

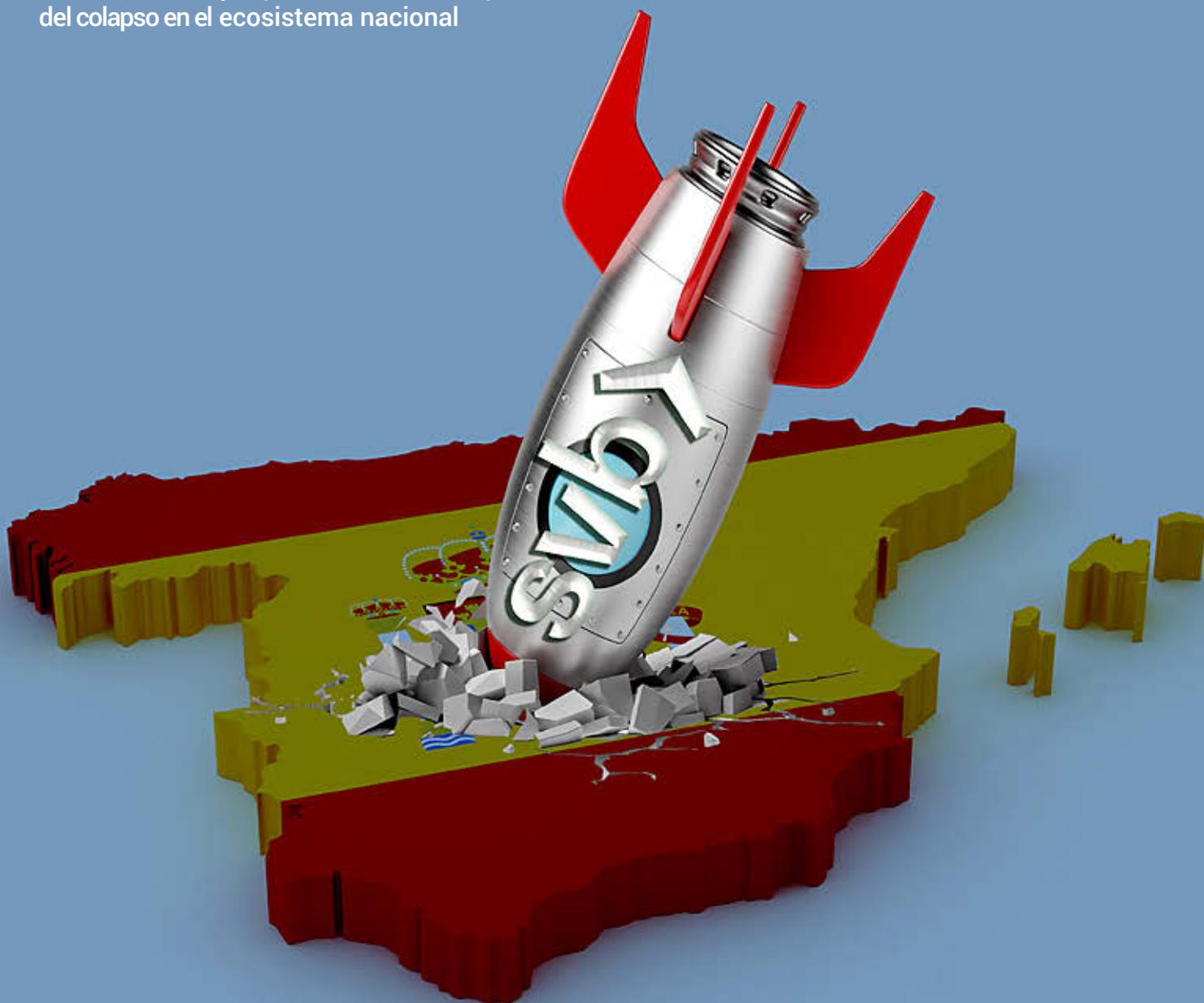
Revista mensual | 28 de marzo de 2023 | N°44

# Capital Privado

elEconomista.es

## LA CAÍDA DEL GIGANTE: SVB DESATA UNA TORMENTA PERFECTA EN LAS 'STARTUPS'

Fondos, 'fintech' y expertos analizan el impacto del colapso en el ecosistema nacional



NUEVA LEY CONCURSAL

**PRONOVIAS, TELEPIZZA,  
CELSA... ASÍ FUERZAN LOS  
ACREEDORES EL 'ARRASTRE'**



Actualidad | P4

### SVB pone en el foco a las 'fintech' y la financiación de 'startups'

Las grandes empresas de tecnología financiera despegan en bolsa tras la intervención de SVB, pese a que su regulación y supervisión siguen en el punto de mira.



Entrevista | P8

### José Corral, consejero delegado de Beka Credit

La división de deuda privada de Beka Finance apunta a 800 millones bajo gestión tras ampliar con 300 millones su fondo Triana y lanzar el nuevo vehículo Belmonte.

En el foco | P18

### El desafío de los fondos españoles: se lanzan a captar 3.500 millones

En el entorno de captación de fondos más desafiante en décadas, una decena de gestoras españolas han salido al mercado para recaudar más de 3.500 millones.

Al día | P26

### La reforma concursal acelera las tomas de control de los acreedores

El mercado sigue con atención los procesos de Celsa, Telepizza, Pronovias y Naviera Armas y augura más operaciones "loan to own" animadas por la nueva ley concursal.



Tendencias | P34

### La rotación de activos agita el 'agrobusiness'

La fiebre inversora del sector agroalimentario no cesa, mientras la rotación de activos y las primeras reordenaciones de deuda llegan al mercado nacional.



AI Descubierto | P40

### La consultoría IT mueve 1.100 millones en España

El sector acelera su consolidación y suma 1.100 millones aupado por el capital riesgo en operaciones como Ayesa (A&M), Vass (One Equity Partners) o Babel (Aurica).

Edita: Editorial Ecoprensa S.A.

Presidente Editor: Gregorio Peña.

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

Director de elEconomista: Amador G. Ayora

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

Diseño: Pedro Vicente y Elena Herrera Fotografía: Pepo García Infografía: Clemente Ortega Tratamiento de imagen: Dani Arroyo Redacción: Lucía Gómez



## Silicon Valley Bank y el ‘pecado’ de una nula diversificación del riesgo

La caída del Silicon Valley Bank (SVB), pilar del ecosistema *startup* durante 40 años, ha hecho temblar los cimientos de la industria emprendedora y tecnológica cambiando para siempre el modo de financiar las *startups*, diversificando sus fuentes de capital y repartiendo los fondos entre diferentes entidades. La vieja máxima de “no poner todos los huevos en la misma cesta”. Pasarán algunos meses hasta que *startups* y fondos de *venture capital* reorganicen sus finanzas, pero nadie volverá a mantener el dinero en una única entidad. Sin duda, es una de las grandes lecciones aprendidas. Pero el colapso del banco más activo en financiación a *startups* de EEUU y uno de los principales de Reino Unido llega en un escenario de ralentización y enfriamiento del mercado a nivel global tras años de valoraciones récord en los que casi cualquier proyecto emergente lograba financiarse sin grandes problemas.

Las *startups* se han estado valorando, en no pocos casos, a múltiplos insostenibles, una tendencia que, casi en su totalidad, el sector dio por concluida en 2022. Una realidad que la industria reconoce como “anómala” y que explica por la elevada liquidez en manos de los fondos y los bajos tipos de interés. La segunda mitad de 2022 ya evidenció cierta parálisis inversora, más acusada en proyectos en etapas maduras, fruto de la gran incertidumbre reinante. El ritmo de inversión ha caído en muchos mercados, España incluida. En definitiva, el sector se ha racionalizado y seguirá haciéndolo, probablemente de forma más acelerada.

La captación de capital para próximas rondas de inversión en *startups* y nuevos vehículos será, en opinión de los expertos consultados por *elEconomista Capital Privado*, una de las variables más afectadas por el evento. Especialmente en aquellas compañías de mayor tamaño, con elevadas valoraciones y necesidades de financiación, que tengan que salir ahora al mercado. Con las caídas de valoración y la compresión de múltiplos de los comparables en bolsa, difícilmente saldrán los números para justificar futuras salidas y desinversiones.

En 2022, el volumen invertido por la industria de *venture capital* en España ya se desplomó un 30% hasta 1.478 millones de euros según SpainCap. Aunque los inversores venían mostrándose más selectivos y rigurosos a la hora de analizar la tracción y el camino hacia la rentabilidad de las *startups*, el mercado se reconocía animado por la gran liquidez existente y no auguraba un desplome de la actividad ni de los niveles de inversión en 2023. Otro de los retos principales del *venture capital* será capear el nuevo temporal sin ver excesivamente dañados sus portafolios. De hecho, las gestoras españolas con participadas en Estados Unidos se han volcado por completo en sus carteras, preparando planes de actuación para recuperar los fondos y asegurar su liquidez.

■  
**Llueve sobre mojado.  
 El emprendimiento tendrá  
 que dar el ‘Do de pecho’  
 en España tras años de  
 crecimiento histórico**  
 ■



Silicon Valley Bank (SVB) tuvo que ser intervenido en Estados Unidos. eE

## La intervención de SVB pone en jaque la financiación de 'fintech' y 'startups'

Las grandes empresas de tecnología financiera suben en bolsa tras la intervención de SVB, el banco de cabecera de las *startups* de Silicon Valley. Su negocio también podrá beneficiarse de la situación pese a que su regulación, aparejada con el desarrollo de una mayor supervisión, sigue en el centro de la polémica.

L. Gómez / R. Casado.

La intervención de Silicon Valley Bank (SVB) en Estados Unidos hace apenas dos semanas ha removido las cenizas de la industria tecnológica y bancaria en todo el mundo durante los últimos días volviendo a poner en el foco al universo *fintech*. El hecho de que SVB fuese el banco de cabecera de las *startups* y, como consecuencia, de las empresas de servicios financieros que utilizan la última tecnología para ofrecer productos y servicios dentro de es-

ta industria de lo más innovadores -"Somos el líder bancario de la industria *fintech*", era el eslogan del propio SVB-, destapa riesgos, pero también oportunidades para unas compañías que han tenido la regulación, aparejada con el desarrollo de su supervisión, en el centro de la polémica desde su nacimiento. Pero va más allá de las *fintechs* y afecta a todo el ecosistema emprendedor. SVB era además el prestamista de los fondos de inversión para sus *capital calls* (so-

# Capital Privado

elEconomista.es

licitudes a los partícipes para que proporcionen capital adicional) y también uno de los bancos custodios más importantes de este sector en Estados Unidos.

Este movimiento que ha desatado la tormenta en la banca mundial aflora por el lado de los riesgos, según los expertos del sector, la posibilidad de que SVB pueda afectar a la financiación de estas compañías. "Su quiebra y el potencial contagio a neobancos podría interrumpir el flujo de capital hacia esta tipología de empresas", señalan desde Accuracy. Fuentes de la consultora financiera indican que el riesgo reputacional podría contagiarse a algunos neobancos "de tal manera que los depositantes de esta tipología de entidades retiren sus depósitos" y las lleven así hacia una posición más débil.

Otras fuentes del ecosistema *fintech* español apuntan a que el encarecimiento de la financiación iniciado hace ya unos meses con la subida de tipos de interés podría recrudecerse por los acontecimientos de los últimos días. "El impacto podría haber sido gigante, aunque está contenido. Todo ha ocurrido muy rápido, pero la suspensión de pagos de SVB ha sido fruto de un error de gestión que se podría haber evitado", confirma Alberto Gómez, socio fundador y *managing partner* del fondo español Adara Ventures, uno

Los expertos creen que compañías como Adyen, Paypal o SoFi saldrán reforzadas

de los inversores nacionales de *venture capital* con mayor trayectoria en EEUU y con cinco compañías participadas afectadas por el colapso.

En cambio, destacan fuentes del sector, estas consecuencias pueden ser más visibles para aquellas *startups* más pequeñas, mientras que las que ya están consolidadas pueden identificar, en cambio, nuevas oportunidades. En este sentido se manifiesta también Fidelity, señalando que empresas como Adyen, una plataforma de pagos holandesa que cotiza en el Euronext, "podrían beneficiarse debido a la huida hacia la calidad y la seguridad". De hecho, este tipo de compañías, en las que también se enmarcarían Paypal o SoFi, despegan desde el día siguiente del *crash* en bolsa y registran importantes revalorizaciones al calor de una tormenta, que siempre tiene ganadores. "El colapso pondrá el foco en una mayor diversificación de las fuentes de financiación más allá de la deuda bancaria lo que podría favorecer a las *fintech*", concluye Diego López Silva, director de Debt Advisory de BlueBull.

Distintas fuentes del mercado financiero reconocen la gravedad del evento, ya que la mayoría de las *startups* con presencia en EEUU y Reino Unido tenían ex-



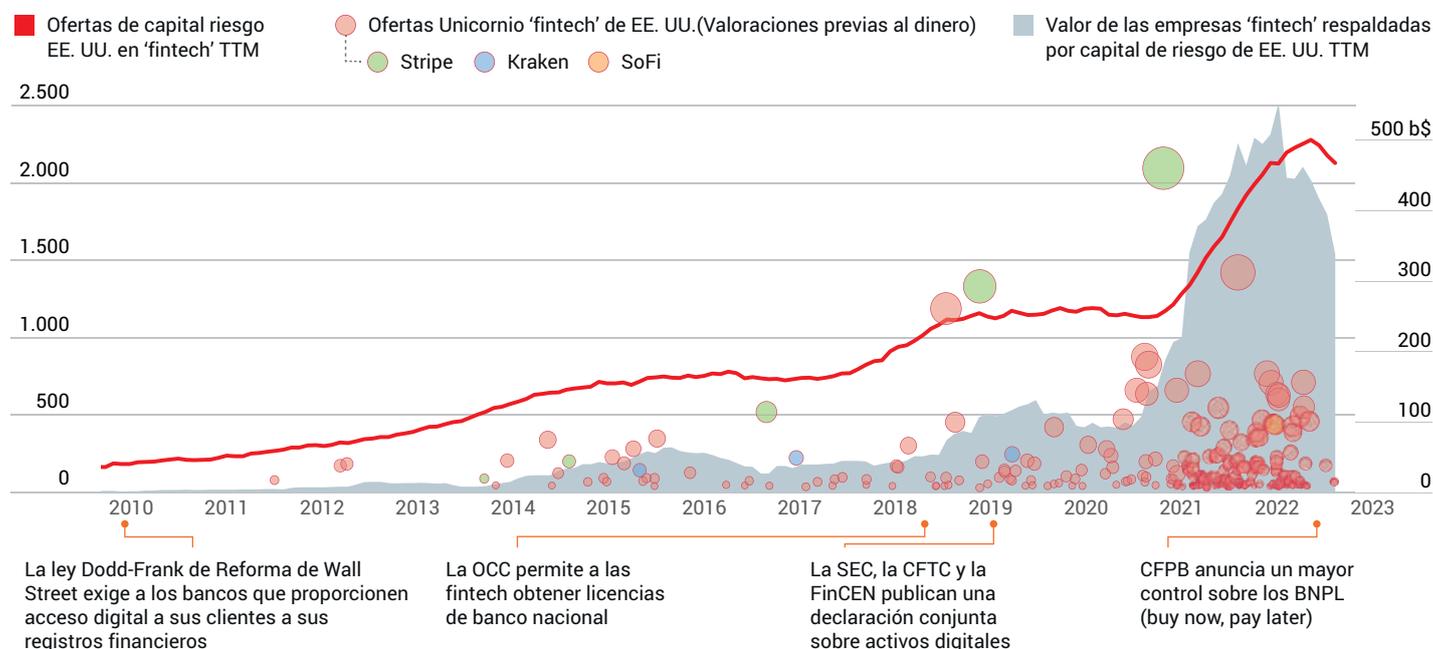
Clientes a las puertas de la sede central de SVB. iStock

# Capital Privado

elEconomista.es

## El despegue de las 'fintech'

Principales medidas regulatorias, en euros



posición directa a Silicon Valley Bank (SVB). "Su funcionamiento era casi como el de un circuito cerrado", admite Javier García-Baos, director de Kenta Capital. "Emprendedores que montan *startups* de éxito y, posteriormente, canalizan sus desinversiones a través de fondos de *venture capital* o convirtiéndose en *business angels* volviendo a invertir en nuevas *startups*. Todo este circuito era usuario (directo o indirecto) del SVB y no solo en Silicon Valley, sino en todo el mundo. Habrá que evaluar las pérdidas en depósitos tras la intervención del FDIC. El colapso puede impactar directamente a las *startups* en búsqueda de financiación, es decir, aquellas que preparan rondas de capital y/o de *venture debt* ya que el fondeo o levantamiento de nuevo dinero será más difícil", añade.

Otro fondo de *venture capital* español, Samaipata, también tenía una pequeña exposición indirecta a Silicon Valley Bank UK a través de cinco compañías participadas en Europa, como explica a *elEconomista Capital Privado* Iñigo Laucirica, Investment Associate de la firma, si bien la venta de la filial británica a HSBC rápidamente despejó las dudas.

En este sentido se manifiesta también Francisco Velázquez, presidente ejecutivo de la gestora de capital riesgo Axon Partners, en declaraciones para *elEconomista Capital Privado*. "Afortunadamente, con la solución alcanzada tanto en EEUU como en Reino Unido la operativa se ha reestablecido y las compañías han podido acceder a los fondos. Por tanto, se ha eliminado el impacto en el corto plazo", apunta, si bien re-

cuerda "para las compañías en fase *growth* que estaban posponiendo acudir al mercado en busca de nuevas rondas de financiación de *equity*, es una mala noticia ya que SVB estaba muy activo en la parte de *venture debt* y, por tanto, esas compañías se han quedado sin esa pata de financiación. No obstante, entendemos que otros jugadores en el mercado podrán sustituir a SVB en el medio plazo". El presidente ejecutivo de Axon Partners no cree que el colapso vaya a tener un impacto directo relevante "dado que la

# 2022

**Año en que CFPB anuncia un mayor control sobre las operaciones de 'fintech' y las valoraciones caen**

mayor parte de las *startups* españolas no tenían mucha operativa con SVB en comparación con otras geografías como Latam, EEUU, UK o Israel".

### Presión supervisora

¿Cómo evitar que vuelva a suceder algo así? La supervisión acapara gran parte del análisis del sector. Miguel Fernández, cofundador y CEO de la *fintech* Capchase, que apunta a nuevo unicornio español, reconoce que la regulación bancaria tendrá que adaptarse a la nueva realidad, para lo que existen varias palancas que acelerarán el proceso. "En primer lugar, requerimientos de reserva más elevados, un balance

# Capital Privado

elEconomista.es

más adecuado en la exposición para evitar una crisis de liquidez, junto a la concentración del sector en los bancos más grandes (*too big to fail*) que estarán asegurados por el Gobierno. A esto se suman costes de capital más elevados para los bancos más pequeños, lo que dificultará la capacidad de conceder crédito a la mediana y pequeña empresa", concluye.

Stefano Scardia, CEO de la *fintech* valenciana Colibid, incide en otro mensaje clave: la diversificación. En declaraciones a *elEconomista Capital Privado*, asegura que "las *startups* (y en general cualquier empresa) debería mantener sus fondos en 4 ó 5 bancos diferentes para asegurar su liquidez y protegerse ante quiebras como la del SVB, con la que se ha visto claramente la imprudencia de mantener todos los fondos en un único banco", asegura. "Es difícil predecir qué va a ocurrir. Afortunadamente la rápida acción del gobierno de EEUU ha evitado que cundiera el caos en los mercados y la bolsa, como ocurrió en 2008. Sin embargo, esto pone de manifiesto dos cosas. Por un lado, los bancos están demostrando una vez más lo frágiles que son sus estructuras frente a cambios bruscos del mercado, como el crecimiento desmedido de la inflación y los tipos de interés". En su opinión, las *fintech* tienen mucho que ganar. "Nuestras estructuras más pequeñas y flexibles nos hacen más rápidos a la hora de adaptarnos a las distintas situaciones, aunque subidas de tipos de interés como éstas, nos hacen daño a todos".

El propio SVB lanzó el pasado mes de noviembre un informe donde analizaba el estado de situación de las *fintech* y señalaba que "mientras las instituciones financieras tradicionales lidiaban con una montaña de nuevas regulaciones, las empresas de tecnología financiera creaban plataformas tecnológicas con menos supervisión". Si bien indicaba que hoy en día "están supervisadas por docenas de agencias federales", la diferencia entre unas y otras es todavía muy abul-

tada. En este sentido, en el gráfico adjunto se puede ver cómo el universo *startup* ha crecido en EEUU mientras la regulación iba por detrás.

Cogiendo como referencia esa misma curva (ver gráfico a la izquierda), se puede observar cómo, por ejemplo, Stripe ya estaba valorada en más de 500 millones de dólares antes de que se permitiese a las *fintech* obtener licencias de bancos nacionales y se regularasen los activos digitales. Para cuando esto sucedió, su valoración rondaba los 1.500 millones y ya era seguida de cerca por SoFi, otro de los ahora grandes actores del sector en EEUU. Sin embargo, con el estallido del Covid-19, recién estrenado el año 2020, las grandes *fintech* respaldadas por el capital riesgo despegaron. Casi al mismo tiempo, SVB logró que los depósitos de su balance creciesen de forma exponencial pasando de 70.000 millones de dólares en 2020 a 173.000 en apenas dos años. Este crecimiento fue, en parte, el punto de partida del desenlace que hace unas semanas llevó al terremoto de los mercados que afectó a toda la banca.

De estas diferencias en regulación emergen las oportunidades para estos nuevos agentes del mercado. En

Las diferencias en la regulación de las 'fintech' también presentan oportunidades para los expertos

ese sentido, Fernández no tiene dudas de que las *fintech* saldrán reforzadas debido a su capacidad para adaptarse al nuevo entorno "de la manera más rápida". Gracias a "nuestra habilidad para entender muy bien los datos y diseñar productos adaptados a cada empresa y a sus circunstancias de forma personalizada y automatizada", concluye.



El universo 'fintech' vuelve a estar en el foco. iStock

## JOSÉ CORRAL

Consejero delegado de Beka Credit, la división de deuda privada de Beka Finance



### *“La quiebra de Silicon Valley Bank no afectará a la financiación de las pymes en España”*

**Impulsar el crecimiento empresarial y las pymes, el corazón del tejido productivo. Ésa es la ambición de Beka Credit. La división de consultoría en deuda privada de Beka Finance apunta a 800 millones bajo gestión tras ampliar su primer vehículo Triana con 300 millones adicionales y lanzar el nuevo fondo Belmonte Corporate Lending.**

Por Rocío Casado. Fotos: eE

Beka Credit nació en septiembre de 2021 con la vocación de proporcionar financiación a las pequeñas y medianas compañías, las menos atendidas por la deuda alternativa. Desde entonces, ha sido capaz de atraer capital extranjero en forma de préstamos y deuda sirviendo de puente entre los inversores institucionales internacionales y las pymes españolas. Con su primer fondo, Triana SME Lending, ha formalizado 48 préstamos por

más de 200 millones de euros. La firma está en conversaciones con el FEI para ampliar su garantía para el fondo con hasta 300 millones adicionales y está levantando Belmonte Corporate Lending, un nuevo fondo enfocado en empresas de hasta 500 millones de facturación.

**¿Cree que la quiebra de SVB y los problemas de Credit Suisse pueden estrechar el crédito a las pymes en España? ¿Se acelerará la di-**

# Capital Privado

elEconomista.es

## verificación de fuentes de financiación y las pymes recurrirán más a la deuda privada?

Personalmente no creo que SVB vaya a tener efecto en la financiación a pymes en España. En cualquier caso, ya estaba habiendo un endurecimiento del crédito a las empresas y la mayor incertidumbre que afrontan los mercados por las dudas sobre el sector bancario en EEUU (y su efecto en los tipos de interés), junto a sucesos puntuales como la agudización de los problemas de Credit Suisse no ayudan a relajar la actitud de los bancos. Precisamente, nuestra misión, como plataforma de gestión de fondos de inversión de deuda privada de Beka Finance, es ofrecer soluciones de financiación para pymes, tradicionalmente peor atendidas por los fondos de deuda alternativa.

## Tengo entendido que están en conversaciones con el FEI para ampliar su primer vehículo, Triana SME Lending, con el que captaron más de 200 millones...

Si, tenemos la fortuna de contar con el apo-

## SME Lending, ahora el nuevo fondo llamado Belmonte...

Sí, pero tiene una explicación: nuestra filosofía es servir de puente entre el capital y los inversores institucionales internacionales, y las empresas españolas y sus necesidades de financiación. Nuestro primer fondo de deuda privada de más de 200 millones de euros, ya está totalmente invertido, se llamó Triana SME Lending, por el puente de Triana en Sevilla. Con el ofrecimos préstamos *senior* con hasta seis años de vida y estructuras de amortización flexibles y adaptadas a las necesidades de las empresas y sus capacidades de repago para compañías españolas por entre cuatro y seis millones. El ticket máximo por pyme eran 10 millones de euros y la media de la cartera 4,2 millones.

## ¿Qué financiación han desembolsado hasta la fecha en pymes españolas? Tengo entendido que, en tiempo récord, de mayo al 31 de diciembre de 2022 han formalizado casi 50 préstamos...

*“La financiación alternativa sigue siendo una gran desconocida para las pequeñas y medianas empresas españolas”*

■  
*“Con el área de crédito de Beka Finance hemos invertido más de 200 millones de euros en 48 compañías españolas”*



yo del Instrumento de Garantía EGF (Fondo Pan-europeo de Garantía), implementado por el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) y con el respaldo financiero de los Estados Miembros contribuyentes al EGF y estamos en conversaciones para ampliar su garantía para el fondo con hasta 300 millones de euros adicionales. No tenemos la garantía todavía, estamos en proceso de aprobación. El resto de los inversores son fondos internacionales, sobre todo hay uno de gran tamaño cuya identidad no podemos desvelar. La previsión es que el fondo podrá empezar a fondear antes del próximo verano pero ya tenemos *pipeline*. El ticket máximo del nuevo programa son 7,5 millones por empresa.

## Es curioso cómo les gusta poner nombres de puentes españoles a los vehículos de inversión de Beka Finance: primero Triana

Con nuestro primer fondo, hemos formalizado un total de 48 préstamos a pymes españolas por más de 200 millones de euros, financiando sus planes de crecimiento, capex, inversiones en maquinaria, instalaciones y capital circulante así como crecimiento inorgánico vía adquisiciones.

## En su cartera hay compañías de muy diferentes sectores: energía renovables y toda su cadena de valor, hoteles (sin ladrillo), tecnología...

Sí, alimentación y bebidas, agrícola y agroindustrial, salud y farma, industrial, servicios, consumo, transporte, etc. En cartera figura, por ejemplo, la empresa internacional de ciberseguridad BeDisruptive, que está aprovechando el crecimiento de las inversiones de ciberseguridad tanto en el sector privado como en la Administración Pública. Todo son préstamos a largo plazo y sin garantías rea-

# Capital Privado

elEconomista.es



En la imagen, el equipo de Beka Credit liderado por José Corral, socio y CEO.

les, tan sólo un 10% tiene garantías, son préstamos contra la capacidad de generación de caja de la compañía, por eso nos metemos muy a fondo para entender bien el plan de negocio. Además, aunque Triana SME Lending está enfocado en financiar a pequeñas y medianas empresas, también ha podido prestar a compañías de mayor tamaño: la corporación más grande en cartera factura 600 millones de euros. En realidad, es una excepción. Nuestras estructuras de amortización son más agresivas que los bancos. Por ejemplo, podemos dar carencia de principal hasta tres años y algunos préstamos son *bullet*. Siempre son soluciones ágiles y flexibles, trajés a medida y con la visión de que los empresarios nos consideren socios a largo plazo.

### **Complementan a los bancos para financiar situaciones donde las entidades financieras tradicionales no pueden llegar o no pueden financiar...**

Eso es. Nuestras empresas ya cuentan con un *pool* bancario razonable. Pero podemos apoyarlas ofreciéndoles estructuras de amortización más agresivas que los bancos. Por ejemplo, podemos dar carencia de principal hasta tres años y dos o tres son *bullet*. Hemos sido capaces de atraer capital extranjero en forma de préstamos y de deuda para las empresas españolas con el fin de ayudar a su desarrollo, teniendo en cuenta que son el corazón del tejido productivo de la economía española. Nuestra vocación es servir de puente entre los inversores institucionales internacionales y las empresas

españolas, para financiar el desarrollo del tejido empresarial español, dando soluciones donde los bancos no pueden llegar, por riesgo, capital o regulación.

### **¿Todavía hay pymes españolas que no entienden o desconocen qué es la financiación alternativa?**

Lamentablemente sí. El gran problema de la financiación alternativa en España sigue siendo el desconocimiento. Por eso dedicamos mucho tiempo y esfuerzo a la divulgación. Buena prueba de ello es que de los 48 préstamos concedidos a pymes, solo cinco tenían algo de financiación alternativa. Nacimos en septiembre de 2021 con la vocación de contribuir al desarrollo de la economía española, proporcionando financiación a las empresas españolas pequeñas y medianas -especialmente a las medianas-, que son las que, tradicionalmente, han estado peor atendidas por los fondos de deuda alternativa. Hemos sido capaces de atraer capital extranjero en forma de préstamos, en forma de deuda, para las empresas españolas, con el fin de ayudar a su desarrollo. Estas empresas, las pequeñas y las medianas, son el corazón del tejido productivo de la economía española.

### **¿Ve, entonces, mucho potencial de crecimiento para la deuda privada en España?**

Mucho, el potencial es enorme. No me cabe duda de que las nuevas soluciones seguirán abriéndose paso en situaciones donde a los bancos les cuesta llegar por limitaciones de riesgo, capital o regulación.

Madrid • Barcelona

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



**Javier García-Baos**  
Director de Kenta Capital

## La caída del Silicon Valley Bank es un tornado para el acceso a financiación de las ‘startups’

**E**n los últimos días hemos visto caer por diversas causas a tres entidades financieras norteamericanas: Silicon Valley Bank (SVB), Signature Bank y Silvergate Bank. Las tres tenían en común la singularidad de estar vinculadas al mundo de las tecnologías disruptivas y la innovación, tanto del ecosistema *startup* como cripto, incluyendo a sus principales inversores: los *business angels* (BA) y los fondos de *venture capital* (VC). Como balón de oxígeno, la administración americana ha ofrecido una rápida y contundente respuesta garantizando todos los depósitos y proporcionando liquidez al sistema bancario a través del Bank Term Funding Program. Por otro lado, el Banco de Inglaterra ha facilitado la venta de urgencia de la filial británica de SVB a HSBC facilitando la continuidad del negocio.

Todo ello, nos ha traído fantasmas de 2008, que se han acentuado tras el desplome bursátil de Credit Suisse en las últimas horas. A priori no parece que estemos ante los Fannie Mae, Freddie Mac, Washington Mutual o Lehman Brothers que ocasionaron una profunda crisis bancaria generalizada, ya que entonces el riesgo subyacente era el crédito hipotecario inmobiliario que estaba extendido globalmente. No obstante, el riesgo de contagio por pánico está encima de la mesa y nos traerá semanas de mucha volatilidad e incertidumbre.

Volviendo al tema que nos ocupa, ¿qué impacto tiene la caída del SVB en el ecosistema *startup*? Desgraciadamente es un misil a la línea de flotación de todo el ecosistema y la tormenta no ha hecho más que comenzar. En primer lugar, porque el miedo es libre e irracional, y si hay algo sensible al miedo es el dinero, que en momentos como éste suele replegarse rápidamente. Una situación que se agrava por los retos macroeconómicos a los que nos enfrentamos: inflación disparada, contracción monetaria, potencial desaceleración económica, etc.

En segundo lugar, el SVB no era sólo el banco de referencia de emprendedores e inversores del emprendimiento, sino que era considerado un socio de confianza que hablaba el mismo idioma que ellos. Contaba con más de



# Capital Privado

elEconomista.es

160.000 millones de euros en depósitos a cierre de 2022 y más del 50% de las *startups* americanas respaldadas por fondos de *venture capital* eran clientes del banco. En los dos últimos años había prestado más de 8.500 millones de euros a 175 *startups* en operaciones de *venture debt* (financiación con características especiales que permite ampliar el importe de las rondas de capital), según la base de datos especializada Crunchbase sobre operaciones publicitadas. Por poner un orden de magnitud, es como si el SVB hubiera estado financiando íntegramente al ecosistema español durante 3 años ya que estas cifras son prácticamente equivalentes a la inversión total acumulada en *startups* en España en los tres últimos ejercicios (2020-2022, 8.800 millones de euros). Adicionalmente, el SVB financiaba los *capital call* de los fondos de *venture capital* y era el principal asesor financiero en operaciones de mercados y levantamiento de rondas.

Su funcionamiento era similar al de un circuito cerrado: emprendedores que montan *startups* de éxito y posteriormente canalizan sus exitosas desinversiones en fondos de *venture capital* o participando directamente como *business angels* en el capital de *startups* de nueva creación. En definitiva, su idiosincrasia era ser un banco de nicho, pero de un nicho muy endogámico. Por lo tanto, deja un hueco enorme que está por ver si otros bancos van a querer ocuparlo y especialmente después de lo sucedido. En España, BBVA lanzó su iniciativa de *venture debt* con Spark en julio de 2022 y previamente lo había hecho Sabadell a través de BS Capital.



■  
**Más del 50% de las  
 'startups' americanas  
 respaldadas por fondos  
 de 'venture capital'  
 eran clientes de SVB**  
 ■

Esto impacta directamente a las *startups* en búsqueda de rondas de capital y/o *venture debt*, y a los *venture capital* en sus procesos de *fundraising* ya que el acceso a financiación se dificultará aún más en los próximos 24 meses, porque habrá menos liquidez y las condiciones se endurecerán. Ya en 2022 con la contracción monetaria se observó una ralentización a partir del segundo trimestre en la inversión en *startups* con una caída del volumen medio de inversión del 25% con respecto a 2021 en España (de 1.000 millones de euros por trimestre en 2021 a 750 millones de euros en 2022 aproximadamente). Los VCs y *startups* más afectados serán los que necesiten iniciar la búsqueda de liquidez a partir de ahora, mientras que los menos serán los que la hayan conseguido en los últimos meses. En cuanto al grado de desarrollo, las empresas en fase temprana (pre-semilla, semilla y series A) son más vulnerables a la restricción de la inversión que las que se encuentran en fases más avanzadas.

Quizás esto nos lleva a una reflexión más profunda sobre la filosofía estratégica de este tipo de empresas: el crecimiento rápido a cualquier coste (*fast-paced growth*) vs. el crecimiento sostenible (*sustainable profitability*). La primera ha sido la filosofía tradicional de la *startup*, buscando crecimientos de doble dígito y rápida penetración de mercado, descuidando o quemando caja por el camino que se financiaría con la próxima ronda de capital. Es decir, esto llevaba a muchas rondas de capital con periodicidad corta en las que el múltiplo de ventas era la variable determinante de las valoraciones. En contraste, la segunda busca un crecimiento rentable a menor velocidad preservando la generación de caja y tratando de estirar cada ronda al máximo. En las valoraciones, las ventas pierden foco en favor de los márgenes. Afortunadamente para la sostenibilidad del sistema, este movimiento de 'Unicornios' a 'Camellos' comenzó a impulsarse con la pandemia, pero no es tan generalizado como debería.

En definitiva, vienen curvas para el ecosistema *startup*, y por ello, la preservación de la caja de las compañías será clave en los próximos meses. No obstante, el emprendedor lleva en su ADN ser un guerrero, así que cuenta con mejor disposición para enfrentarse.

# Capital Privado

elEconomista.es

## Subasta

### HIG, Serveo e ISS se disputan la compra de la división de 'Facilities' de Sacyr



En la desinversión del 100% del negocio de *Facilities*, Sacyr cuenta con, al menos, cuatro ofertas. Según indican fuentes financieras, los postores con más opciones son Serveo, la antigua Ferrovial Servicios Infraestructuras, propiedad de Portobello (75,01%) y Ferrovial (24,99%), el gigante de los servicios danés ISS y el fondo estadounidense HIG Capital, liderado en España por Jaime Bergel. Tanto Sacyr como estas tres firmas han declinado hacer

comentarios. Habría un cuarto candidato, aunque con menores opciones. Se trata de un fondo oportunista europeo sin apenas presencia en el mercado español.

El Banco Santander pilota la venta del 100% de la división de *Facilities* de Sacyr, cuyo valor se estima en 100 millones de euros. Esta área acapara las actividades de *facility management*, mantenimiento de instalaciones y servicios energéticos.

## Debut inversor

### Goldman estrena Verdalia con su primera compra de biometano en España



El gigante financiero estadounidense Goldman Sachs Asset Management sella su primera inversión en España a través de su megafondo Verdalia Bioenergy, la sociedad creada a través de su división de infraestructuras y con la que se ha comprometido a invertir 1.000 millones de euros en proyectos de biometano en toda Europa durante los próximos cuatro años. Según confirman fuentes financieras a elEconomista.es, la compañía cerrará la compra

de una cartera de proyectos en etapa media de desarrollo en España con una capacidad total de 150 gigavatios hora (GWh) anuales.

Con el nuevo vehículo de inversión la firma estadounidense materializará su apuesta por liderar la transición energética desde España bajo el liderazgo de Fernando Bergasa y Cristina Ávila, exresponsables ejecutivos de Redexis.

## Alianza estratégica

### Viscofan y Cleon se unen para liderar la industria global de carne cultivada



La innovadora firma de biocomponentes española Cocoon Bioscience, nacida de la escisión de la biotecnológica Algenex tras la exitosa venta de esta última al grupo farmacéutico Insud Pharma en 2022, ha cerrado una ronda de financiación de 15 millones de euros para escalar su negocio y construir una nueva planta productiva en el Parque Tecnológico de Bizkaia (Zamudio).

Según confirman fuentes financieras a elEconomis-

ta.es, la ampliación de capital, liderada por el fondo de capital riesgo Cleon Capital, respaldado por 50 *family offices* y empresarios españoles e italianos, ha sido suscrita por la cotizada española Viscofan, que entra como socio estratégico y accionista minoritario de la compañía. En la ronda han participado también el estadounidense North South Ventures junto a inversores estratégicos y antiguos accionistas de la propia Algenex.

## Conexo Ventures

### GED entra en la 'fintech' Payflow y alcanza 135 millones en 'venture capital'



GED Capital ha entrado en el capital de la *fintech* Payflow, reconocida como la mejor *startup* digital en la competición de 4YFN del Mobile World Congress 2023, junto a la firma de moda Mango y los antiguos accionistas de la plataforma de salario bajo demanda: el fondo español Seaya Ventures (inversor de Glovo, Cabify y Wallbox) y Cathay Innovation. La veterana gestora española de capital privado ha sellado la inversión a través de su división de

*venture capital* dirigida a *startups* ibéricas y emprendedores tecnológicos, GED Capital Conexo Ventures, lanzada en 2019 y con la que ya ha captado 135 millones de euros tras cerrar su fondo enfocado en Portugal. GED Capital, que cuenta con 1.000 millones de euros bajo gestión entre sus distintos vehículos, ha sellado también otra nueva operación en Portugal al hacerse con el 14% del capital de la firma de tecnología médica Nu-Rise.

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

Gracias a todos nuestros clientes por confiar en nosotros.



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

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

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

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

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

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

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

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



\* Por número de operaciones asesoradas.

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

© 2023 PricewaterhouseCoopers, S.L. Todos los derechos reservados. PwC se refiere a la firma miembro española y, en ocasiones, puede referirse a la red de PwC. Cada firma miembro es una entidad legal separada e independiente. Consulta [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) para obtener más detalles.



**Diego López Silva**  
Director de Debt Advisory de BlueBull

## SVB, lecciones del colapso de un gigante

**S**ilicon Valley Bank, el banco que tomó hace ya 40 años el nombre de la meca del emprendimiento, era el financiador de más de la mitad de las *startups* norteamericanas participadas por *venture capitals* (VCs). El prestamista que mejor entendía la naturaleza y las dinámicas del ecosistema. Por eso, su caída hizo entrar en pánico a los mercados en un episodio de inestabilidad financiera que no se recordaba desde Lehman Brothers. La marea arrastró también a varios bancos regionales americanos como First Republic Bank, que continúa sembrando dudas tras su reciente rebaja de rating por parte de S&P. Pese a que la volatilidad continuará en la banca en el corto plazo (en EEUU por SVB y en Europa por la inestabilidad ocasionada por Credit Suisse), me gustaría compartir las primeras reflexiones y extraer ciertas conclusiones sobre lo sucedido en EEUU.

### Reflexiones

**La tormenta perfecta.** Una mala gestión de sus pasivos por una cobertura inadecuada del riesgo de tipo de interés, unida a una cartera de clientes con necesidades crecientes de *cash* por disponer de menor liquidez (liquidez, que no *dry-powder*) por parte de VCs y fondos de *equity*, poco diversificada y tremendamente interconectada, originó un desenlace imparable.

**No es una quiebra cualquiera.** Pese a la recuperación de los depósitos, es una trágica noticia para el sector, ya que se trata de la entidad más activa en financiación a *startups* de EEUU y una de las principales de Reino Unido. Hablamos del líder *venture* y *growth debt* en EEUU y el banco que ha acompañado y visto crecer a muchas de las principales compañías tecnológicas de EEUU.

**Sería un error correlacionar la mala praxis de *liability management* de SVB con sus inversiones.** El detonante no ha sido que el ecosistema fuera incapaz de hacer frente a sus obligaciones, sino que la propia entidad no ha sabido gestionar su riesgo de tipo de interés en medio de una de las políticas restrictivas más agresivas que se recuerdan. Por ello, sería un error que este tipo de compañías viera cómo se deteriora su acceso a financiación por algo que poco ha tenido que ver con su riesgo de crédito subyacente.

**Capacidad de arrimar el hombro en momentos difíciles.** Los VCs, *founders*, fondos, financiadores, asesores, etc., han demostrado que existe una solidaridad especial



que hace que esta comunidad arrime el hombro en los momentos difíciles, con su tiempo, sus contactos, su conocimiento y su dedicación. A modo de ejemplo, distintas empresas trabajaron durante todo el fin de semana de la crisis para montar soluciones de liquidez inmediata para que las afectadas pudieran continuar pagando las nóminas.

**Necesidad de diversificación y de mejora del *cash management*.** Las *startups* deben aprender que la diversificación no sólo es necesaria para su actividad o para las finanzas personales, sino también para gestionar su liquidez y circulante. Trabajar con más de un banco puede no ser lo más eficiente, pero sí lo más seguro. SVB era sin duda la entidad con más conocimiento en el sector, pero también la menos diversificada. Un asesor financiero puede ayudar a mitigar los eventos de incertidumbre mediante una correcta estructuración de la financiación a largo plazo y de la financiación de circulante. Es algo imprescindible para mejorar la capacidad de maniobra frente a lo incierto: desde el endeudamiento permitido, la flexibilidad de los *covenants*, los eventos de incumplimiento o la ejecución de las garantías.

### Consecuencias

¿Qué ha sucedido con los depósitos y préstamos vivos con SVB? Las compañías deberán seguir abonando sus pagos de interés y principal con normalidad, sólo que ahora lo harán a la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC, por sus siglas en inglés) -o a su eventual sucesor-. Si éste vendiera esos préstamos a un tercero, debe notificarlo a los *borrowers* antes de hacerlo. El *loan book* de SVB deberá traspasarse a otra entidad, pero más importante aún para las compañías es que deberá refinanciarse. Considerando que nadie sabe bien aún quién será el interlocutor adecuado cuando llegue ese momento, lo mejor es planificar esa refinanciación con tiempo y alternativas.

**Levantar financiación será aún más difícil.** Si la situación ya era significativamente más compleja que la de hace un año, con una menor inversión de los mercados de *equity* y valoraciones a la baja, la desaparición del principal proveedor de financiación en EEUU hará más necesaria la actuación de proveedores de deuda alternativos. La caída de las valoraciones y la compresión de múltiplos de los comparables en bolsa -como ponía de relieve Rocío Casado en *elEconomista.es*- complican aún más el panorama para salir al mercado. El último informe de CB Insights es claro al constatar que el diferencial de la cotización de 20 *startups* top en su salida a Bolsa en 2020 y la actual ha caído de media un 59%, y sólo dos de ellas lo han aumentado.

**Oportunidad para los fondos de *venture debt* y *fintech*.** La necesidad de diversificación de fuentes de financiación y la menor liquidez en los mercados de *equity* presentan una oportunidad única para proveedores de financiación alternativa. En Europa el número de fondos de *venture debt* y *fintechs* continúa aumentando y lo sucedido presenta una oportunidad única. La compañía que opta por *venture debt* frente a levantar capital es menos sensible a un elevado coste de financiación y más sensible a la dilución. Por tanto, pese a las subidas de tipos, en muchos casos preferirán tomar este riesgo para proteger su participación en la compañía, ya que la alternativa es levantar capital. Estos fondos, además de estar sujetos a una regulación más laxa, poseen periodos mínimos de inversión que hacen mucho más sencilla la gestión de su capital, minimizando la posibilidad de este tipo de eventos. Por otro lado, habrá que ver si las entidades bancarias tradicionales mueven ficha y son capaces de atender las necesidades de liquidez de empresas de menor tamaño y alto crecimiento de *startups*. La incertidumbre macroeconómica ya había puesto en jaque la era del crecimiento a toda costa y de ronda en ronda de *startups*.

Los recientes acontecimientos, al menos en un futuro próximo, agudizarán el conservadurismo de los inversores, que pondrán el foco en modelos de negocio rentables, sostenibles (económica, social y medioambientalmente), recurrentes e innovadores.



■  
Sería un error deteriorar su acceso a financiación por algo que poco ha tenido que ver con el riesgo de crédito subyacente a las 'startups'

■



Fernando Ortiz (Proa Capital). N.M.



Ramón Carné (Artá Capital). eE



Luis Seguí (Miura Partners). L. M.



Gonzalo Rivera (Alantra Private Equity). D. G.



Oriol Pinya (Abac Capital). eE



Iván Plaza (Aurica Capital). eE



Maite Ballester (Nexus Iberia). N. M.



Francisco Gómez-Zubeldia (Diana). eE



Patrick Gandarias (Queka Real Partners).



Carlos Carbó (Nazca Capital). eE

## El 'gran desafío': los fondos españoles se lanzan a captar 3.500 millones

En el escenario más incierto para la captación de fondos en décadas, una decena de gestoras nacionales de capital privado se han lanzado al mercado para captar 3.500 millones. El apoyo de los inversores existentes y el hecho de no tener problemas en la cartera serán, sin duda, elementos cruciales del éxito.

Rocío Casado.

Uno de los principales retos, sino el más crítico, al que se enfrenta la industria de capital privado en España es la consolidación y la sostenibilidad del *fundraising*. Levantar capital nunca ha sido un proceso fácil: hay que llamar a muchas puertas y ser perseverante. El apoyo de los inversores existentes o anteriores (los compromisos de capital que reciben los fondos españoles proceden, en su mayoría, de fondos de pensiones, *endowments*, bancos, fondos de fondos, *family offices* y grandes patrimonios de redes de banca privada) y el hecho de no tener problemas en la cartera serán elementos decisivos en los procesos de capta-

ción de nuevos recursos. El *fundraising* es, sin duda, el principal indicador de la salud del sector y del apetito de los inversores por el *private equity*. Un ciclo sin fin para que la rueda siga girando. Si no hay *fundraising* no hay inversión, sin inversión no se puede vender y, si no se desinvierte, no hay *track record* que mostrar a los inversores. El desafío y uno de los principales objetivos del sector es atraer más capital de institucionales privados españoles como aseguradoras o fondos de pensiones.

La buena noticia es que, según ha podido confirmar *elEconomista.es*, Axis, la gestora de capital riesgo

# Capital Privado

elEconomista.es

participada al 100% por el Instituto de Crédito Oficial (ICO), tiene previsto lanzar una nueva convocatoria, la número 16, a lo largo del segundo semestre del año. Su tamaño será, en principio, similar a la anterior, aunque dependerá del apetito del mercado. En la licitación anterior, cerrada en diciembre de 2022, el fondo de fondos público de capital privado seleccionó otros siete fondos para invertir 410 millones de euros.

Las gestoras españolas que recibieron recursos públicos del Fond-ICO Global, el fondo de fondos gestionado por Axis en su decimocuarta convocatoria (diciembre de 2021) deben hacer un primer cierre de sus nuevos fondos en los 18 meses que determina la convocatoria pública. La letra pequeña de las bases indica que los fondos seleccionados disponen de un año y medio desde la resolución del proceso de selección por el Consejo de Axis para realizar un cierre del fondo, en el que Fond-ICO Global formalizará su compromiso. Este cierre ha de contar, además, con compromisos de, al menos, el 70% del tamaño objetivo del vehículo, incluyendo el compromiso de Fond-ICO Global. Ningún inversor podrá, además, tener una participación superior al 51% del total de los compromisos. En esta situación

## Portobello, Magnum y Corpfín también volverán al mercado en 2024 con nuevos fondos

está Diana Capital, la gestora fundada en 2000 por Francisco Gómez-Zubeldia, para su fondo de 200 millones centrado en una estrategia de capital expansión, que cuenta de plazo hasta el mes de junio.

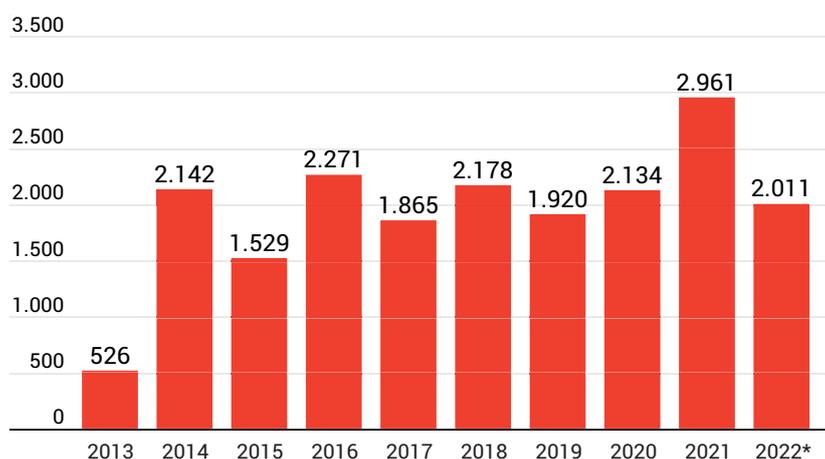
### Nueva convocatoria

Según las primeras estimaciones, las gestoras españolas están desafiando la incertidumbre para levantar cerca de 3.500 millones. En proceso de captación de nuevos fondos se encuentran, al menos, otras nueve gestoras nacionales más, representativas del segmento medio en España: las firmas que invierten en pequeñas y medianas empresas, el grueso del tejido productivo español.

Proa Capital está levantando su cuarto fondo con un tamaño objetivo de 600 millones de euros. Miura Partners ha lanzado su cuarto fondo multisectorial de 400 millones. Alantra, por su parte, resultó ganadora en la última convocatoria de Fond ICO Global para su nuevo fondo de 450 millones. Artá Capital, la gestora de capital desarrollo liderada por Ramón Carné, Nicolás Jiménez-Ugarte, Jaime Alba y Juan Ybáñez, ha realizado un primer cierre de 305 millones de su tercer fondo de 400 millones de euros, el primero como gestora independiente de

## La captación de nuevos fondos se desacelera

La captación de nuevos fondos se desacelera en España, mill. €



## Diez gestoras españolas están captando capital para nuevos vehículos

FONDO	INVERSOR	IMPORTE (TAMAÑO OBJETIVO, MILL. €)
Proa IV	Proa Capital	600
Artá III	Artá Capital	400
Miura	Miura Partners	400
Alantra	Alantra Private Equity	450
Nazca IV	Nazca Capital	350
Abac II	Abac Capital	350
Aurica Growth Capital Fund IV	Aurica Capital	300
Nexus II	Nexus Iberia	220
Diana Capital III	Diana Capital	200
Queka Real Partners II	Queka Real Partners	170
<b>Total</b>		<b>3.500</b>

Fuente: elaboración propia. (\*) Estimaciones.

elEconomista

Grupo March. Nazca Capital, la firma liderada por Álvaro Mariátegui y Carlos Carbó, está levantando su sexto fondo de 350 millones. A estos vehículos se suman los nuevos fondos de Abac Capital de hasta 350 millones, el cuarto de Aurica Capital de 300 millones, el segundo de Nexus Iberia de 220 millones y el nuevo vehículo de Queka Real Partners con un tamaño objetivo de 170 millones.

Otras gestoras nacionales con sus fondos prácticamente invertidos o con el tiempo para hacerlo ya agotado saldrán de nuevo al mercado en 2024. Entre ellas destaca Portobello Capital, la firma liderada por Juan Luis Ramírez, Luis Peñarrocha, Ramón Cerdeiras, Carlos Dolz e Íñigo Sánchez-Asiaín, cuya intención es levantar un nuevo vehículo de inversión, como anunció en la primavera de 2022, de



El sector busca atraer más capital de institucionales privados españoles como aseguradoras o fondos de pensiones. iStock

unos 800 millones de euros. Magnum también volverá al mercado el año que viene para levantar un nuevo fondo de 500 millones. La gestora ibérica otea su cuarto vehículo. También hará lo propio Corpin Capital, con su sexto fondo de unos 300 millones, y Realza Capital con el tercero.

#### Caídas del 36%

El capital privado se enfrenta a uno de los momentos de mayor incertidumbre en décadas para la captación de nuevos fondos. El alza de tipos, la escalada de la inflación, la confluencia de un significativo número de gestoras españolas levantando capital al mismo tiempo y el llamado efecto denominador (las caídas en Bolsa obligan a los inversores institucionales a destinar menos recursos al *private equity*) están retrasando las asignaciones al capital riesgo y lastrando la actividad. El fenómeno afecta a toda Europa, donde los *megafondos* internacionales están absorbiendo también el potencial de asignación de los grandes participantes globales. Las últimas cifras de captación de recursos anunciadas por la patronal española SpainCap también desvelan una desaceleración. En concreto, la recaudación de las gestoras privadas nacionales cayó un 36% en 2022 hasta los 2.011 millones tras el récord alcanzado en 2021, cifrado en 2.961 millones de euros (ver gráfico). Pero, ¿cómo convencer a los inversores en este difícil entorno de mercado?

Por encima de todo, los *limited partners* quieren confiar en los equipos humanos, que hayan sido

transparentes en lo bueno y en lo malo, y que sean estables", explica un responsable de relaciones con inversores de una gestora española a *elEconomista Capital Privado*. "Se necesitará tiempo para valorar cómo se va desarrollando la captación de capital, sin duda, el indicador número uno de la salud del sector y de su atractivo para el inversor. La experiencia muestra que los inversores continúan apostando por proyectos consolidados, equipos cohesionados y trayectorias contrastadas".

# 2.011

Millones de euros, es el capital levantado en 2022 por las gestoras de capital privado españolas

En general, los tiempos de recaudación en España son más largos, pese a que la intensa actividad de los fondos de fondos públicos, Fond ICO Global y CDTI, han compensado notablemente la prudencia de los inversores institucionales. Mientras entre 2017 y 2021 se llegaban a completar nuevos vehículos en 6 meses, los plazos medios se extienden a entre 13 y 18 meses según Preqin.

Desde 2013, el Fond-ICO Global, dotado con 4.500 millones, ha realizado ya 15 convocatorias públicas con las que ha apoyado a 130 vehículos para invertir 3.426 millones de euros.

**Beltrán Romero**

Socio de Transaction Services de KPMG en España

## ‘Wait and see?’

**S**in duda “*wait and see*” se ha convertido en una de las frases más manidas y utilizadas en el sector de fusiones y adquisiciones últimamente, especialmente en las conversaciones con los fondos de capital riesgo. La volatilidad de las materias primas, especialmente de los costes energéticos, la inflación y la subida de los tipos de interés han llevado a una percepción de incertidumbre que ha provocado una ralentización de la actividad.

Si bien afecta al sector y a la industria en su conjunto, la citada ralentización está teniendo un mayor impacto en los fondos de capital riesgo, de tal forma que la actividad de éstos, en muchos casos, está totalmente centrada en la gestión de las participadas, con un escaso apetito inversor y sin planteamientos de inversión en nuevos verticales. Igualmente hay sectores de actividad más afectados como el consumo y la industria, y otros más resilientes a la situación actual como la tecnología, la educación y la energía.

En este sentido, las preguntas que nos hacemos todos son principalmente dos: ¿cuánto durará esta fase? y ¿qué impacto tendrá en el sector?

Sobre la duración de la misma, es difícil aventurarse, si bien parece lógico pensar que, en la medida que los factores citados anteriormente se vayan mitigando o sean asumidos como las nuevas reglas del juego, dejarán de ser un factor limitante y deberían factorizarse en los procesos de inversión como componentes más o menos permanentes.

Adicionalmente, se debería tener en cuenta el impacto de los fondos de recuperación en el *middle market* nacional, ya que el tejido empresarial no deja de estar tremendamente fragmentado, por lo que aquellos fondos enfocados en la modernización y digitalización de los negocios podrían tener un impacto positivo en la generación de valor de las compañías. Esto podría suponer una oportunidad de concentración que podría ser especialmente capturada para compañías del portfolio de los fondos.

El impacto claramente a corto es la citada “sequía” de operaciones que se vive en la actualidad, lo que probablemente haga que algunas se retrasen en el tiempo y que las percepciones de valor se tengan que ajustar respecto a los precios barajados en el pasado año.

Por otro lado, en la medida en que el sector se reactive se podría producir un efecto *catch up* que podría conllevar una actividad por encima de lo normal en cuanto el mercado repunte. Efecto similar al que vivimos con el Covid, con un primer momento de casi total paralización del mercado y que después revirtió en un elevado volumen de operaciones que habían estado embalsamadas durante los peores meses de la pandemia, demostrando el carácter cíclico del sector.

En definitiva, esperemos que esta situación de “*wait and see*” revierta, más pronto que tarde, en un nuevo escenario de inversión creciente y consistente, lo cual sería una magnífica noticia para el sector de fusiones y adquisiciones en particular, y del sector empresarial en su conjunto.

---

# Capital Privado

elEconomista.es

## La banca de inversión se pone en 'stand-by' con UBS y Credit Suisse

Varias entidades que operan en este mercado alertan de la existencia de dificultades para syndicar la deuda en procesos que ahora están en marcha.

Lucía Gómez.

La debilidad de Credit Suisse y su compra por parte de UBS arrastrada por los supervisores sigue trayendo consecuencias en el sector financiero a nivel europeo. La banca de inversión ha puesto en *stand-by* varias de las operaciones de financiación, refinanciación e incluso de compras y adquisiciones en las que participaban "de alguna manera" tanto Credit Suisse como UBS. Así lo confirman a *elEconomista.es* fuentes del sector que apuntan a que la dificultad principal que están atisbando pasa por el cierre de las sindicaciones de deuda, alteradas por la situación de incertidumbre que existe en el mercado en este momento y las caídas en el *rating* que han experimentado estas entidades en los últimos días.



Fachada de la sede de UBS. Reuters

# Capital Privado

elEconomista.es

Además, desde el sector también señalan que desde las entidades han dado la orden de “poner el ojo” en aquellas operaciones en las que estuvieran implicadas estos bancos ahora en el centro de la noticia y de las que hubieran quedado excluidos de forma que puedan “aprovechar la oportunidad” y sustituirlas en ellas. Y es que, como ellos mismos reconocen, en este campo “a río revuelto, ganancia de pescadores”.

Con respecto a la primera pata de esta problemática, las mismas fuentes señalan que la situación actual de los *ratings* ha llevado a una complicación mayor que la que había hace unas semanas a la hora de cerrar este tipo de operaciones. “Los préstamos y bonos apalancados son los más difíciles de comercializar en este momento”, señalan desde uno de los principales bancos de inversión que operan en España en este momento. “Las operaciones con *investment grade* son diez veces más fáciles, pero la situación general tampoco ayuda”, apuntan.

¿Por qué también han puesto en cuarentena aquellas operaciones en las que esté implicado UBS? Las mismas fuentes señalan que el hecho de que agencias de calificación crediticia como Fitch ha-

## Las agencias de calificación crediticia han rebajado el rating de ambas entidades

yan puesto en “vigilancia especial con implicaciones negativas” a la entidad que se quedará con Credit Suisse sumada a la falta de información en torno al impacto que le puede causar esta adquisición han hecho que se tome esta decisión. De hecho, la propia agencia de calificación señalaba en la tarde del pasado martes que subsisten “riesgos de la ejecución” que podrían “debilitar el negocio de UBS” durante la integración y reestructuración de Credit Suisse en un contexto macroeconómico “cada vez más complicado”.

Tampoco se ha quedado corta S&P, que dijo hace solo unos días que “vemos un riesgo de ejecución importante en la integración de Credit Suisse por parte de UBS” apuntando a un perfil crediticio más “débil” y la complejidad de liquidar una gran parte de las operaciones de banca de inversión que están sobre la mesa.

### Posibles consecuencias

Si bien es cierto que esto puede suponer un revés de cara a las operaciones de los próximos meses estiman que la parálisis será temporal si no se complica la situación a otros niveles. Las mismas fuentes señalan que “desde Credit Suisse ya estaban



La banca de inversión también está afectada por los últimos movimientos. iStock



El sector avanza una nueva 'guerra' de fichajes. iStock

siendo cuidadosos con su asignación de capital en estos últimos años", por lo que abogan por cierta facilidad para *capear* la tormenta. Sea como fuere, el sector al completo está alerta de lo que pueda pasar con las operaciones que están abiertas y las que puedan llegar en los próximos meses.

### Nueva 'guerra' de fichajes en España

Una de las grandes incógnitas por resolver en lo que a Credit Suisse se refiere es qué pasará con la filial española de la entidad, que goza de gran relevancia en el conjunto del grupo. Y es que tras la venta de la pata española de UBS a Singular Bank hace unos meses, la suiza firmó un acuerdo de no competencia que le impediría quedarse con la filial de su compatriota en nuestro país.

Por tanto, la situación de Credit Suisse en España y la incertidumbre que rodea al conjunto de una hipotética operación de venta -salvo que decida pagar la cláusula de no competencia que pesa sobre el acuerdo de hace apenas un año- es otro de los focos de atención del sector en nuestro país.

Entre los profesionales de este mercado ya han empezado los contactos que avecinan, según reconocen ellos mismos, una nueva guerra de fichajes apenas unos meses después de que se produjese la anterior. ¿Quién saldrá y desde qué parte del negocio? Hasta que los planes del Gobierno suizo, que ha apelado a la seguridad nacional y el bienestar económico del país, no continúen su camino, toda-

vía no está claro la forma que tomará el ajuste de plantilla que contará, según señalan los expertos, con una importante hucha en forma de *badwill* para acometerlo.

Lo único que está claro por ahora, según confirmó el propio presidente de UBS, Colm Kelleher, es que la entidad cerrará la unidad de negociación de deuda de Credit Suisse para alinearla con su "cultura de riesgo conservadora". El ahorro de costes total,

# 10.000

Reuters cifró en 10.000 los empleos que estarían en riesgo con la operación de compra

según Ralph Hamers, consejero delegado del banco que absorbe, indicó que buscarán ahorrar costes por hasta 8.000 millones de dólares, de los que unos 6.000 millones provendrían de la dotación de personal.

En este sentido, mientras otras entidades han anunciado importantes planes de despidos en los últimos meses a nivel mundial, el talento que podría salir de la reestructuración que se avecina ya estaría en el foco de propios y extraños tanto a nivel nacional como internacional y la banca de todo el planeta tiene la mirada puesta en este movimiento.

## Ronda de financiación

**La familia Riberas (Gestamp) entra en el portal del estudiante BCAS**

La familia Riberas, dueña de Gestamp, ha entrado como socio minoritario en la plataforma financiera BCAS a través de su brazo inversor, Orilla Asset Management. La inversión en la *fintech* co-fundada por Bosco González del Valle, Javier Ausín y Manuel Avello, se ha materializado a través de una ampliación de capital suscrita junto a inversores institucionales como Zubi Capital, el fondo dirigido por Iker Marcaide, Extension Fund, el *venture capital* respaldado

por Antai Venture Builder y Riva y García, y junto a reconocidos *business angels* como Pablo Fernández (cofundador de Clikalia) y Juanjo Mostazo (K Fund y SeedRocket).

BCAS, que crece a triple dígito, ha revolucionado el ecosistema *edtech* al ofrecer a los estudiantes un modelo de financiación más cercano, flexible y disruptivo que la banca tradicional.

## Reestructuración

**KKR entrega 'las llaves' de Telepizza: los acreedores exigen más del 90%**

Food Delivery Brands, la empresa propietaria de Telepizza, ha aprobado el cambio en los estatutos sociales y la reorganización del consejo de administración que allanarán la entrega de llaves de KKR y sus socios al *pool* de acreedores de la emblemática cadena de comida rápida. Los tenedores del 67% de los bonos, liderados por Oak Hill, Fortress, Blantyre y H.I.G Capital, exigirán tomar una amplia mayoría del capital a cambio de capitalizar más de 180 mi-

llones de euros de deuda en acciones, diluyendo así al consorcio inversor liderado por el *private equity* estadounidense, que retendrá una participación meramente testimonial. Según fuentes financieras, ese porcentaje residual será inferior al 10% del capital e incluso podrá instrumentarse en forma de acciones sin derecho a voto (*warrants*) condicionadas, entre otros aspectos, a la eventual venta del grupo a un tercero.

## 'Build up'

**El fondo CVC 'engorda' FutureLife con la compra del 80% de FIV Valencia**

CVC Capital Partners y Hartenberg Holding siguen engordando su participada FutureLife con la adquisición del 80% del capital de Fecundación In Vitro Valencia (FIV Valencia). El 20% restante del grupo de reproducción asistida privada queda en manos del socio fundador y director médico de la clínica valenciana, Miguel Dolz Arroyo. Con la transacción, el grupo pan europeo FutureLife refuerza su presencia en España tras su aterrizaje en 2022 con la

adquisición de Institut Marquès, una de las mayores clínicas de fertilidad nacionales.

De capital familiar y con sede en Barcelona, la catalana es propietaria de tres clínicas en España y dos en Italia. Esta alianza estratégica ha permitido al grupo de origen checo FutureLife, especializado en FIV y servicios genéticos, seguir impulsando su crecimiento en España vía fusiones y adquisiciones.

## Ronda de financiación

**Alantra estrena su fondo de ciberseguridad como socio de la israelí Panorays**

Reforzar la ciberseguridad es un camino sin retorno que despierta un interés creciente entre los inversores. Alantra ha completado la primera transacción con su nueva gestora de capital riesgo especializada en riesgos cibernéticos y *software* de infraestructuras, 33N Ventures, al entrar como socio minoritario de la empresa israelí Panorays, proveedor de *software* de gestión de riesgos y seguridad de terceros. La firma española ha liderado la ronda

de financiación, Serie C, de la plataforma a la que, según ha podido saber *elEconomista.es*, se sumarán nuevos inversores. En esta nueva etapa, el fondo español apoyará el crecimiento internacional de Panorays e impulsará la creación de nuevas alianzas, con un foco prioritario en Europa y en estrecha colaboración con sus socios fundadores. La operación supone el debut inversor de Alantra con su fondo enfocado en ciberseguridad, lanzado en 2021.



BC Partners ha entregado las llaves de Pronovias a Bain Capital y MV Credit, que han tomado el control del grupo nupcial. iStock

## La nueva ley concursal acelerará las opas de los bonistas: el efecto 'arrastre'

Telepizza, Pronovias, Celsa, Naviera Armas... El mercado asiste al auge de operaciones donde los bonistas toman el control de compañías capitalizando deuda para venderla a fondos 'distress' o 'hedge funds' y, una vez reestructurada, dar entrada a un 'private equity' de corte más "operacional" para seguir poniéndolas a punto.

Rocío Casado.

**L**as tomas de control de compañías deudoras por parte de sus acreedores ganan presencia en la prensa económica diaria. El caso más mediático es Celsa, junto a otras empresas emblemáticas españolas como Pronovias, Telepizza o Naviera Armas... Las llamadas operaciones *loan to own* cobran fuerza ante la posibilidad de arrastrar a los accionistas en el contexto de un plan de reestructuración. Una novedad introducida en nuestro de-

recho tras la reforma concursal del pasado septiembre. Hasta entonces, como señala Juan Hormaechea, socio de Bancario y Financiero de Allen & Overy, "sólo se podía lograr de forma consensuada con los accionistas mayoritarios de la sociedad deudora mediante la conversión de deuda en capital o vía adquisición de un paquete mayoritario. Si había desacuerdo entre acreedores y accionistas, era imposible forzar la toma de control, ni antes ni después

# Capital Privado

elEconomista.es

de la declaración de concurso de la sociedad deudora, incluso en situaciones donde el capital de la sociedad no tenía valor alguno", matiza.

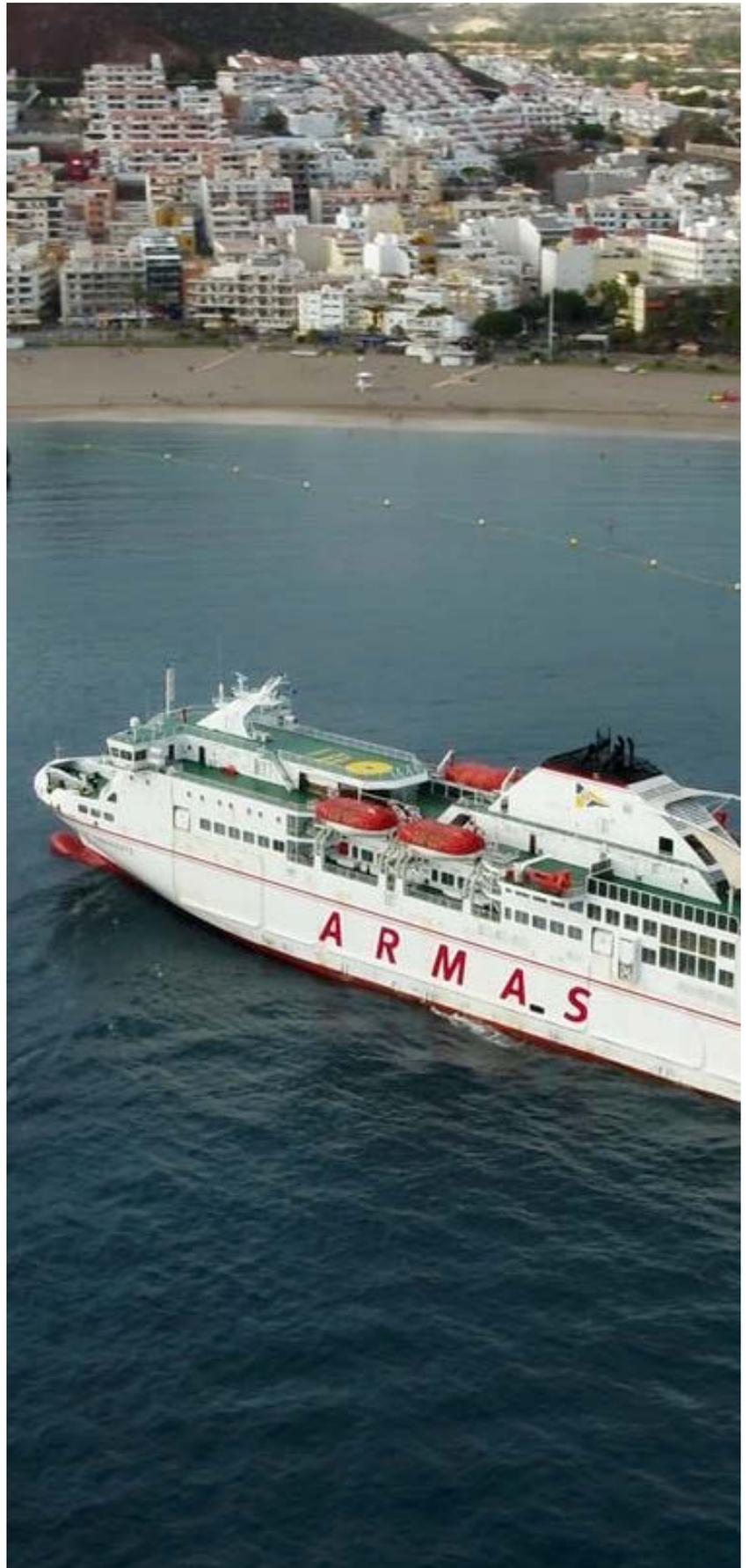
La reforma concursal alinea el mercado español con la legislación inglesa y ofrece nuevas posibilidades a las estrategias de *loan to own* en España. Como confirma el socio de Allen & Overy, abre la posibilidad de forzar la toma de control y, por tanto, de "arrastrar" a los accionistas a un acuerdo de refinanciación -como ya ofrecían los *schemes of arrangement* anglosajones- mediante el instituto de la homologación judicial de planes de reestructuración. El caso más mediático y que probablemente represente, por tamaño y complejidad, el banco de pruebas de las posibilidades de *loan to own* abiertas por la reciente reforma concursal en España, es la citada reestructuración de Grupo Celsa. "Todos los que operamos en este ámbito del derecho seguimos con muchísima atención este proceso. Los autos y sentencias que se dicten marcarán sin duda importantes criterios interpretativos en la aplicación de la nueva normativa concursal a este tipo de operaciones", concluye Hormaechea.

Las tomas de control por los acreedores suelen tener como protagonistas a compañías con accionis-

**Los fondos que suelen entrar en estas operaciones conocen el activo desde hace mucho tiempo**

tas de perfil "financiero" (*sponsor*) o con accionarios con falta de motivación y confianza en el negocio. También empresas en sectores impactados por cambios de modelo de negocio, las materias primas y la regulación. Los fondos que suelen entrar en este tipo de operaciones "conocen el activo desde hace mucho tiempo y, posiblemente, hayan tenido incluso una participación pequeña cuando se originaron las financiaciones", explica Francisco J. García Oliva, socio responsable de Debt Advisory & Restructuring de PwC. La posibilidad de homologar, aunque no haya sido aprobada por los socios, ocurre si la sociedad deudora está en situación de insolvencia actual o inminente.

En este escenario, Francisco García-Ginovart, director Houlihan Lokey Spain Restructuring, el banco de inversión implicado en la mayoría de las estrategias *loan to own* vigentes en España, recuerda que "hace algunos meses los sectores más afectados dependían mucho de los precios de la energía o el combustible, como el transporte o el sector de la cerámica. Pero ahora estamos viendo un estrechamiento de los márgenes operativos de las compañías y un encarecimiento de la financiación, con un incremento sustancial de la actividad en refinanciación



Naviera Armas ha reservado a los bonistas el 85% de la naviera. iStock

# Capital Privado

elEconomista.es



**Francisco J. García Oliva**  
Socio responsable de  
Debt Advisory &  
Restructuring de PwC

“ Cuando deciden tomar el control de la empresa, los fondos suelen ser pacientes y establecer una hoja de ruta clara”



**Rafael Calvo**  
Managing partner del  
fondo MV Credit (Natixis  
Investment Managers)

“ En situaciones de estrés financiero, mantenemos un diálogo proactivo y constructivo con todas las partes”



**Juan José Legarda**  
Socio de KPMG Funding

“ El anglosajón es más pragmático y dado a quitas, por lo que el ‘loan to own’ es más frecuente que en España”



**Juan Hormaechea**  
Socio de Bancario y  
Financiero de Allen & Overy

“ Los autos y sentencias que se dicten en el caso Celsa marcarán, sin duda, importantes criterios interpretativos”



**Francisco García-Ginovart**  
Director Houlihan Lokey  
Spain Restructuring

“ Estamos viendo mayor actividad en refinanciaciones, reestructuraciones y ventas de unidades productivas”

nes, reestructuraciones y ventas de unidades productivas”, apunta. “Se suman varios factores que pueden generar un incremento sustancial de las situaciones *distressed*”. Mientras los bancos sigan siendo la principal fuente de financiación en España y cuenten con una porción relevante del crédito concedido avalada por el Estado, no hay mucho incentivo en hacerse con el control de las compañías ni tampoco para vender su deuda a descuento a un tercero. Pero los expertos coinciden en que, aunque la reforma concursal es muy reciente y le queda un largo camino por recorrer, acelerará las oportunidades. “Permitirá que fondos de inversión en “situaciones de *distressed*” acaben invirtiendo en la deuda de empresas en dificultades con el ánimo de reestructurar su estructura completa de capital, transitando de inversiones en deuda a inversiones de *private equity* en el proceso. Existe una ventana con la reforma del procedimiento concursal que puede dotar de mayor flexibilidad a la venta de unidades productivas, que sería una versión “lite” del *loan to own*. No es igual, pero acelera el repago de la deuda financiera”, concluye Juan José Legarda, socio de KPMG Funding.

## Celsa, el ‘banco de pruebas’

En definitiva, la reforma de la Ley Concursal y las exigencias del regulador (BCE) facilitarán la transaccionalidad y que los “nuevos” acreedores se organicen para sustituir a los accionistas pero no hay que olvidar que “existe mucha liquidez en el mercado y no una necesidad perentoria de rotar la cartera de cré-

dito por parte de los bancos”, añade Juan José Legarda, socio de KPMG Funding. Las operaciones *loan to own* no han sido frecuentes en España frente a los países anglosajones, por razones muy claras. “El anglosajón es más pragmático y dado a ventas a pérdida o quitas, por lo cual no es de extrañar que en sus países el *loan to own* sea más habitual. España es un país, cada vez menos, con alta dependencia de la banca para obtener financiación ajena. Frente a EEUU, donde la financiación no bancaria tiene mayor peso, ya vemos que el perfil de sus financiadores puede ser más proclive al *loan to own*”.

La familia Rubiralta y los fondos acreedores siguen enzarzados por la valoración de Celsa

Pronovias es una de las compañías españolas que ha pasado a manos de sus acreedores tras un proceso de conversión de deuda en capital. Su principal accionista, el *private equity* británico BC Partners, ha firmado un acuerdo vinculante para traspasar el control del grupo de moda nupcial a un consorcio liderado por el fondo estadounidense Bain Capital, su principal acreedor, y la firma de deuda británica MV Credit a cambio de una quita. Rafael Calvo, *managing partner* del fondo MV Credit (Natixis Investment Managers), una de las gestoras de deuda privada



iStock

más antiguas de Europa y con más de 20 años de experiencia en el sector, pone el foco en el diálogo con independencia de los diferentes ciclos que los negocios puedan atravesar. "Seguimos una estrategia de inversión de comprar y mantener en sectores que conocemos en profundidad. En situaciones de potencial estrés financiero, cuyas características son muy diferentes para cada compañía, nuestra vocación es encontrar la mejor solución posible, en línea con nuestra estrategia de inversores de largo plazo. Por eso, mantenemos un diálogo proactivo y constructivo con todas las partes involucradas: los *sponsors* financieros, otros acreedores o los equipos gestores de las compañías. Nuestro objetivo es maximizar el valor a largo plazo de las empresas donde estamos invertidos y ofrecer así la mejor rentabilidad posible ajustada al riesgo", matiza.

#### Un nuevo inicio

Cuando los acreedores toman el control de las compañías ante la capitalización de deuda comienza un proceso de reorganización del negocio (*turn around*) que suele implicar la inyección de fondos adicionales, la contratación de un nuevo equipo gestor, la desinversión de activos no estratégicos y un ajuste para relanzar la compañía. Poner la empresa de nuevo en valor puede llevar varios años con el fondo invertido en la compañía, tras lo cual lo habitual es abrir un proceso de venta, bien a *private equities* con estrategias de inversión más tradicionales o a industriales. Es lo que espera el mercado que ocurra con Telepizza, donde KKR y sus socios también han

entregado las llaves a los tenedores del 67% de los bonos, liderados por Oak Hill, Fortress, Blantyre y H.I.G.

Aunque las situaciones son diversas, los expertos distinguen dos grandes tipos de operaciones *loan to own*: el llamado *debt for equity swap*, consistente en convertir la deuda en acciones de la compañía y la ejecución de garantías para tomar el control a través de sus activos o de las propias acciones si estaban pignoradas. "La primera estrategia suele ser más consensuada y ejecutarla los acreedores financieros, mientras la segunda es más oportunista y ofrece mayores re-

**KKR ha entregado 'las llaves' de Telepizza a los acreedores, que exigen más del 90% del capital**

tornos al haber un paso previo de compra de la deuda al descuento (el financiador original vende su deuda a un tercero) y, por tanto, más beneficio potencial. Hay fondos especialistas que sacan valor a aquello que otro no quiere. Como una prenda de ropa que no usas, vendes en un rastrillo y un tiempo después alguien la luce con orgullo. Son fondos que no tienen miedo a situaciones operativas/financieras muy incómodas y saben que existe la posibilidad de no tener éxito, así que su estrategia suele ser ejecutar varias operaciones, sabiendo que alguna fallará, pero el resto compensará", concluye Juan José Legarda.



**Richard Garey**

Socio Responsable de Deals Real Estate de PwC

## Tendencias del M&A inmobiliario en 2023: En el ojo de la tormenta

**E**l sector inmobiliario global vuelve en masa esta semana de la costa azul; tras una pequeña pausa por Covid-19 y un evento descafeinado el año pasado, la feria de MIPIM ha vuelto a su mayor versión este año, y sigue siendo el referente para inversores, asesores, bancos y patrimonialistas. La primera impresión es que ha sido un evento con cierta dislocación entre el ambiente en las terrazas de muchos reencuentros alegres, y el entorno muy complicado al que se enfrenta el sector este año. Parece que este año la gente ha premiado *net-working* sobre *dealmaking*, por los niveles altos de incertidumbre que hay.

Se ha aprovechado la ocasión para presentar la vigésima edición del informe de Emerging Trends del sector inmobiliario, el informe más completo del sector preparado por PwC y el Urban Land Institute (ULI). El título de dicho informe ya nos indica la visión del sector sobre el entorno actual, "En el ojo de la tormenta". En la presentación global del informe en Cannes han participado CEOs tanto de asesores, como de bancos e inversores, y se han resaltado varias temáticas: entre ellas la disrupción del mercado de oficinas por el teletrabajo -veremos si para siempre-, la resiliencia del sector logístico, y la necesidad fundamental de cumplir con los objetivos de descarbonización.

Merece la pena hacer hincapié en este último punto; llevamos varios años hablando de la necesidad de poner más enfoque en la descarbonización, pero parece que por fin este año ha pasado de ser discurso a ser un punto fundamental y urgente. El CEO de uno de los bancos europeos más importantes contó cómo ven una ventana limitada para la financiación orientada a *capex* de mejoras medioambientales, y que dentro de pocos años, la banca va a priorizar clientes ya verdes sobre los marrones (aunque sea para inversiones para objetivos de sostenibilidad). En cuanto al lado del inversor, una de las tendencias más comentadas es la evaluación del *carbon pricing* en cualquier decisión de inversión futura.

¿Cuáles son las preocupaciones del sector? No cabe duda de que la inflación, el incremento de costes y los tipos de interés son los elementos más preocupantes. Por ello, estos días se ha hablado de la posible generación de un cambio estructural, como pudiera ser el caso del capital canalizado durante los años de ba-



jos tipos de interés, atraído por los interesantes retornos, pudiera volver para siempre a los mercados de renta fija. Si esto no fuera suficiente, la semana de MIPIM ha coincidido con las caídas de SVB, Signature y Silverlake, el 'rescate' de First Republic, y la venta tras 167 años de vida de Credit Suisse para evitar su colapso, lo que se ha traducido en un incremento en las preocupaciones de los asistentes.

Llevábamos aproximadamente 7 meses desde la vuelta de verano viendo a los inversores con filosofía de *wait and see*, pero parece que ya han visto suficiente para convencerles que este 2023 va a ser un año de poca transacción, mucha gestión, y una caída generalizada de rentabilidad y de confianza en el sector.

Cabe destacar que parece que a España le va a impactar menos todos los vientos macroeconómicos en contra que estamos viviendo a nivel europeo; estos están muy vinculados a la guerra en Ucrania, y los daños colaterales sobre los mercados energéticos europeos. Por ello, España pudiera beneficiarse dado que, como punto de partida, la liquidez prefiere destinos algo alejados de la zona bélica como por ejemplo la península ibérica. Además, aunque no estamos exentos de grandes afecciones internacionales como el impacto de los tipos de interés, España cuenta con un escudo *energético* donde los encuestados resaltan el atractivo que tiene el país por su estabilidad energética, frente a los niveles preocupantes de disrupción que se han visto en varios de nuestros países vecinos. De hecho, en el listado de destinos más atractivos para la inversión en 2023, Madrid ha subido dos puestos a la cuarta ciudad más deseada, únicamente por detrás de Londres, París y Berlín; y Barcelona mantiene su noveno puesto.



El sector que más tracción tiene en España es, sin duda, el hotelero, tanto de demanda local como extranjera

Entrando a analizar las distintas tipologías de activos, tenemos varios desequilibrios de oferta y demanda en España que ofrecerán cierto apoyo a sectores concretos como el residencial y las residencias de estudiantes, mientras que hay tendencias que hemos visto en los últimos años en países como Alemania o Francia que todavía están en fase de desarrollo aquí, como el *senior living*, los *data centers* y las ciencias de la vida. La búsqueda de nuevos nichos es algo que se ha comentado mucho en Cannes, al ser aparentemente una de las pocas maneras de generar retornos razonables en el entorno actual. También veremos la consolidación de la tendencia de los últimos años de *real assets* -el interés por fondos con objetivo más de infraestructura en activos inmobiliarios, sobre todo en los segmentos que tienen características parecidas a las de los activos tradicionalmente objetivo de estos fondos- concesiones a largo plazo, ingresos garantizados o subidas con IPC garantizadas por ejemplo.

Y acabando con buenas noticias, el sector que más tracción tiene a día de hoy en España es sin duda el hotelero. Los pronósticos apuntan a un año de muy alta ocupación, tanto de demanda local como de extranjeros. Por ahora no se han notado los potenciales impactos de la inflación en países como UK en el *top line*, si bien las rentabilidades no van a llegar a los niveles pre-Covid por la subida de los costes operativos. Como conclusión, nos enfrentamos a un año complicado, el mayor alivio en España es que hace más frío fuera, y se nota que este año hay mucha más divergencia de tendencias que en otros años, que las preocupaciones y objetivos empiezan a ser más locales que regionales. Y que dentro de esa divergencia, es clave resaltar la doble ventaja que tiene España por su estructura energética: por un lado hay menos riesgo de disrupción, y por otro hay una vía clara hacia el *net zero* que tanto buscan los inversores actualmente. Pero aunque España es un destino demandado actualmente para la inversión en el sector, todo puede cambiar de golpe, y deberíamos mantener las buenas prácticas de modernizar el parque, invertir en transformación, y seguir con el objetivo *net zero* para darnos la mejor probabilidad de seguir atrayendo inversión en el futuro.

## Derecho de tanteo

**Brookfield toma el 100% de X-Elio al comprar el 50% a KKR por 1.800 millones**

Brookfield ha sellado una de las mayores operaciones de renovables en España al comprar a KKR el 50% que no controlaba en el desarrollador de energías renovables X-Elio. Tras la transacción, con la que el fondo canadiense ha ejercido su derecho de tanteo como adelantó *elEconomista.es*, el fondo canadiense alcanza el 100% del capital de la compañía fundada por la familia Riberas. El importe de la adquisición se sitúa, según ha podido

saber este diario, entre 1.800 y 1.900 millones de dólares. X-Elio cuenta con una amplia presencia en los mercados claves de renovables y se espera que a finales de 2023 tenga 3 GW de activos en operación, construcción o en fase de *ready-to-build* en España, Italia, Estados Unidos, Australia, Japón y Latinoamérica. La compañía que dirige Lluís Noguera dispone además de 10 GW de proyectos en desarrollo en estado avanzado.

## Ejecución del acuerdo

**Alba vende su participación en Artá Capital, que pasa a ser independiente**

Corporación Financiera Alba, el brazo inversor de Grupo March, ha ejecutado la venta de la totalidad de su participación en Artá Capital, que pasa a ser una gestora independiente propiedad de su equipo directivo, liderado por Ramón Carné y Nicolás Jiménez-Ugarte como socios directores y Jaime Alba y Juan Ybáñez como socios. El acuerdo de compraventa, anunciado en junio de 2021, se ha materializado tras alcanzar condiciones como sumar un importe mínimo

de compromisos para su tercer fondo con un tamaño objetivo de 400 millones y para el que Artá Capital ha anunciado un primer cierre de 305 millones. Tras la venta, Alba mantiene su apoyo e interés inversor en Artá Capital, con el compromiso de invertir 100 millones en su Fondo III. Además, continuará gestionando todos los vehículos en vigor, como Deyá Capital y Artá Capital Fund II, donde mantiene su participación como inversor de referencia.

## Ronda de financiación

**Qida hace historia en el sector 'senior': capta 18 millones y da entrada a Kibo**

Qida sigue creciendo en el segmento sénior (mayores de 65 años) a domicilio en España. La compañía catalana especializada en la prestación de servicios para personas mayores y dependientes ha captado 18 millones de euros dando entrada al fondo de *venture capital* español Kibo Ventures como socio minoritario de la compañía en la que, de momento, se sitúa como la mayor ronda de financiación de la historia del sector en nuestro país.

Los fondos de impacto Ship2B Ventures, Creas y Fondo Bolsa Social, antiguos accionistas de la firma, han suscrito también la ampliación de capital junto a *business angels* e inversores individuales estratégicos. Según ha podido saber *elEconomista.es*, el socio fundador, Oriol Fuertes, sigue controlando la mayoría del capital de Qida y tanto Kibo como Creas y Ship2B Ventures estarán en el Consejo de la *startup*.

## Subasta

**Miura y Mindful relanzan con Lazard la venta de Italcer por 800 millones**

La gestora española de capital privado Miura Partners ha reanudado junto a Mindful Capital Partners (antes Mandarin), una de las principales firmas de *private equity* en Italia, la venta del gigante azulejero Italcer, uno de los líderes europeos de la industria cerámica de alta gama, ante las muestras de interés recibidas por parte de varios grupos industriales e inversores. Según confirman fuentes financieras a *elEconomista.es*, ambos fondos han decidido

reabrir el proceso competitivo, pilotado por Lazard, valorando la compañía liderada por Graziano Verdi en una horquilla de entre 600 y 800 millones.

Italcer, propietario de la empresa castellanense Equipe Cerámicas, ha elevado su ebitda hasta 80 millones. El grupo con sede en Rubiera (Emilia-Romaña, Italia)- alcanzó una facturación de 370 millones en 2022, con unos 1.180 empleados en plantilla.

# Estrategias de crecimiento, desinversión y financiación

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

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



**Descubre como  
prepararte para la  
nueva realidad**



# La rotación de activos y la consolidación agitan el 'agrobusiness'

La producción hortofrutícola seguirá acaparando la inversión del sector, junto a reordenaciones de deuda y desinversiones para rotar aquellos activos más maduros.

Rocío Casado.

**E**l interés inversor por compañías agrícolas y del mercado primario no cesa. Desde 2019, el sector viene protagonizando transacciones muy competidas y los principales grupos, en manos del *private equity* desde hace años, siguen impulsando adquisiciones para la cartera (*build ups* en la jerga financiera). Según los últimos datos de CapCorp, en 2022 se cerraron 12 inversiones por un valor agregado de 1.200 millones de euros. La senda de la concentración se ha seguido acelerando en 2023 con la compra de Frutas Bollo por parte de The Natural Fruit, participada por los fondos Fremman y GPF Capital, creando un gigante que combina los negocios de cítricos y melón. La fusión de Special New Fruit Licensing (SNFL) e International Fruit Genetics (IFG), valorada en 1.600 millones, ha dado entrada al fon-



Desde 2019, el sector ha acelerado su consolidación y protagonizado transacciones muy competidas. iStock

## Últimas inversiones del sector 'agrobusiness' en España

FECHA	TARGET	COMPRADOR	% ADQUIRIDO	DEAL VALUE (MILL. €)
2022	Cosmoceel	Rovensa (controlada por Partners Group y Bridgepoint)	100%	unos 700
2022	Agromillora	Edify Socios Fundadores"	54,20 %	unos 325
2021	Sustainable Agro Solutions (SAS)	Stirling Square Capital Partners	100 %	unos 180
2021	Probelte	Magnum Capital	p. mayoritario	60
2022	NaturGreen	The Natural Fruit Company (controlada por Fremman Capital	100%	unos 50
2022	Agrícola Villena	Proa Capital	p. mayoritaria	Conf.
2021	Innovak Group	Rovensa (controlada por Partners Group y Bridgepoint)	100%	Conf.
2021	Agrícola Famosa	Citri&Co (controlada por Miura Partners)	p.mayoritaria	Conf.
2022	Negocio de Fruta Fresca de San Miguel	Citric&Co (controlada por Miura Partners)	100%	Conf.
2022	Arco Fruits	Citric&Co (controlada por Miura Partners)	100%	Conf.
2022	Hermanos Bruñó	The Natural Fruit Company (controlada por Fremman Capital)	100%	Conf.

Fuente: Capital & Corporate

elEconomista

do EQT Future con una participación minoritaria. Proyectos como Citri & Co, impulsado por Miura, Planasa (por Cinven), o Rovensa (Bridgepoint y Partners Group), han creado líderes mundiales vía adquisiciones. La propia Rovensa ha seguido creciendo este año con la compra de MIP Agro y elevando sus ventas hasta los 700 millones.

"Los fondos españoles han hecho el primer trabajo de consolidación creando compañías desde 20 a 60-70 millones de *ebitda* que serán de interés de los grandes fondos internacionales, inversores especialistas en *agrobusiness* y grandes corporaciones mundiales. Es cuestión de tiempo que algún fondo internacional haga un *secondary* con cualquiera de estas compañías" confirma Manuel Valverde, socio de PwC Deals y responsable de Retail & Consumer. "Quitando a Citri&Co, que está invertida a través de un fondo especializado (Miura Frutas Fund) y, por tanto, con un periodo de inversión más amplio, todas las demás empresas, en teoría, no estarán más de 4 ó 5 años bajo el control de los fondos. Eso pone en el mercado a varias compañías. Creo en 2023 veremos alguna venta de las que ya "tocan" por madurez del portfolio y alguna sorpresa de otras que saldrán antes de la cuenta ante buenas ofertas de fondos internacionales y grandes corporaciones mundiales" concluye Valverde.

Una opinión compartida por Ignacio Cerrato, socio de Corporate y M&A de CMS Albiñana & Suárez de Lezo. "Seguirá siendo interesante ver cómo los inversores afrontan sus desinversiones y salidas, cuando en muchos casos los vínculos contractuales y los planes de negocio están muy vinculados a ventanas temporales mucho mayores de lo deseado (léase arrendamientos a largo plazo, sucesión familiar en la gestión de las compañías, concesiones públicas para la explotación de recursos naturales, etc.", ma-

tiza Cerrato. Gigantes como Planasa pueden protagonizar grandes subastas este año. Citri&Co seguirá haciendo compras y grupos hortofrutícola como Greentastic, controlado por Magnum, están también en el punto de mira inversor. Sergio Mas-Sardá, socio de Corporate Finance de KPMG en España, también cree que "el hecho de que un buen número de transacciones pasadas hayan tenido como compradores directos o indirectos a inversores financieros hará necesaria la rotación de activos y ayudará a mantener la actividad. Ya hemos visto alguna desinversión y creemos que puede empezar a haber algunas más en los próximos 12-18 meses", añade.

El interés inversor se centra también en "la adquisición de suelo agrícola y en la posible futura reforma

# 1.700

Millones de euros, es la inversión realizada por el 'private equity' en el sector en 2021 y 2022

de las Socimis agrarias en España, que hace prever un incremento de las operaciones corporativas", añade Cerrato. En la producción y venta de cítricos se seguirán viendo adquisiciones de los grandes grupos del sector para hacer crecer las carteras y reforzar las compañías participadas ante la mayor escala y las sinergias generadas vía consolidación, "tanto en la distribución de los productos internacionalmente como en el ámbito de la producción, ya que la presencia en ambos hemisferios permite mitigar la estacionalidad natural de muchos productos", confirma el socio de Corporate Finance de KPMG en España.

# Capital Privado

elEconomista.es

Uno de los mayores hándicaps del sector agroalimentario sigue siendo, sin duda, su atomización, como reconoce Francisco Fenoy, socio responsable del área *agrifood* de Ontier, junto a Luis Osuna Counsel para el área *agrifood* y la abogada Cristina Rosado. "Pese a los esfuerzos de los últimos años, encaminados a favorecer la vertebración del sector, todavía no se ha producido el necesario proceso de consolidación que permitiría generar eficiencia en el sistema y ganar competitividad en el mercado", matiza Fenoy. Al fin y al cabo, el éxito del sector agroalimentario está vinculado a su capacidad de realizar inversiones en capital circulante y tecnología. La financiación constituye, por tanto, un elemento crucial. "Los operadores históricos del mercado no han podido eludir los beneficios de incrementar el tamaño empresarial como base para mejorar el acceso al crédito y reducir su coste, o bien contem-

## Gigantes como Planasa, Rovensa y Citri&Co también están en el foco por posibles desinversiones

plar otras opciones como la modificación de su forma jurídica para facilitar la entrada de capital privado o fondos de inversión" apuntan desde Ontier. En este escenario, los *family offices*, fondos de pensiones y aseguradoras también han realizado incursiones con inversiones en propiedades agrícolas buscando una rentabilidad fija y canalizando operaciones a través de la fórmula del *sale and leaseback*.

### Reordenación de deuda

El mercado asiste también a procesos de reordenación de deuda en compañías menos elásticas a los impactos de las subidas de precios. Los ratios de apalancamiento se han incrementado porque los *ebitdas* se han visto, en general, penalizados. "En cualquier caso no son reestructuraciones duras sino reordenaciones para extender plazos y ampliar vencimientos de deuda. En general, la banca refinanciará, previsiblemente, sin problemas y en algunos casos estamos viendo también la entrada de dinero nuevo en proyectos de crecimiento a través de fondos de deuda privada para financiar *capex*, circulante y también adquisiciones", indica Gonzalo Montes, Head of Funding, Restructuring & Turnaround de Deal Advisory en KPMG España.

En paralelo al sector, nichos como el maquinaria agrícola también generan interés entre inversores y financiadores. El fondo Indes Capital acaba de comprar Campoagrícola, uno de los mayores distribuidores españoles de recambios para equipamiento agrícola. "Estamos con varias conversaciones en curso y tenemos intención de hacer más adquisiciones", explican Miguel Castiella y Joan Trenchs, socios fundadores del fondo a *elEconomista Capital Privado*.



Jordi Alegre, socio director de Miura Partners. eE

## "Citri&Co seguirá creciendo como socio estratégico de los grandes retailers"

Miura Partners fue pionera en transformar el 'agrobusiness' con el lanzamiento en 2019 de Miura Frutas Fund, el primer fondo especializado de España y el mayor de Europa, con el objetivo de acompañar a su participada, Citri&Co, en su crecimiento y consolidación a nivel mundial como plataforma verticalmente integrada en la producción y distribución de fruta. "Desde entonces, hemos incorporado al proyecto cinco compañías especializadas en diversas variedades de fruta como el melón, sandía, aguacate, uva sin pepita o cítricos en el hemisferio sur. Nuestra tesis de crear la mejor plataforma

verticalmente integrada en la producción y distribución de fruta sigue intacta, por lo que esperamos seguir complementando durante los próximos años nuestra cartera de productos para atender mejor las necesidades de los grandes 'retailers' desde la especialización y el valor añadido", añade Jordi Alegre socio director de Miura Partners. El sector hortofrutícola es particularmente atractivo para llevar a cabo una estrategia de 'buy and build' por su alta fragmentación, el posicionamiento de España como exportador líder y la posibilidad de generar sinergias entre compañías que ofrezcan productos complemen-

tarios. Históricamente el mercado se ha caracterizado por tener un nivel de riesgo bajo, con flujos de caja estables y crecimientos constantes, bien percibido por los financiadores en cualquiera de sus formatos, ya sea financiación bancaria o institucional. Además, ha asistido a una caída progresiva de los múltiplos de valoración, sobre todo a partir del segundo semestre de 2022. "Sin embargo, no hemos identificado un ajuste tan pronunciado al ser considerado un sector estratégico, defensivo y con tendencias positivas estructurales a largo plazo" matiza Alegre..



Renfe seleccionó Imotion Analytics entre los proyectos de TrenLab, su programa de aceleración de 'startups' en 2018. Europa Press

## Renfe compra su primera 'startup': Imotion Analytics

Renfe se sube con fuerza al tren de la innovación y entra en el capital riesgo con una inversión de 'corporate venture capital': la compra de la firma de IA Imotion Analytics.

Rocío Casado.

**R**enfe apuesta por la innovación y el capital riesgo para identificar proyectos que añaden valor al grupo con ideas disruptivas en movilidad y transporte. El Consejo de Administración de la empresa pública ferroviaria ha aprobado la compra del 10% de la firma catalana Imotion Analytics para ampliar su apuesta por la innovación abierta. No descarta reforzar su inversión directa tomando un 10% adicional de la firma y entrando en el Consejo de Administración de la compañía de Inteligencia Artificial.

Renfe ha seleccionado Imotion Analytics entre los proyectos de TrenLab, su programa de aceleración de *startups* lanzado en 2018 como parte de su plan de innovación, y adjudicado en una primera fase a Wayra España, el *hub* de innovación abierta de Telefónica, y desde 2022 a Innova Next (Barrabés).

Imotion Analytics, ganadora de la segunda convocatoria del programa TrenLab, ya trabaja de forma activa con la Dirección de Seguridad de Renfe, acelerando la digitalización de sus sistemas con el objetivo de "mejorar la seguridad y la experiencia del usuario". En las cuatro ediciones del programa TrenLab, la compañía ferroviaria ha impulsado 17 proyectos disruptivos de movilidad en ferrocarril y levantado capital por valor de 16,5 millones de euros, generando 121 puestos de trabajo.

Para Renfe, la inversión en Imotion Analytics trasciende la mera financiación y supone un primer paso hacia el capital riesgo corporativo (*corporate venture capital*), un modelo que permite a las grandes corporaciones capturar la innovación del mundo *startup* mediante la participación, a través de un brazo inversor creado al efecto, en proyectos con un alto componente de innovación y en fase inicial de desarrollo.

Con sede en Castelldefels (Barcelona), Imotion Analytics aspira a convertirse en referente en soluciones basadas en visión artificial multisector, utilizando esta tecnología y algoritmos propios para dar a conocer a los clientes que está sucediendo en su negocio. Su tecnología permite detectar cuerpos humanos y todo tipo de objetos, extrayendo información como el reconocimiento de género y edad de las personas. El objetivo de esta relación con Renfe es establecer sinergias en un contexto de exploración de nuevas tecnologías y modelos de negocio, captación de talento e innovación.

# Kampaoh lleva la 'revolución del camping' a Francia con Cofides

La sociedad de capital riesgo público-privada apoya al fabricante y gestor de campings de lujo sevillano en su ambicioso plan de crecimiento en Europa, iniciado en Francia y Portugal. La empresa sevillana captó 14 millones a principios de año y negocia una 'megaronda' de hasta 150 millones de euros.

Rocío Casado.

La internacionalización de Kampaoh, la *startup* sevillana especializada en la producción, venta y gestión de tiendas de campaña *premium*, ha encontrado en Cofides su nuevo socio estratégico para ampliar su presencia en España e iniciar su expansión por Europa, con Portugal y Francia como primeros mercados. El equipo fundador de la empresa inició su actividad en un camping de Tarifa, instalando varias tiendas de cam-

paña totalmente equipadas. Tras el éxito de esta iniciativa, en 2017 creó la empresa, que ha ido aumentando sus ventas y clientes en España con un crecimiento meteórico ofreciendo un nuevo concepto de camping con tiendas de campaña de lujo, denominado "*glamping*" (de la unión de camping y glamour). Ha sabido combinar las comodidades de un hotel con el atractivo de la naturaleza creando un modelo de negocio innovador. El proyecto se



El equipo de Kampaoh. eE

ha acogido al programa Cofides Impact, integrado en el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia. Mediante esta iniciativa, financiada por la Unión Europea, Next GenerationEU, Cofides apoya proyectos de inversión que generen impacto positivo en la consecución de los ODS (Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU). A través de Cofides Impact se proporciona una bonificación a través del componente variable de sostenibilidad en el precio de la financiación, ligándola a determinados indicadores de carácter sostenible. En este caso, la bonificación quedará vinculada al incremento del uso de materiales sostenibles en las tiendas de campaña fabricadas por Kampaoh. La entidad público-privada ha concedido un préstamo de conversión 400.000 euros a la *startup* con el fin de apoyar su aterrizaje e implantación en Francia para operar en campings del sur del país galo.

### Nuevos hitos

El pasado enero, Kampaoh cerró una nueva ronda de financiación de 14 millones de euros para expandir su modelo de *glamping* por Europa. La operación se dividió en dos partes. En primer lugar, una ampliación de capital de 1,5 millones suscrita por los inversores existentes (JME Ventures, Axon Partners Group y Encomenda Smart Capital), y otros 12,5 millones adicionales aportados por Alter Capital, Zenon Asset Management y BBVA. Los 5 millones desembolsados por Alter Capital se inyectaron en for-

**BBVA, JME Ventures, Axon, Encomienda y Alter Capital apoyan también el proyecto**

ma de préstamo participativo. Kampaoh ha sellado tres rondas de inversión en apenas tres años. En la primera, cerrada en 2020, la *startup* sevillana captó 300.000 euros. La segunda, valorada en 4 millones de euros, tuvo lugar sólo un año después.

Pero Kampaoh no quiere limitar su crecimiento a España. La operación de 14 millones de euros ha sido solo la antesala de otra *megaronda* de 150 millones de euros que ya prepara la *startup* sevillana y que espera cerrar entre junio y septiembre de este año. Con ella, la compañía prevé alcanzar las 30.000 tiendas y 225 millones de ventas en 2026, además de desembarcar en Italia, Croacia, República Dominicana y, posiblemente, también en Alemania. Su ambición es convertirse en la cadena de alojamiento sin cimiento de mayor tamaño del mundo e incluir edificaciones de bambú y madera.

Kampaoh ha revolucionado el negocio de campings al disponer de diversos modelos de tienda, tanto desmontables de tela como de estructura fija, equipadas con todas las comodidades, con un parque



**José Luis Curbelo, Presidente y Consejero Delegado de Cofides.** Diego Radames

disponible de más de 1.200 tiendas en campings de toda España. La empresa tiene su centro productivo y sus oficinas en Alcalá de Guadaíra (Sevilla). Actualmente, la compañía participa en todas las fases del proyecto. Desde la fabricación y distribución de las tiendas (fijas o desmontables), hasta el marketing y venta *online* a través de su *marketplace*, ofreciendo campings en Andalucía, Com. Valenciana, Castilla-La Mancha, Navarra, Euskadi, Cataluña, Cantabria, Asturias y Galicia. Su plantilla está formada por 60 personas que durante el verano puede elevarse hasta 200.

Su innovador modelo, con el que ha alcanzó una facturación total de 8,8 millones de euros en 2022, tiene planes para el 2023 igual de ambiciosos. Con el nuevo capital captado espera adquirir más tiendas para lograr expandirse a 80 campings, disponer de entre 3.500 a 4.000 alojamientos y cerrar el año facturando entre 26 y 30 millones de euros.

# Los fondos impulsan la consultoría IT hasta 1.100 millones en 2022

El sector acelera su consolidación y suma 1.100 millones en operaciones animado por la entrada del capital privado en Ayesa (A&M), Vass (One Equity Partners) o Babel (Aurica).

Rocío Casado.

Las fusiones y adquisiciones están al rojo vivo en el mercado de consultoría tecnológica (IT). El sector ha acelerado su consolidación durante el último año de la mano del capital privado, con un 40% más de operaciones cerradas valoradas en la nada despreciable cifra de 1.100 millones de euros según releva el último análisis realizado por CREA Inversión al que ha tenido acceso *elEconomista Capital Privado*. El mercado muestra su resiliencia en un entorno de incertidumbre por la guerra de Ucrania, la creciente inflación y la subida de tipos. "La entrada del capital riesgo en inversiones como Ayesa (por parte del fondo A&M), Vass (con One Equity Partners) o Babel (participada por Aurica Capital) ha impulsado el M&A en el sector. A estas operaciones se suma la salida al BME Growth de compañías de ca-



Las tendencias de mercado permiten estimar que el gasto en IT seguirá creciendo por encima del PIB. iStock

pital independiente con interés en desarrollar procesos de *build up*. El interés mostrado por los grandes grupos nacionales para expandir sus capacidades (Seidor, Telefónica Tech) y la apuesta de grupos internacionales en entrar o reforzar su presencia en el mercado español (Accenture, Devoteam, Thales y CGI) han animado también el mercado", explican David López Da Lama y José Villaverde, socios de la oficina de Madrid de CREA Inversión. Para hacer frente a las necesidades de transformación digital las empresas han recurrido, en gran medida, al apoyo de consultoras de IT y desarrollo y a servicios de *outsourcing* tecnológicos, impulsando de forma drástica la demanda de estos servicios y las ventas de compañías especializadas en proveer consultoría tecnológica.

El proceso que ahora vive España sigue la tendencia vista hace años en otros mercados como el británico. Junto a la digitalización económica, la consolidación del entorno *cloud* y la falta de masa crítica para desarrollar el 100% de las capacidades a nivel interno también generan fusiones, adquisiciones e integraciones. "Otro factor crítico es la fragmentación existente en el mercado español, junto a la creciente especialización y la necesidad de un crecimiento sostenible (no a cualquier coste) así como

### Las cotizadas siguen liderando las fusiones y adquisiciones en España con Izertis, Altia y Sngular

la dificultad de captar talento, por lo que los expertos auguran que la consolidación sectorial y la actividad de M&A continuarán con fuerza durante los próximos años", añaden.

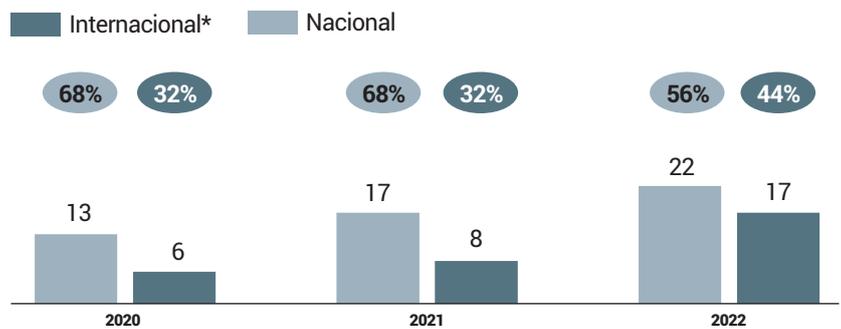
Las tendencias de mercado permiten estimar también que el gasto en IT continuará creciendo por encima del PIB por la transformación hacia modelos de trabajo *online* e híbridos; el lanzamiento de iniciativas de transformación digital y la automatización de procesos. Todas estas tendencias, junto a la elevada fragmentación del mercado, están generando una importante actividad de fusiones y adquisiciones en España, como confirma López Da Lama. como protagonistas, "las empresas cotizadas continúan liderando la actividad de M&A, con Izertis, Altia y Sngular especialmente activas".

Las operaciones de M&A en España a noviembre de 2022 (33) ya se encontraban por encima del nivel registrado a esta fecha en 2020 (11) y 2021 (18). Entre las mayores empresas compradoras destacan Seidor, Izertis, Plenius y Sngular, entre otras. Por tamaño, a lo largo de 2022 han predominado las operaciones con un volumen inferior a 10 millones de euros y, por perfil del comprador, destaca el

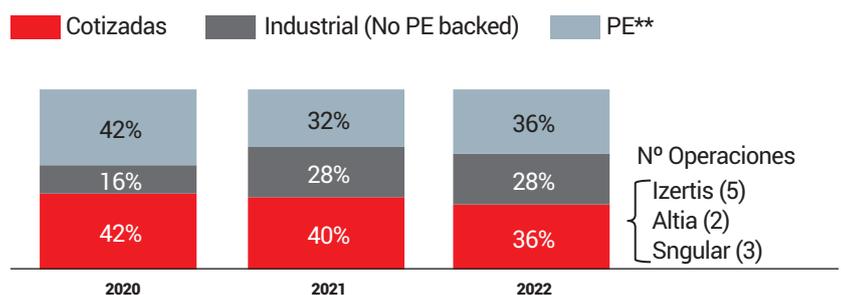
## Las fusiones y adquisiciones agitan la consultoría IT

### Perfil Comprador

En 2022 destaca el número de compradores internacionales



Las empresas cotizadas continúan liderando la actividad de M&A, con Izertis, Altia y Sngular especialmente activas



### Ranking de los principales players nacionales (incluyendo participadas de fondos)

RANK.	COMPAÑÍA	INGRESOS 2021 (MILL. €)	EBITDA MARGEN (%)
1.	Minsait	2.133	-
2.	Telefónica Tech	944	4
3.	Seidor	606	9
4.	Ayesa + Ibermatica	606	-
5.	Vass	205	9
6.	Grupo Oesía	158	11
7.	Altia Consultores	126	6
8.	Nunsys + Sothis	125	-
9.	Babel	102	7
10.	Plexus Tech	102	6
11.	AT Sistemas	97	9
12.	BBVA Next	72	-
13.	Stratesys	72	11
14.	Izertis	65	9
15.	Hiberus	62	11

(\*) Incluyendo 3 operaciones realizadas por fondos de inversión internacionales.

(\*\*) Incluye tanto operaciones lideradas por PE o por industriales que están respaldados por PE.

Fuente: Crea Inversión.

elEconomista



La consultoría tecnológica ha acelerado su concentración en España de la mano del capital privado. iStock

elevado número de compradores internacionales de compañías españolas. El *ranking* de los principales *players* nacionales lo lidera Minsait, con 2.133 millones de ingresos, seguido de Telefónica Tech, Seidor, Ayesa, Vass, Grupo Oesía, Altia Consultores, Nunsys, Babel y Plexus Tech. Le siguen en el *ranking* AT Sistemas, BBVA Next, Stratesys, Izertis e Hiberus" (ver gráfico).

### Concentración

La consolidación del sector en España ha tenido como claros protagonistas a los fondos de capital privado. Ayesa, participada por el fondo europeo con sede en Londres A&M Capital Europe, ha culminado la compra del 100% del capital de Ibermática para crear una firma tecnológica líder en servicios digitales. Vass Consultoria de Sistemas, controlada por One Equity Partners, también ha crecido en Inteligencia Artificial con las compras de Intelygenz y Movetia Digital. Nunsys adquirió Sothis Tecnología de la Información en febrero 2022, entre rumores de una posible salida a bolsa próximamente. Izertis ha adquirido nada menos que seis compañías en 2022: entre ellas, Aura Investment, Sidertia y Okode. La firma tecnológica Sngular, por su parte, se ha hecho con los desarrolladores de *software* Atilera, Acilia y Corunet por 13 millones de euros y prevé seguir creciendo por encima del 20%. Tras su debut en BME Growth hace dos meses, la firma analiza nuevas adquisiciones para consolidar su crecimiento nacional e internacional. Altia Consultores, por su parte, ha adquirido Bilbomática y Wairbut.

El interés del capital riesgo por los servicios informáticos se observa también en operaciones como la protagonizada por Aiuken Cybersecurity, adquirida por Trill Impact AB. El fondo internacional Advent International ha comprado una participación mayoritaria (65%) en el grupo de consultoría Neoris.

Los grupos internacionales también han ampliado su alcance geográfico. Telefonica Tech ha comprado al *partner* británico de Microsoft Incremental y a la española Geprom, especializada en industria 4.0. Los grupos de servicios Maxive Cybersecurity S21sec



Izertis selló tres compras en 2022: las compañías Aura Investment, Sidertia y Okode

y Excellium han adquirido la gala Thales Group. Kabel Sistemas de Información ha sido adquirida por Avanade, la *joint venture* de Accenture y Microsoft. La firma francesa Devoteam ha crecido con la compra de dos compañías en 2022: Beclever y Necsia IT Consulting, especializadas en consultoría AI y servicios de ciberseguridad. El interés de consultoras por compañías especializadas se ha reflejado también en transacciones durante el año pasado como ODM (Microsoft), adquirida por EY, y McKinsey & Company que se ha reforzado también consultoría IT con la compra de S4G Consulting,

# Impact Bridge traslada su fondo de 100 millones de Luxemburgo a España

La gestora de inversión de impacto traslada a España su fondo IB Impact Debt, registrado por la CNMV como Artículo 9 y lanzado en 2019 en Luxemburgo con más de 100 millones.

Rocío Casado. Foto: MIRIAM ROBLEDO

La gestora Impact Bridge, especializada en inversión de impacto, ha decidido trasladar a España su primer fondo lanzado en 2019 en Luxemburgo con más de 100 millones de euros comprometidos. Según ha podido saber *elEconomista Capital Privado*, la decisión llega después de más de tres años de trayectoria, en un contexto especialmente difícil para los mercados y tras el polémico anuncio de Ferrovial de mudar la sede social de España a Países Bajos con el fin de cotizar en Wall Street a final de año.

IB Impact Debt ya ha sido registrado en España por la CNMV clasificado como Artículo 9, la más alta categoría de sostenibilidad de la taxonomía europea (SFDR). El fondo cuenta con un 80% de inversores extranjeros, por lo que el traslado a España ha implicado convencer a su base inversora, principalmente fondos de pensiones (entre ellos, nueve españoles), *family offices*, banca privada y fundaciones, del citado movimiento.

## Nuevos inversores españoles

De esta manera, Impact Bridge orientará el vehículo al mercado español, posibilitando, por un lado, la entrada de nuevos inversores españoles y, por el otro, la llegada de más fondistas (*limited partners*) internacionales a nuestro país de los que una gran parte no han invertido hasta la fecha en el mercado nacional. El fondo IB Impact Debt financia a pymes y microemprendedores de más de 80 países y presta dinero a cerca de 12 millones de personas y 200.000 empresas con el propósito de contribuir a la solución de cinco desafíos de impacto: acceso a servicios básicos, mitigación y adaptación al cambio climático, empoderamiento de la mujer, creación de un empleo digno e inclusión financiera.

Tras realizar más de 20 primeras inversiones, tanto directas como coinversiones con fondos de impacto globales de muy difícil acceso, Impact Bridge dispone de "más de 50 millones bajo gestión para prestar dinero a emprendedores vulnerables en entornos complicados, con rentabilidad positiva y descorrelacionada de los activos tradicionales", apunta a este diario Iñigo Serrats, socio fundador. "Creemos que IB Impact Debt tiene el potencial de con-



Arturo Benito e Iñigo Serrats, socios fundadores de Impact Bridge.

vertirse en la opción por defecto de inversión de impacto para los inversores institucionales y particulares que tengan foco en la preservación de capital y el impacto auténtico", añade. Los socios promotores de Impact Bridge estiman que la estrategia tiene capacidad para alcanzar los 400 millones de euros ba-

**Orientará el vehículo al mercado nacional dando entrada a nuevos inversores españoles**

jo gestión durante los próximos años. Fundada en Madrid en 2018, el equipo de la gestora española cuenta con diez profesionales, especializados en inversiones sostenibles y de impacto, así como en el campo de la cooperación internacional con el foco en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).



## La carrera Benéfica SpainCap reúne a 140 socios de la patronal

El pasado 4 de marzo se celebró una nueva Carrera Solidaria SpainCap en el Bosque de la Ciudad Financiera Banco Santander en favor de diversas ONGs y entidades benéficas. La convocatoria fue un gran éxito. Logró reunir a más de 140 socios con el apoyo del despacho Baker McKenzie y de MJ Hudson.