfield para desprenderse del grueso de su cartera de activos renovables. La operación, valorada en 1.500 millones de euros, incluyendo deuda, ha recibido ya el interés de varios potenciales ofertantes. Según fuentes del mercado, la nipona Renewable Japan ha irrumpido como una de las candidatas en firme. La compañía recientemente se ha aliado con Tokyu Land para invertir en el sur de Europa, con España entre los países en el foco.

La venta, coordinada desde finales de año por Société Générale y Banco Santander, abarca una treintena de parques eólicos y otros diez fotovoltaicos en España, Portugal y Uruguay. La primera unidad tiene una potencia instalada de 682 megavatios (MW) repartida en 16 parques en España (Albacete y Valencia suman más de 90 MW) y otros nueve en



Plantas termosolares de Saeta. eE

Portugal. Las plantas fotovoltaicas suman 68 MW y se encuentran principalmente en León, Cádiz y en las instalaciones de Seat en Martorell (Barcelona).

No entran en los planes del grupo canadiense desprenderse de las siete plantas termosolares de su portfolio, ubicadas en Badajoz (6) y en Ciudad Real (1), que suman una potencia instalada de 350 MW.

Desinversión

Grifols vende el 20% de Shanghai Raas a Haier por 1.600 millones

obre la bocina, a dos días de concluir el año y en el último día laborable de 2023. Grifols culmina la venta de Shanghai Raas tras llegar a un acuerdo con Haier, que pagará 1.629 millones de euros por el 20% de las acciones. La firma se dispara hasta un 8% en bolsa después de notificar la operación. Tras la venta, la farmacéutica catalana conservará el 6,5% de las acciones en la empresa asiática. La multinacional de electrodomésticos, que también tiene una división médica, ha pagado una prima por acción del 14,96%. La compañía española anuncia que la venta supone una "plusvalía de aproximadamente 250 millones de euros".

La operación, sin embargo, no significa el abandono de Grifols de China. De hecho, la española y Shanghai Raas prolongarán su acuerdo de distribución exclusiva de albúmina durante, al menos, los próximos diez años (posiblemente veinte), con volúmenes mínimos de suministro garantizados durante los próximos cinco años (2024-2028). De hecho, como parte de la operación, Grifols mantendrá un sillón en el Consejo de Administración de la firma asiática. Por otra parte, tanto Grifols como Haier han firmado que no transferirán ninguna parte de sus acciones en Shanghai Raas en un plazo de tres años tras el cierre de la transacción.

Tras conocerse la operación, el mercado ha reaccionado de manera inmediata. Pocos minutos después de las 11:00 de la mañana, hora en la que se ha producido la comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la acción de Grifols subía un 6%.

La venta de la participación se dedicará exclusivamente a reducir deuda. La promesa de la farmacéutica catalana a sus accionistas era reducir la ratio de deuda a cuatro veces el ebitda de la compañía a finales del año que comienza este lunes. elEconomista.es



Manuel Vargas
Director en BDO Forensic Services

La creciente importancia de los criterios ESG en el mercado transaccional

os criterios ESG (*Environmental, Social y Governance*) se encuentran cada vez más presentes en el día a día de las compañías, las cuales soportan una creciente presión por parte de inversores, reguladores, empleados, accionistas, etc. Esta nueva realidad a la que se enfrentan las organizaciones convierte esta cuestión en un elemento fundamental, no sólo a nivel estratégico y de dirección, sino también a nivel operacional.

Las políticas en materia ESG que llevan a cabo las empresas tienen un impacto relevante en su valor económico, ya que, entre otras cuestiones, pueden generar importantes ventajas competitivas. Asimismo, todas estas políticas y la sensibilidad mostrada por las compañías en relación con las cuestiones medioambientales y sociales, también repercute de manera significativa en el interés inversor que puedan suscitar en el mercado.

La Agenda 2030 o los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODC) de las Naciones Unidas, que buscan establecer estrategias y guías para asegurar un equilibrio entre el desarrollo económico, social y medioambiental, son clave para entender estos criterios ESG y cómo están afectando a las decisiones de empresas e inversores o políticas gubernamentales. En este sentido, la Unión Europea ha sido pionera en la aceleración de este nuevo horizonte, a través de estrategias y planes, y, lo que es más importante, mediante Reglamentos y Directivas, tales como el Pacto Verde Europeo (*Green Deal*), que es un paquete de iniciativas políticas con el objetivo último de alcanzar la neutralidad climática de aquí al año 2050, o el Reglamento sobre la Taxonomía, que tiene por objetivo informar a los inversores, mediante el establecimiento de criterios comunes a toda la Unión Europea, sobre si una actividad económica es medioambientalmente sostenible.

Este nuevo contexto ha aflorado un riesgo adicional a analizar por los inversores en los procesos transaccionales. En el actual panorama empresarial, caracterizado por su gran dinamismo, la integración de los criterios ESG se muestra como un elemento crítico para la toma de decisiones de los inversores, que han dejado de considerar-lo un elemento opcional, para tratarlo como un factor estratégico y obligatorio dentro de los procesos de decisión.

elEconomista.es

En este contexto transaccional, la principal dificultad y reto al que se enfrentan tanto los inversores como las propias compañías es, posiblemente, la carencia de información suficiente y adecuada, y, especialmente, la falta de homogeneidad de esta información entre empresas e industrias.

A este respecto, hay una tendencia creciente de requerimientos de información en materia ESG a las empresas, especialmente, en el ámbito medioambiental. Así, el *Task Force for Climate-Related Financial Disclosures* (TCFD), constituido por el G20 con el fin de mejorar la información medioambiental de las compañías, ofrece recomendaciones que proporcionan una base que sirve a los inversores para evaluar adecuadamente los riesgos y oportunidades asociados a las políticas ESG de una compañía. Los principales elementos de estas recomendaciones son las políticas corporativas, estrategias, procesos empleados y métricas y objetivos encaminados a identificar, analizar y gestionar el impacto de los riesgos y oportunidades relativos a cuestiones medioambientales.

Del mismo modo, la Directiva sobre Sostenibilidad Corporativa (Directiva 2022/2464), cuyo objetivo es mejorar el reporte de sostenibilidad por parte de las empresas, deberá trasponerse en las respectivas legislaciones de los países miembros, y que ya será de aplicación para algunas empresas a partir de 1 de enero de 2024.



Las limitaciones de información en materia de ESG hacen más importante un análisis asociado a las transacciones En cualquier caso, las actuales limitaciones de información en materia ESG hacen más importante, si cabe, un análisis adecuado de estos criterios y de los correspondientes riesgos asociados en procesos transaccionales para compradores y vendedores. Por ello, los inversores hoy en día prestan una especial atención durante todo el proceso de *due diligence* al análisis de los criterios ESG seguidos por las compañías, además de monitorizar estos criterios una vez realizada la inversión. Dada la variedad de áreas que pueden entrar en este ámbito, es fundamental entender cómo y dónde dirigir los procesos de revisión para obtener resultados adecuados y útiles.

Por lo tanto, existe un mayor reconocimiento por parte de los inversores de la importancia de las prácticas ESG entre las empresas objetivo, que motiva, por otro lado, que potenciales vendedores se esfuercen por promover las políticas y logros ESG de sus empresas.

Otra cuestión relevante a la que habrá que prestar especial atención, será el previsible incremento de la litigiosidad, como consecuencia de los compromisos que se adquieran en esta materia y la consecuente posibilidad de incumplimientos. Este foco de disputas también es previsible que se traslade a momentos posteriores al cierre de las transacciones, en el caso de no haberse detectado deficiencias en las políticas ESG que originen algún tipo de perjuicio para el comprador.

Un tema de actualidad entre los juristas es la capacidad de adaptación a esta nueva tipología de disputas del sistema arbitral (frente a los procedimientos de justicia ordinaria). A este respecto, como hemos observado de nuestra asistencia a algún foro de debate, los juristas reconocen la existencia de muchas ventajas del arbitraje para resolver disputas ESG.

Relativo a una eventual cuantificación de daños en este tipo de procedimientos, la principal problemática a la que nos enfrentamos los expertos es la citada carencia de información de calidad que nos permita capturar de manera adecuada en una valoración de daños estos impactos por cuestiones relacionadas con ESG.

Nos encontramos, en definitiva, ante un nuevo escenario marcado por las políticas en materia ESG que impactan en las decisiones de inversores y compañías, y con un previsible incremento de las disputas. Por lo tanto, todas las partes involucradas deben ser conscientes de los cambios del entorno económico y social, y de los riesgos y oportunidades que surgen en dicho proceso de cambio, con especial atención al previsible incremento de litigiosidad.

elEconomista.

'Venture capital'

Carlos Blanco amplía su cartera inversora con el fondo Encomenda II



Encomenda Capital Partners, liderada por Carlos Blanco y Mercè Tell, ha lanzado este inicio de 2024 su nuevo fondo de *venture capital* Encomenda II. El nuevo fondo tendrá un tamaño de 40-50 millones de euros, el doble respecto a los 24 millones con que contó Encomenda Seed I, e invertirá en *startups* tecnológicas en fases iniciales, principalmente del mercado español. De momento, ha empezado el año concretando las siete primeras operaciones:

Cüimo, Mitte, illumo Robotics, Evolbe, Ezpays, Ecostars y Zinkee. La primera inversión de Encomenda II en cada *startup* oscila entre 100.000 y 500.000 euros, pudiendo llegar a invertir hasta cuatro millones de euros en la misma compañía según su evolución. "Nuestra estrategia es invertir en entre 40 y 50 *startups*, primero con pequeños tickets, y luego más fuerte en las *startups* que mejor evolucionen", ha explicado.

Ciberseguridad

33N, el fondo de ciberseguridad de Alantra, levanta 50 millones



33N, el fondo de *venture capital* especializado en ciberseguridad y liderado por Alantra, ha conseguido su primer cierre, obteniendo compromisos por 50 millones de euros, en un contexto complejo para el capital riesgo y los procesos de *fundraising*. El fondo, que invierte a nivel global en empresas en etapa temprana de crecimiento, se acerca así a su objetivo de 150 millones de euros. El vehículo inversor ha logrado este hito gracias a aportaciones impor-

tantes de Caixa Capital, Golden Wealth y los fundadores de las anteriores participadas. Los compromisos ahora suscritos se suman a la capacidad de inversión inicial de 20 millones de euros comprometida por Alantra y la compañía de seguros Mutua Madrileña. Creado por Carlos Alberto Silva y Carlos Moreira da Silva en colaboración con Alantra, este fondo cuenta con el respaldo de una red global de más de 30 emprendedores y expertos.

Adquisición

Alpinvest (Carlyle) vende el gestor documental Docout a Vallis Capital



Vallis Capital ha adquirido la compañía española Docout, hasta ahora propiedad de AlpInvest Partners, filial de Carlyle, y gestionado por Alvarez & Marsal. La compañía es conocida por ofrecer servicios de gestión de documentación física y digital y soluciones de externalización de procesos administrativos críticos (BPO, por sus siglas en inglés). Con instalaciones en la comunidad de Madrid y en las provincias de León, Cuenca y la provincia de

Barcelona, Docout, cuyo proceso de venta fue adelantado por *elEconomista.es* el pasado mes de marzo, ha logrado en los últimos años "un impresionante camino de crecimiento y aumento de rentabilidad, partiendo de un negocio inicialmente centrado en la gestión de registros físicos, y transitando con éxito hacia el espacio de prestación de servicios de alto valor añadido", explica el nuevo propietario en un comunicado.

Adquisición

Ardian engorda Syclef y entra en España con Iparfrío y Enfrío



Syclef, la firma gala en manos del fondo francés Ardian especializada en refrigeración industrial, comercial y climatización, da el salto a España con la adquisición de sus dos primeras compañías en el país, Enfrío e Iparfrío, dos empresas que suman aproximadamente 240 empleados. El grupo, que ha emprendido en los últimos años una carrera de adquisiciones de otras firmas similares en Francia, integrará ambas compañías bajo la marca Syclef Ibe-

ria. Enfrío tiene presencia en siete ciudades de España (Valencia, Castellón, Alicante, Murcia, Málaga, Sevilla y Granada), mientras que Iparfrío extiende su huella por Guipúzcoa, Vizcaya, La Rioja, Navarra y Madrid. Por áreas de actividad, la primera se centra en frío industrial en sectores como la logística o industrias como la hortofrutícola, la cárnica o alimentaria. También en refrigeración comercial, climatización y mantenimiento.

PwC España, #1 en Deals* en 2023 por decimosegundo año consecutivo

Gracias a todos nuestros clientes por confiar en nosotros.



PwC, #1 en Deals* en España, en Europa y en el mundo:

- LSEG Data & Analysis Refinitiv
- Mergermarket
- Dealogic
- TTR Data
- Bloomberg
- Infralogic

LSEG Data & Analytics - Refinitiv - Global M&A Review. Full Year 2023 - Financial Advisors - España

Ranking	Asesor	operaciones anunciadas
1	PwC	110
2	KPMG	63
3	Deloitte	46
4	EY	28
5	Santander C&IB	22
6	You Are Capital	19
7	Norgestion	18

Mergermarket - Global and Regional M&A report. Rankings Full Year 2023 - Financial Advisors - España

Ranking	Asesor	Número de operaciones anunciadas
1	PwC	129
2	Deloitte	115
3	KPMG	44
4	Santander C&IB	27
5	EY	26
6	Norgestion	19
7	Arcano	17

Dealogic - M&A League Tables - Full Year 2023 - Financial Advisors - España

Financial Advisors - Espana				
Ranking	Asesor	Número de operaciones anunciadas		
1	PwC	100		
2	Deloitte	70		
3	KPMG	27		
4	Santander C&IB	25		
5	EY	23		
6	Norgestion	19		
7	Arcano	16		

TTR Data – Iberian Market Annual Report 2023. Ranking M&A. Año completo 2023 – Asesoría Financiera - España

Ranking	Asesor	Número de operaciones anunciadas
1	PwC	129
2	Deloitte	123
3	KPMG	48
4	EY	31
5	Santander C&IB	24
6	Arcano	18
7	Norgestion	16



^{*} PwC, #1 en Deals en España, en Europa y en el mundo por número de operaciones asesoradas.

Fuentes: LSEG Data & Aanlytics – Refinitiv. Global M&A Review – Financial Advisors - Full year 2023 (Any Spanish Involvement Completed (AF41) and Announced (AD34), rank # of deals per Advisor). LSEG - Refinitiv, 2 de enero de 2024; Mergermarket Global & Regional M&A Report, 2023. Financial Advisor League Tables, 3 de enero de 2024. Dealogic M&A database. Ranking announced deals; Full year 2023 final results, 1 enero 2024; TTR Data – Iberian Market Annual Report 2023, enero de 2024. Ranking M&A. Asesoría Financiera año completo 2023.

elEconomista.es

España sufre un descenso del 7% en el valor de las fusiones y adquisiciones

El volumen total asciende a 91.121 millones de euros, entre operaciones anunciadas y cerradas. Por número de operaciones se registraron 3.032 transacciones de M&A.

elEconomista.es.

I mercado transaccional en España cerró 2023 con un total de 3.032 fusiones y adquisiciones —contabilizando únicamente las anunciadas y cerradas— por 91.121 millones de euros, según el informe anual de TTR Data en colaboración con Allen & Overy. Estas cifras suponen un descenso del 7% en el número de transacciones y una disminución del 1% en su importe, con respecto a 2022, si bien en términos sectoriales hay diferen-

cias notables. El inmobiliario fue el más activo del año, con un total de 663 transacciones (descenso del 1% con respecto a 2022), seguido por internet, software y servicios IT, con 379 transacciones y un aumento interanual del 1%.

En lo que respecta al mercado transfronterizo (*cross-border*), las empresas españolas han elegido como principales destinos de sus inversiones a Portugal,



Ilustración de un acuerdo. eE

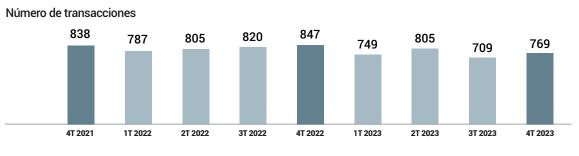
elEconomista.

La actividad de M&A se reduce

El valor de las operaciones ascendió a 91.121 millones de euros

Valor total, en millones de euros





Fuente: TTR. elEconomista

Estados Unidos y Reino Unido, con 83, 63 y 42 transacciones, respectivamente.

Entre las cifras mencionadas, Estados Unidos es el país en el que España ha realizado un mayor desembolso (4.635 millones de euros), mientras que Estados Unidos (219), Reino Unido (153) y Francia (148) son los países que mayor número de inversiones han realizado en España durante el mismo periodo.

Analizada la actividad del *private equity*, España ha contabilizado un total de 389 transacciones, de las cuales 85 tienen un importe no confidencial agregado de 22.411 millones de euros.

La cifra reportada supone un descenso del 10% tanto en el número de transacciones como en la disminución de su importe. Los inversores más activos han sido Qualitas Funds a través de sus respectivos fondos, Oaktree Capital Management, Miura, Ufenau y Ardian, si bien es este último el que más capital ha movilizado.

Por su parte, en el mercado de *venture capital* se han llevado a cabo 652 transacciones, de las cuales 536 tienen por 3.282 millones, si bien nuevamente se analizan solo las que no han declarado como confidenciales las cifras. K Fund, Lanai Partners y Portugal Ventures ocupan las primeras posiciones en operaciones,

No obstante, lo hacen con la misma actividad que otras gestoras como All Iron Ventures, Boom Ventures, Clave Capital o Caixa Capital Risc. La disminución ha sido en este caso del 11% y del 41% en el número de transacciones y en el capital movilizado, respectivamente.

La tercera división analizada es la relativa a la adquisición de activos, donde se han cerrado en 2023 un total de 851 transacciones —la mayoría entre compañías del mercado doméstico, aunque no por ello las de mayor volumen— con un importe de 9.830 millones de euros. La cifra reportada implica un descenso del 3% en el número de transacciones y del 47% en su importe con respecto a 2022.

La mayoría de operaciones en torno a esta modalidad las protagoniza el sector inmobiliario y en un escalón inferior el sector energías renovables y vinculado al sector turístico y de ocio.

Ranking de asesores

El ranking TTR Data deja nuevamente una clasificación dividida entre los asesores financieros y legales que han participado en las transacciones del año. Por importe y número queda arriba Banco Santander, con 15.917 millones de euros y 24 acuerdos, respectivamente.

Por otro lado aparece la clasificación referente a bufetes de abogados que han participado desde la vertiente legal. En este apartado, el ranking lo lidera Allen & Overy, con 17.759 millones de euros. Le sigue Pérez-Llorca, con 17.076 millones de euros.

En número de transacciones, en cambio, es Garrigues España quien ocupa el primer puesto, con 188 deals asesorados, seguido por Cuatrecasas, con 166 transacciones.

La compra del año: GIC compra a Blackstone el 35% de HIP

TTR Data ha seleccionado como transacción destacada la adquisición por parte de GIC de una participación minoritaria en Hotel Investment Partners (HIP) a Blackstone.

El fondo singapurense compró un 35% del capital del mayor propietario de hoteles de España, entre ellos establecimientos de marcas como Barceló, Meliá, Hyatt o Hilton. El valor de la transacción ascendió a 1.400 millones de euros.

Alejandro Hernández-Puértolas, fundador y consejero delegado de HIP, celebró esta operación: "Esta asociación con GIC, junto con la participación mayoritaria de Blackstone, es un voto de confianza adicional en el negocio de HIP y el sector hotelero de complejos turísticos en Europa".

La adquisición supone una etapa más en el plan de crecimiento que desde 2017 HIP ha seguido medianet la adquisición de activos y el reposicionamiento. La firma ha invertido ya más de 600 millones de euros. HIP trabaja junto a las principales cadenas hoteleras lo que incluye marcas de lujo como Ritz-Carlton, Hytatt, Hilton o Marriott. En España, Barceló es el mayor operador de hoteles de HIP con 23 activos.

elEconomista.es



Gonzalo Zurita Managing Director de Nomura en España

'M&A' en 2024, un año de recuperación paulatina

uándo y hasta qué niveles se recuperará el mercado de M&A es la pregunta con la que el mercado arranca 2024. Una de las cuestiones claves será saber cuándo bajarán los tipos de interés. Esta esperada bajada será un factor relevante para la reactivación de este mercado, y si bien es difícil prever cuando se producirá exactamente, hay cierto consenso en el mercado de que ese momento llegará hacia la mitad del año. Para 2024 esperamos una recuperación del nivel de actividad de M&A, aunque no será una subida tan drástica como en 2021, sino una recuperación paulatina.

Pero para entender hacia donde vamos es importante mirar hacia atrás. A la recuperación que el mercado de M&A vivió en 2021 como consecuencia de la parálisis sufrida por el Covid-19, le siguió un fuerte freno de la actividad mundial de M&A en 2022, sobre todo por factores derivados de la guerra en Ucrania que resultaron en fuertes tensiones inflacionistas, subidas de tipos de interés y grandes incertidumbres macroeconómicas. Al final de ese año, aunque todas estas incertidumbres no se habían eliminado, el mercado sí pensaba que en 2023 viviríamos una reactivación, principalmente a partir de la segunda mitad.

Sin embargo, desde principios de 2023 la economía global tuvo que hacer frente a una inflación más difícil de contener de lo previsto, un escenario que los bancos centrales se habían comprometido a contrarrestar a costa de subir aún más los tipos de interés en un ambiente de incertidumbre macro y ralentización económica. Incluso en el segundo semestre los tipos tuvieron una última subida y se dieron acontecimientos geopolíticos que crearon mayor incertidumbre como la guerra en Israel. Todo esto volvió a posponer las expectativas de reactivación del mercado de M&A e hizo que acabase un 2023 con unos niveles de actividad de mínimos y muy por debajo de lo esperado a principios de año. Concretamente el volumen de operaciones cayó a nivel mundial un 17% en relación al 2022, muy en línea con lo que experimentó el mercado español, que bajó un 42% en comparación con 2021. Cabe señalar que de estas transacciones el 85% fueron de un tamaño inferior a 300 millones de euros.

En resumen, 2023 ha sido un año complejo en el que hemos hecho frente a retos como la alta inflación y el elevado precio de las materias primas; la incertidumbre macroeconómica, una alta volatilidad y el posible riesgo de recesión; y un entorno de tipos de interés altos, lo cual encareció la financiación e incluso hizo que para operaciones de gran tamaño no fuese posible conseguir financiación a unos términos que fuesen asumibles para el comprador. Todo ello, ha provocado que los compradores hayan actuado con



elEconomista.es

mucha cautela. Por un lado, las empresas tenían sus propias dificultades para hacer frente a la inflación, a las disrupciones en la cadena de suministro o al traspaso del incremento de precios al consumidor final. Y, por otro lado, los inversores financieros redujeron mucho su volumen de inversión, con aquellos inversores que acababan de levantar un nuevo fondo siendo especialmente conservadores, y los que estaban al final de la vida de sus fondos queriendo mantener cierta liquidez para alargar la vida del mismo y no tener que acudir a los mercados en un momento difícil.

Partiendo de este escenario, el mercado está esperando esa bajada de tipos. Ya se están anticipando las primeras bajadas de tipos de interés, incluso para antes de verano. Probablemente veremos cómo será EEUU quien lo anuncie primero y le seguirá Europa. Esto no solo facilitará la financiación, sino que trasladará un mensaje de contención de la inflación que dará más confianza a los compradores.

De igual modo se espera una mejora en el entorno macroeconómico y mayor estabilidad. Ello dará más visibilidad a los beneficios futuros de las compañías y, facilitará la valoración de las mismas. Todo esto hará que la brecha entre las percepciones de valoración de compradores y vendedores se siga estrechando ante una menor volatilidad macroeconómica, una contención de la subida de costes y una mayor visibilidad en las

condiciones de la financiación.



La liquidez sigue siendo abundante en fondos de 'private equity' y en compañías que se han ido desapalancando La liquidez sigue siendo muy abundante, tanto en fondos de *Private Equity* como en muchas compañías que se han ido desapalancando en los últimos dos años y presentan balances fuertes que les permitirá acometer operaciones. Se han levantado muchos fondos y se ha invertido poco en los últimos dos años, con lo que hay apetito para invertir y liquidez para hacerlo.

Esperamos que esta actividad se incremente empujada tanto por *corporates* como fondos de *Private Equity*. Las compañías van a empezar a mirar al M&A como forma de crecer sus beneficios ante una economía que todavía no crecerá mucho. Y los fondos tras un par de años de poca inversión van a incrementar su actividad inversora. Además, los niveles de devolución de capital a sus inversores (LPs) se ha situado en mínimos históricos y estos están pidiendo reembolsos de capital antes de contribuir a nuevos fondos derivando en mayor presión en ventas de activos que están esperando el momento adecuado para salir al mercado.

Hay diversas razones que apuntan a una recuperación progresiva del mercado de M&A, sobre todo a partir de la segunda mitad del año. Sin embargo, también seguirá habiendo en 2024 factores de incertidumbre, como las dos guerras que todavía tenemos en Europa, las elecciones en países tan importantes como EEUU y Gran Bretaña, o factores geopolíticos como las tensiones en el canal de Suez, que nos hacen ser cautos en la velocidad de esta recuperación.



iStock

elEconomista.



Imagen de la última edición del Ship2B Impact Forum.

La inversión de impacto crece y busca superar los 1.200 millones en 2024

El interés de los fondos por analizar cada apuesta desde un punto de vista social y medioambiental es creciente. La fundación Ship2B, Esade y Suma Capital analizan la 'fiebre' de los fondos de impacto.

elEconomista.es. Fotos: eE

a inversión de impacto, conocida por combinar la rentabilidad financiera con un retorno positivo en la sociedad y con el medio ambiente, vive un momento de crecimiento imparable en España, donde en 2024 se espera que continúe el despegue de los fondos asociados a esta actividad. Lo muestran las últimas estadísticas, que reflejan que en 2022 -último ejercicio con datos sostenibles- el volumen de activos ges-

tionados por el ecosistema español rozó los 1.200 millones, creciendo a doble dígito respecto al año anterior.

Clara Navarro, cofundadora y directora general de la Fundación Ship2B, afirma que en los últimos años nuestro país ha experimentado un notable crecimiento en el ámbito de la inversión de impacto, un fenómeno que refleja una creciente concien-

elEconomista.

cia de la necesidad de abordar desafíos sociales y medioambientales a través de modelos de negocio sostenibles.

Tampoco hay que dejar de lado que la inversión de impacto se ha desarrollado en nuestro país principalmente de manera privada y gracias al impulso de instituciones europeas como el FEI (Fondo Europeo de Inversiones), aunque recientemente "existe una mayor presión gubernamental para abordar problemas como la desigualdad, el cambio climático y la exclusión social", añade Navarro, que no olvida que "hay mucho camino por recorrer".

El papel de los fondos de inversión como motor de la inversión de impacto ha sido clave. En opinión de Suma Capital, un *private equity* volcado en la inversión en energías sostenibles, para 2024 "todos los indicadores sugieren que el crecimiento en las inversiones de impacto continuará". Uno de los moti-



Este fenómeno refleja la necesidad de abordar desafíos sociales y medioambientales

vos para creer en ello es que tanto la sociedad, las empresas y los gobiernos "muestran un compromiso firme y acelerado con la sostenibilidad, tanto medioambiental como social, siendo una mega tendencia global que diferentes factores geopolíticos vividos recientemente tienden a acelerar".

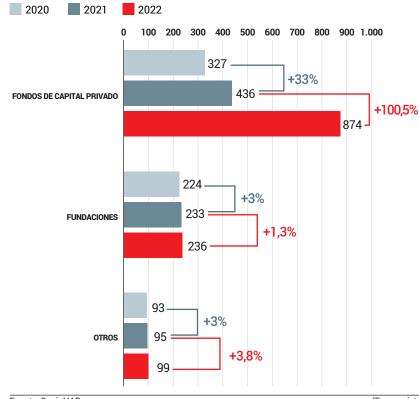
Además, añaden desde el fondo de inversión, el crecimiento se ha visto respaldado por un marco regulatorio progresivamente más óptimo y "una mayor innovación en instrumentos financieros diseñados específicamente para dirigir el capital hacia proyectos con impacto positivo".

Para ver la evolución ascendente de la apuesta por la inversión de impacto, basta con analizar las cifras disponibles hasta ahora. La inversión de impacto en España creció un 58% en 2022 hasta alcanzar los 1.208 millones de euros. Hasta ese año hay identificados algo más de una treintena de actores con activos gestionados en el segmento de la inversión de impacto, con los fondos de capital privado como los principales protagonistas (con 874 millones de euros gestionados en 2022), el doble de la cifra del año anterior.

Las fundaciones se posicionan como los segundos agentes con mayores agentes, gracias a los 236 millones de euros (+1%) gestionados. El resto se reparte entre plataformas de *crowfunding*, *family offices*, capital riesgo corporativo, fondos o entidades de financiación pública, que suman un total de 99 millones de euros (un 3,8% más que en 2021).

La oferta de capital de impacto crece en España

Capital gestionado en inversión de impacto (millones €) y tasas de crecimiento 2021-2022 (%)



Fuente: SpainNAB. elEconomista

Los retos

Como todo sector en crecimiento, la inversión de impacto -no tanto la financiación bancaria de impacto, que tiene una mayor tradición- afronta importantes retos y oportunidades. Así lo prueba el estudio *La oferta de capital de impacto en España*, elaborado por SpainNAB y Esade Center for Social Impact, en el que los encuestados mostraban como prioridades a abordar tres aspectos: el marco normativo; problemas relacionados con *impact washing* o *green washing*; y la propia medición del impacto.

Lisa Hehenberger, profesora, directora del Esade Center for Social Impact, explica que "como el sector está creciendo rápidamente y nuevos actores se suman, es importante que los actores referentes del sector sigan mejorando sus sistemas de gobernanza de impacto, explicando su metodología de medición con mayor transparencia y aportando evidencias sobre su impacto real".

Hehenberger añade en este sentido que "estamos llevando a cabo estudios académicos sobre la verificación del impacto y la evolución de los sistemas de medición y gestión del impacto del sector de la inversión de impacto".

elEconomista.es



Ignacio Arce Abogado Senior Corporate y M&A Ontier España

'Poison pills' en 'M&A': ¿equilibrio entre protección y garantía de los accionistas?

n el dinámico mundo de las fusiones y adquisiciones (M&A) se emplean diversas estrategias y tácticas para salvaguardar los intereses de los implicados. Una de estas estrategias es la aplicación de las denominadas poison pills o píldoras venenosas, es decir, en aquellas jurisdicciones donde existen (Common Law), una suerte de planes de derechos de los accionistas, de construcción contractual y aval jurisprudencial. Pretendemos abordar desde la superficie el concepto de las poison pills, su finalidad y su impacto en las operaciones de M&A, al tiempo que compartimos algún ejemplo real en que se ha adoptado una poison pill (la última y más sonada, en el caso de Twitter, aunque no llegó a ser aplicada).

Las poison pills son mecanismos defensivos (entiéndase en términos políticos) adoptados por las empresas objetivo (Target) en una adquisición pretendidamente hostil. Estas medidas suelen conceder a los accionistas existentes determinados derechos o imponer restricciones que hacen que una adquisición resulte más difícil o económicamente onerosa (hasta gravosa) para quien la plantea. Con su activación, Target puede ganar tiempo para explorar alternativas, negociar mejores condiciones o animar a los posibles adquirentes a entablar conversaciones más amigables. Al imponer ciertas restricciones, las poison pills conceden a Target, por ejemplo, la posibilidad de negociar un precio más alto, lo que en última instancia puede maximizar el valor para el accionista.

Visto en un ejemplo aséptico, con el caso más habitual de *poison pill* en Estados Unidos (EEUU): *Target* tiene establecido que si – *ceteris paribus* – un potencial adquirente pretende hacerse con más del 15%, el consejo de administración podrá acordar automáticamente una ampliación de capital a un precio tan inferior al valor de *Target*, con entrega de esas acciones al resto de accionistas (excluido, por tanto, el potencial adquirente), que inmediatamente disuadiría al interesado en opar *Target*.

MY, más en concreto, el paradigmático caso de Airgas, que implantó una *poison pill* para resistirse a un intento de OPA hostil por parte de Air Products & Chemi-



elEconomista.es

cals. El caso llegó a los tribunales del -aclamado- Estado de Delaware, que consideraron la poison pill razonable para proteger los intereses de los accionistas. Este caso puso de relieve el delicado equilibrio que deben alcanzar los tribunales al revisar las poison pills, estableciendo igualmente una suerte de test de control sobre ellas.

Los defensores de las poison pills argumentan que su virtud principal es la salvaguarda contra los intentos de adquisición indeseados, de índole más bien coercitiva, dando a Target una oportunidad de responder. Las poison pills vendrían a actuar como escudo protector sobre los accionistas actuales impidiendo prácticas de derribo y permitiendo a los consejos de administración actuar en el mejor interés de Target y sus accionistas.

A pesar de sus aparentes ventajas, las poison pills no están exentas de crítica y preocupación en el ámbito jurídico-corporativo. Los detractores sostienen que estas disposiciones pueden atrincherar a los administradores, obstaculizando la voluntad de los accionistas y ahogando potencialmente la competencia en el mercado. Las poison pills pueden desalentar a posibles adquirentes y frenar las dinámicas del mercado, ya que introducen incertidumbres y costes

adicionales. Además, podría darse el absurdo de que un consejo de administración boicoteara una operación (o promoviera otra) de este tipo simple y llanamente porque (no) obedece a sus intereses personales, privando a los accionistas de su poder de decisión y de contar con un término de comparación válido. Es bien sabido que los intereses de los administradores de una compañía no siempre están alineados con los de sus accionistas.

En el terreno práctico, el marco jurídico que rodea a las poison pills varía según las jurisdicciones, en las que el tratamiento (y nombre) que reciben dista en función del país.

Frente al aludido escenario de aceptación en EEUU, caso a caso, por nuestra parte, en España (y la UE en conjunto) -es decir, sistema de Civil Law basado en normas y menos en constructos jurisprudenciales - dada la corriente normativa nacida con la Directiva 2004/25/CE, que se ha venido desarrollando con el tiempo hasta alcanzar su cénit con el pandémico RD-l 8/2020, el uso de las poison pills no es posible según las hemos descrito, por la sencilla ra-

zón de que estas operaciones deben pasar por la junta general de accionistas, conjugando, además, otros derechos como el de suscripción preferente, la regla de neutralización, el deber fiduciario de los administradores y su obligación de lealtad en general y de pasividad en particular estos casos, etc. No obstante, como toda regla, encontramos una excepción (una suerte de poison pill "española"). Es el caso de una sociedad española cotizada -hoy en boca de todos gracias a un famoso short-sheller americano- cuyos estatutos contemplan una posibilidad de rescate para determinada clase de acciones en caso de OPA.

Para sortear las complejidades que rodean a las poison pills e incorporar mecanismos similares, es cuanto menos recomendable que el legislador actualice el marco jurídico que rige las operaciones de M&A, que generalmente se desarrolla por su propia práctica. Así se podrán mitigar abusos (generalmente por parte de los administradores), garantizando los intereses de los accionistas, al tiempo que se mantiene la eficiencia del mercado y la sana competencia.

En tanto se alcanza un oportuno equilibrio que ofrezca un marco de M&A competitivo con el de nuestro entorno, será clave contar con un asesoramiento jurídico lo suficientemente imaginativo como para suplir las carencias normativas y jurisprudenciales dentro del marco normativo.



Estas disposiciones pueden atrincherar al consejo

y obstaculizar la voluntad de los accionistas.

ahogando la competencia



elEconomista.es



REUTERS / Toru Hanai

Sony paraliza su fusión con Zee Entertainment

El grupo japonés Sony descartó este mes de enero sus planes para una fusión de 10.000 millones de dólares con la india Zee Entertainment. Ambas partes están dispuestas ahora a desafiarse legalmente por no haber logrado cerrar un acuerdo que debía remodelar el panorama mediático del país.