

Capital Privado

eEconomista.es

LOS FONDOS 'VELAN ARMAS': ¿LA INFLACIÓN Y LOS TIPOS AJUSTARÁN LA RENTABILIDAD?

El entorno macro reducirá las valoraciones y los futuros retornos de aquellas gestoras que compraron caro o apalancaron en exceso

REPORTAJE

'BROTOS VERDES': 2024, EL AÑO DE LA REACTIVACIÓN DEL PRIVATE EQUITY Y M&A



Capital Privado

elEconomista.es



Actualidad | P4

El 'private equity' desafía la inflación y el alza de tipos con retornos del 20%

En las actuales condiciones macroeconómicas, las gestoras de capital privado mantienen en sus modelos el objetivo de lograr rentabilidades medias del 20% en términos de TIR.



Al día | P28

Los fondos multiplican por seis sus opas en la bolsa española

Applus+, Opdenenergy... Los grandes fondos se lanzan a pescar cotizadas. Las opas calientan motores con movimientos del capital riesgo



Entrevista | P10

El equipo de Private Equity & Principal Investors de BCG

La firma refuerza su equipo de Principals Investors y Private Equity y confirma la apuesta de los inversores internacionales por España con varios *megadeals* en el horizonte



Entrevista | P40

Nace Crescenta, la primera plataforma digital española

La pionera plataforma digital da acceso al inversor minorista e institucional a fondos de *private equity*, *venture capital*, *infraestructuras* y *deuda privada*.

A fondo | P14

El auge del sector dental: el mercado acelera su consolidación

Las ventas de Corus, Proclinc o Terrats Medical dinamizan un sector que avanza hacia la creación de plataformas europeas en clínicas, laboratorios y distribución.

En primer plano | P24

Signos de reactivación del 'M&A': brotes verdes a la vista

Los expertos consultados por *elEconomista Capital Privado* anticipan un incremento de actividad durante los próximos meses aunque aventuran que la recuperación de los niveles de *M&A* no llegarán hasta la primera mitad de 2024.

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



De los primeros ‘brotes verdes’ y el renacer de las opas

La primera opa del año 2023 en España ha tenido como protagonista al fondo galo Antin Infrastructure Partners con una nueva oferta pública de adquisición amistosa en el atractivo sector de las energías renovables, donde los grandes fondos siguen tomando posiciones. La propuesta pasa por excluir a Opdenenergy de bolsa, donde debutó hace menos de un año. La oferta, valorada en 865 millones de euros, cuenta *a priori* con el respaldo de la mayoría del capital del promotor y operador de instalaciones solares. Por tamaño, casi iguala a la mayor opa formulada en el sector por el *private equity* EQT: la realizada sobre Solarpack, valorada en 881 millones de euros con una prima del 45%.

Como en opas anteriores impulsadas por el capital riesgo (la propia MásMóvil o la citada Solarpack), Antin ha alcanzado un acuerdo con los principales accionistas de Opdenenergy con el fin de asegurarse el éxito. Ahora las miras están puestas en la cita electoral del 23J y en los posibles cambios de Gobierno.

■
Los fondos ‘sacuden’
la bolsa española con
ofertas para excluir
cotizadas en sectores
atractivos como la energía

El adelanto electoral no parece haber ralentizado aún más el ya deprimido sector de *M&A* en España. Al contrario. De momento, el mercado parece haber acogido bien la convocatoria electoral de Pedro Sánchez pese al temor de que pudiera retrasar el lanzamiento de nuevas transacciones, especialmente en sectores regulados y negocios cíclicos. Para autorizar o financiar operaciones, eso sí, los accionistas pedirán ahora un plus de rentabilidad que compense los riesgos asociados.

Las opas calientan motores y se suceden en paralelo. Applus+, la empresa dedicada a inspección, ensayos y certificación, sigue también en la diana de los grandes fondos. El estadounidense I Squared, aliado con TDR, está dispuesto a llegar a los 9,5 euros o 10 euros por acción que pide el consejo de la empresa española pero su rival, el británico Apax, analiza también mejorar su propuesta. La oferta valora el 100% del grupo de certificación en unos 1.300 millones de euros, unos 2.000 millones de deuda incluida. I Squared ha dado un paso al frente con una oferta preliminar -condicionada a la aceptación del consejo- con el fin de acelerar la puja.

Entre tanto, el precio del dinero sigue subiendo y, con él, todo el mercado se mueve. El BCE ha incrementado los tipos 25 puntos básicos, hasta el 4%. Como un terremoto, cuando el precio del dinero sube, los costes de financiación se endurecen. Pero, más allá del acceso a deuda, el factor clave a la hora de fijar las ofertas y valoraciones sobre las compañías sigue siendo el análisis de la calidad de los activos. Como avanza en este número de *elEconomista Capital Privado* el reforzado equipo de Private Equity & Principal Investors de Boston Consulting Group (BCG), los buenos activos seguirán disfrutando de elevadas valoraciones.



El capital riesgo desafía la inflación y el alza de tipos con retornos del 20%

El 'private equity' mantiene su objetivo de lograr retornos medios del 20% de TIR. Los expertos apuntan a que el entorno inflacionario reducirá las valoraciones actuales y las rentabilidades futuras de aquellos gestores que compraron caro en el momento más alto ciclo o apalancaron en exceso sus operaciones.

Rocío Casado. Fotos: istock

En el escenario actual de inflación, tipos de interés al alza y volatilidad de las valoraciones, el *private equity* sigue haciendo sus modelos aspirando a una tasa interna de retorno (TIR) del 20% y a multiplicar por dos la inversión realizada. Sin embargo, firmas como Cedrus & Partners ya recogen en sus expectativas ajustes de rentabilidad. En el caso del capital riesgo, sus cifras se mueven en una horquilla del 10% al 20%, frente a un TIR de

entre el 4 y el 15% en el negocio de infraestructuras, retornos del 3 al 15% en el mercado inmobiliario y expectativas de entre el 7 y 15% en deuda privada. La industria española se sigue mostrando muy reacia a hablar de retornos objetivos porque, efectivamente, se ven afectados por múltiples factores en sus largos ciclos de inversión, normalmente a diez años. En paralelo, también lucha por ganar transparencia. Este año la patronal SpainCap ha pu-

Capital Privado

elEconomista.es

blicado el primer informe de rentabilidad del sector en colaboración con la consultora EY. La divulgación de los datos, una de las viejas demandas del mercado, por fin se ha traducido en cifras *oficiales*. El estudio revela que los fondos españoles con fecha de creación entre 2006 y 2019 muestran una tasa interna de retorno (TIR) neta del 11,2% -descontando las comisiones y el *carried interest* (plusvalías por operaciones). El estudio agrupa también las gestoras en función de su tipología. En concreto, desvela que los fondos de *venture capital* (dirigidos a *startups* y proyectos emergentes) presentan, de forma agregada, rentabilidades superiores, del 17,3%, mientras que los de *private equity* registran retornos de doble dígito (10,2%) pero más sólidos, dada su madurez y el mayor peso de las distribuciones realizadas (del 60%) de sus fondos.

El coste de la deuda

Sergio García Huertas y Eric Halverson, socios fundadores de la gestora española Qualitas Funds, aseguran a esta publicación que, para bien o para mal, muchos inversores no están descontando el efecto inflación en sus expectativas de rentabilidad. En su opinión, la primera pregunta a la luz de los datos es si estos retornos son atractivos y suficientes. "Si queremos atraer capital internacional a este tipo de activo, los retornos tienen que ser mayores y la industria tiene que seguir ganando competitividad", matizan. Cuando un inversor decide dónde poner a trabajar su capital, las alternativas hoy en día son globales y, en este sentido, el S&P500 ha conseguido básicamente la misma rentabilidad (i.e. 10,5%) con mayor liquidez durante ese mismo periodo. El Nasdaq logró incluso un retorno superior, de nuevo con la ventaja de la liquidez. En esta misma línea, la rentabilidad comparable del *private equity* a nivel europeo es cuatro puntos porcentuales superior a la de España", concluye Huertas.

En este punto cabe preguntarse cómo podemos esperar que evolucionen los retornos del capital privado a medio plazo, teniendo en cuenta que el estudio de la patronal SpainCap y EY termina en 2021 y que los años 2022 y 2023 han sido ejercicios especialmente inciertos y difíciles. La subida de tipos de interés incrementa el coste de capital y reduce el valor presente de los flujos de caja, lo que ha provocado importantes caídas de valor en la mayoría de los activos financieros.

Los profesionales del *private equity* en España, curtidos en otras crisis financieras, se enfrentan por primera vez a un ciclo de inversión con una inflación sin precedentes. No hay que olvidar que hablamos

de una industria con apenas 25 o 30 años de vida. En términos de precios y valoraciones ya se ha producido un ajuste o corrección, con bajadas en torno a un 20%. Sin embargo, los expertos insisten en que el capital riesgo no va a ajustar sus retornos esperados para las nuevas inversiones, ya que los datos de inflación y coste de deuda más cara están incluidos en los modelos. "Los precios a pagar por

Salvo en inversiones de mucha calidad, los expertos apuntan a un necesario ajuste de precios

las empresas, hoy en día, van a bajar. De hecho, ya hemos visto un ajuste de las valoraciones de entrada de un 20% en 2023", explica a *elEconomista Capital Privado* María Sanz, *managing director* de Yielco Investmens, la gestora alemana de inversiones alternativas e inversor en fondos de capital riesgo españoles como Asterion, Sherpa o PHI.



El informe de Bain & Company de 2022 desvela que durante los últimos años parte del incremento de los retornos del capital riesgo venían alimentados por la expansión de múltiplos y la disponibilidad de deuda barata. Es previsible, por tanto, que el nuevo entorno provoque una reducción de las valoraciones actuales y de las rentabilidades futuras de aquellos gestores que compraron caro, en el momento más alto del ciclo, o que apalancaron en exceso sus operaciones. "Todo esto va a tener un impacto a corto y medio plazo en muchas de las carteras de

Capital Privado

elEconomista.es

private equity, sobre todo en aquellas con un uso extensivo de la deuda, con múltiplos deuda neta/*ebitda* cercanos a 6 veces de media, siendo significativamente más elevada en segmentos altos de mercado, es decir, en las grandes operaciones, frente al mercado de pymes o medio bajo, conocido en la jerga financiera como *lower-mid market*", añade Sanz.

Las subidas de tipos de interés encarecen, como es lógico, las compras de los fondos de capital riesgo. Según un estudio de Pitchbook, en 2021 las 20 mayores operaciones de LBO en EEUU se cerraron con un ratio de cobertura del servicio de la deuda de 3.5x. A fecha de hoy, con los actuales tipos de interés, se estima que este mismo ratio ha bajado a 2.0x (asumiendo mismo *ebitda*). Salvo en inversiones en empresas de mucha calidad y en algún sector de moda, los expertos apuntan a un necesario ajuste de precios para reactivar las transacciones. Según datos de Preqin, los múltiplos de adquisición en *private equity*, que alcanzaron su máximo histórico en 2021, en más de 16 veces, han caído hasta las 13 veces en 2022. En paralelo, el coste de la deuda ha impactado de lleno en la actividad del sector. La financiación de compras apalancadas (*buyouts*) se ha reducido a nivel global en más de 200 billones de dólares, lo que representa una caída del 50%.

En cuanto al *venture capital*, el desafío no es tanto un problema de deuda, sino de valoraciones. Al incrementarse la inflación y los tipos de interés, la tasa de descuento que se usa para valorar este tipo de compañías emergentes se incrementa y, por tanto, las valoraciones se ajustarán. Esto también aplicaría para el *private equity*. En este sentido, Francisco Velázquez, presidente ejecutivo de Axon Partners, la firma española de inversiones alternativas



María Sanz
Managing director de Yielco Investments

“ Los precios de compra van a bajar. Ya se ha visto un ajuste de las valoraciones de entrada del 20% en 2023”



Francisco Velázquez
Presidente ejecutivo de Axon Partners

“ Si el comparable libre de riesgo ha subido un 4-5%, los retornos deberían ajustarse al alza para compensar”



Sergio García Huertas
Socio de Qualitas Funds

“ Para atraer más capital a este tipo de activos alternativos los retornos deben ser mayores y ganar competitividad”



Iñigo Laucirica
Investment Manager de Samaipata

“ En un entorno de tipos de interés más altos es lógico que los inversores exijan un mayor retorno absoluto”



Romain Ribello
Country Head Iberia de Cedrus & Partners

“ Como inversores en más de 100 fondos de capital riesgo internacionales vemos que el mercado es más selectivo”



Capital Privado

elEconomista.es

y consultoría cotizada en BME Growth, apunta a que las empresas donde invierte el capital privado normalmente tienen menores márgenes y crecimientos bajos, y parte del valor procede de las optimizaciones en la estructura de capital. Este tipo de activos son, precisamente, los más afectados por la subida de tipos y la recesión. “En el caso de los modelos de *venture capital* hemos visto una burbuja alentada sobre todo por el post-Covid que tocó su techo en el Q4 de 2021”, añade Velázquez. “Las valoraciones de las empresas tecnológicas ya se han corregido mucho: solo el año pasado el ajuste medio fue de un 30% en el caso de las firmas digitales y de prácticamente el 40% en empresas de biotecnología, un nicho que se está recuperando antes y de forma más rápida. Pero en este tipo de activos, una vez corregidas las valoraciones, los efectos inflacionarios o de recesión afectan menos”, matiza

Muchos inversores no están descontando el efecto inflación en sus expectativas de retornos

el presidente ejecutivo de Axon Partners.

Desde Yielco esperan que “las inversiones cerradas entre los ejercicios 2020 y 2022 sean peores que las añadas o *ventages* anteriores y las posteriores, especialmente las del 2021, realizadas cuando los precios de adquisición eran especialmente elevados y con una deuda amplia y barata”. En su opinión, los fondos de *buyouts* o compras apalancadas serán los que más sufrirán.

Desde la firma Cedrus & Partners, Romain Ribello, *country head* en Iberia, confirma que la euforia posterior al Covid también ha quedado atrás para el capital privado, lo que, en su opinión será positivo. “Como inversores en más de 100 fondos de capital riesgo europeos e internacionales estamos viendo que el mercado es ahora mucho más selectivo (entre un 30 y un 50% de caída en el volumen de operaciones) pese a los 3.000 billones de dólares que existen todavía a la espera de ser invertidos.

Esta cautela inversora puede explicarse por el más difícil acceso a deuda (los bancos están cerrando el grifo del crédito) y la menor visibilidad sobre el coste del capital. Por su parte, Iñigo Laucirica, *investment manager* del *venture capital* español Samaipata, reco-

Expectativas de retorno de los activos alternativos

CAPITAL PRIVADO	MÚLTIPLO GENERADO POR CADA EURO INVERTIDO (VECES)	TIR
Buyouts	1,5 / 2,0	15% / 20%
Growth Capital	1,8 / 2,2	15% / 20%
Venture Capital	2,0 / 3,0	10% / 20%
Immobiliario		
Core / Core+	1,3 / 1,8	3% / 8%
Value Add	1,5 / 1,9	10% / 15%
Infraestructuras		
Core / Core+	1,4 / 1,8	4% / 8%
Value Add	1,5 / 1,9	10% / 15%
Deuda Privada		
Senior Debt	1,2 / 1,5	7% / 11%
Junior Debt	1,5 / 1,8	10% / 15%

* Expectativas de retorno neto y sin apalancamiento de las distintas estrategias y subestrategias.

Fuente: Cedrus & Partners.

elEconomista

noce “que ha habido un debate sobre el ajuste de retornos en el sector, pero ya ha pasado a un plano menor porque muchos fondos han reportado ajustes a sus valoraciones y los mercados cotizados han recuperado parte del terreno perdido”. En su opinión, ambas tendencias contribuyen a estrechar el *gap* de valoraciones públicas y privadas. En un entorno de tipos de interés más altos es lógico que los inversores en capital privado exijan un mayor retorno absoluto a sus inversiones”, reconoce.





María López Oceja

Senior Manager de Deals- SPA Advice Transaction Services en PwC

La importancia de la negociación del SPA: cómo convertir un buen ‘deal’ en uno excepcional

Vivimos en un entorno cada vez más competitivo y dinámico para las transacciones, en este contexto, la preparación y negociación del contrato de compraventa (“Sale and Purchase Agreement – SPA”) se ha convertido en una oportunidad para optimizar el valor de la transacción. Dado que las bases de valoración y los mecanismos de ajuste a precio siguen un patrón común y se repiten en las transacciones, será un factor diferenciador tanto definir la estrategia a seguir como su ejecución en base al conocimiento técnico y de mercado para llevar dicha estrategia a cabo. Es por ello, que cada vez es más habitual que los inversores cuenten en sus equipos con expertos asesorando en los aspectos financieros del SPA.

Alguna de las principales cuestiones relacionadas con el redactado del SPA que tanto comprador como vendedor se plantean en el curso de una transacción y que puede tener un gran impacto en la misma son:

- ¿Qué mecanismo de cierre es la mejor opción para defender los intereses del inversor / vendedor? ¿Cuáles son las ventajas y desventajas de utilizar un mecanismo de completion accounts versus Locked-box? ¿Cuál de ellos puede ayudarme a reducir la incertidumbre?
- ¿Cuáles pueden ser los principales aspectos financieros de negociación que la otra parte puede identificar? ¿Cuáles son los elementos y argumentos que se necesitarán para rebatir a la otra parte? ¿Estoy preparado para argumentar sobre los ajustes que se están negociando?
- ¿Qué información financiera debe de ser incluida en el SPA? ¿Sobre qué información pido/doy garantías? ¿Cómo deben definirse las políticas contables sobre las que se prepararán los estados financieros de cierre?
- ¿Qué hacer una vez llevada a cabo la transacción?

En este sentido, en el curso de una transacción se negocian muchos aspectos de carácter financiero como la valoración del perímetro para determinar el Enterprise Value - que suele estar referido al EBITDA y se calcula considerando el negocio libre de deu-



da y caja y asumiendo un nivel normal de capital circulante-, cuáles son las bases sobre las que se va a estructurar la operación y otros más específicos, como la negociación del mecanismo de ajuste a precio (siendo Locked-Box y Completion Accounts los mecanismos más habituales) o la obtención de garantías. Todo ello quedará finalmente recogido en el contrato de compra-venta.

Pero ¿qué valor real puede aportar el redactado e interpretación del SPA una vez acordado el Enterprise Value? Cada vez está más presente el valor añadido en la redacción y discusión de un SPA aunque el Enterprise Value ya esté acordado. Por consiguiente, la elección del mecanismo de ajuste a precio es uno de los principales temas a analizar en una transacción. Lo primero que hay que tener en cuenta es que hay múltiples factores que pueden influenciar en qué mecanismo de precio es el más adecuado en una transacción, tales como la coyuntura económica, la complejidad del perímetro de la transacción, la geografía, si es proceso competitivo o stand alone, el tipo de inversor etc.

Por ejemplo, en el caso de desinversiones donde el vendedor busca rapidez y simplicidad en el proceso, no quiere asumir riesgos futuros y quiere certidumbre en el precio, es común que el mecanismo de cierre elegido sea un Locked-Box, mientras que en una transacción donde prevalece maximizar el último euro versus la inmediatez de cerrar el deal, es más común que se opte por un mecanismo de cuentas de cierre.



■
Una vez acordado el
'Enterprise Value' es posible
crear valor en la transacción
mediante la negociación de
aspectos financieros de la
compraventa ■

Una vez elegida la estrategia y acordado el Enterprise Value, lo importante es poner el foco en qué parámetros van a aportar valor y van a maximizar el precio, es decir, van a determinar el Equity Value. Un claro ejemplo en el redactado de las definiciones de Deuda, Caja y Capital Circulante y las políticas contables, en el caso de un mecanismo de Cuentas de Cierre, versus las definiciones de Leakage (salidas no permitidas de caja) o Permitted Leakage (salidas permitidas de caja) en un mecanismo de Locked-box,

Con respecto a lo antes planteado, previamente se debe negociar y definir en ambos mecanismos de ajuste a precio, qué se considera Deuda (analizando partidas tales como provisiones, compromisos por inversiones, deuda fuera de balance, contingencias, etc.) Caja, (caja atrapada, depósitos, bases imponibles negativas "BINs...") así como llegar a un acuerdo sobre las necesidades de capital circulante del negocio (considerando aspectos como la estacionalidad, el periodo de análisis o si es un negocio en crecimiento).

Esta negociación será previa a la firma en ambos mecanismos de ajuste a precio, la diferencia es que, en el caso de la cuentas de cierre, la discusión de las partidas será con el objetivo de fijar las definiciones financieras y políticas contables que servirán como base para determinar el ajuste a precio después del cierre de la transacción, mientras que en el mecanismo de Locked-Box servirán para poder ajustar a precio y determinar el Equity Value a la fecha de referencia, como por ejemplo aquellas salidas de caja no permitidas (reparto de dividendos, costes de transacción, etc.) y tener una visión de qué conceptos incluir en la definición de Leakage previa al cierre de la transacción.

Y una vez firmado el SPA, ¿sigue habiendo cabida a maximizar el precio?. Tras el cierre de la transacción hay dos factores clave que tienen un impacto directo en precio euro a euro. Por un lado, realizar una óptima revisión de la información financiera, y por otro, la interpretación de las políticas contables y definiciones financieras acordadas en el SPA, tanto para reflejar o bien el ajuste de precio correspondiente a un mecanismo de cuentas de cierre o bien la reclamación de fugas de caja no permitidas en el caso de un Locked-Box. Este proceso puede ser un punto de conflicto entre comprador y vendedor y puede llevar a extensas conversaciones y negociaciones en el caso de que el redactado del SPA no haya sido realizado de forma clara y concisa y dé lugar a contradicciones o dobles interpretaciones. De tal forma, se recomienda que cada SPA debe de ser redactado ad-hoc para cada transacción y alineado con la estrategia a seguir, evitando a la larga desviaciones sobre el precio objetivo y que se extienda el proceso de negociación tras el cierre.

BOSTON CONSULTING GROUP

Equipo de Private Equity & Principal Investors en España y Portugal



De izqda. a dcha. de pie, Luis Barallat, dtor. gral para Iberia y Sudamérica, Rafael Rilo, presidente España y Portugal, Ignacio López, gerente sénior, Ignacio Serra, director, y Marc Ruiz, gerente sénior. Sentados, izda a dcha, Joan Camprubí y Luis Denia, managing directors & Partners.

“Hay capital y ganas de invertir. Los activos atractivos seguirán con buenas valoraciones”

El mercado de ‘private equity’ enfila el segundo semestre con varios ‘megadeals’ en el horizonte. En sectores en crecimiento y activos de calidad, el apetito y las elevadas valoraciones se mantendrán gracias a la apuesta de los inversores internacionales por España, como confirma el equipo de Private Equity & Principal Investors de BCG en España y Portugal.

Por Rocío Casado. Fotos: Ana Morales

En un contexto general de encarecimiento de la deuda, el previsible ajuste de valoraciones no impactará con fuerza en las buenas compañías, cada vez más un *must have* para los fondos extranjeros, que siguen manteniendo su apetito inversor por España. El equipo de Private Equity & Principal Investors de Boston Consulting Group (BCG), al frente de la práctica en España y Portugal, recibe a *elEconomista Capital Privado* para avanzar sus previsiones de cara a la recta final del año con el capital privado como uno de los principales dinamizadores del mercado, tanto en la gestión y optimización de las carteras como en la identificación de nuevas oportunidades de inversión y desinversión.

La recta final de 2023 presenta grandes re-

tos y oportunidades para el ‘private equity’ en España. ¿Empiezan a ver signos de reactivación tras un primer semestre marcado por la incertidumbre y la mayor dispersión tanto en valoraciones como en múltiplos, con procesos de venta más largos?

Somos más optimistas para el segundo semestre de 2023. Si algo ha quedado patente durante las crisis anteriores es el papel del capital riesgo como dinamizador del tejido empresarial español. Durante la primera mitad del año, la proporción de operaciones no completadas ha aumentado y hemos visto una ralentización en la actividad, pero no en el interés.

El *gap* de precios entre comprador y vendedor ha dificultado algunos procesos. Los fon-

Capital Privado

elEconomista.es

dos disponen de mucho capital por desplegar, y encaran la segunda mitad de año con voluntad de acelerar la actividad. Hay liquidez y ganas de invertir.

¿El ajuste de las valoraciones está generando correcciones importantes? ¿Habrá un ajuste entre los precios que quieren los compradores y los que los vendedores están dispuestos a pagar?

Los compradores tienen que pensar en estructuras de financiación y de capital distintas, lo que puede impactar en los precios que pueden ofertar en las transacciones. La competencia por los activos de mayor calidad es muy alta, especialmente en compañías que operan en sectores resilientes al ciclo, que siguen elevando sus valoraciones. Las empresas con gran estabilidad de flujos y buena posición competitiva siguen despertando también mucho interés. En este perfil de compañías, no creemos que vaya a producirse ningún ajuste de valoraciones, sino al contrario.

dado que muchos fondos disponen de un horizonte de inversión predefinido. Por otro lado, cada vez más fondos españoles se están apalancando en otros *private equities* internacionales para vender con éxito sus mejores activos.

Estamos viendo también cómo los ‘secondaries’ están ganando peso como mecanismo de salida y de desinversión de los fondos de capital privado en España.

Sí, estamos viendo cómo los *secondaries* están ganando peso como mecanismo de salida y de desinversión de los fondos de capital privado en España. El número de *secondary buyouts* y compraventas entre fondos responde a la madurez del mercado y a la mayor calidad de los activos controlados por el *private equity*, que han experimentado un importante crecimiento durante los últimos ejercicios. Creemos que estas compraventas de activos de calidad seguirán despertando un gran apetito en el mercado.

“Si algo ha quedado patente en crisis anteriores es el papel del capital riesgo como dinamizador del tejido empresarial”

■
“El ‘pipeline’ de nuevas operaciones aumenta y los fondos encaran el semestre con visos de recuperación de la actividad”



Efectivamente, estamos viendo una mayor actividad por parte los grandes fondos en operaciones como Planasa, GTT, Opdenenergy y en otras transacciones ya cerradas como Amara Nzero o Windar Renovables, ¿prevén que salgan más activos al mercado en el segundo semestre sin esperar a 2024?

Si la situación del mercado lo permite saldrán más activos a la venta en sectores como infraestructuras sostenibles, activos asociados a la transición energética, telecomunicaciones, salud, educación y tecnológico están generando un particular interés.

Los propietarios de compañías en este tipo de sectores pueden beneficiarse de la entrada de un *private equity* en el accionariado. Además, la presencia creciente de fondos de *private equity* en compañías españolas provoca que el número de compraventas entre fondos crezca de forma continua,

Para defender los márgenes de ‘ebitda’ en el actual entorno, ¿una de las claves está siendo el ya manido ‘pass through’?

La clave para defender los márgenes es realizar una buena gestión: innovar, tener un producto de calidad, a un precio atractivo, con unos costes de producción y gestión adecuados. Sí que es cierto que, en un contexto de mayor inflación, es crucial ser ágil y actualizar los precios para reflejar los incrementos de costes. Las compañías tienen que disponer de estructuras contractuales que lo permitan, especialmente en sectores donde las condiciones de venta se fijan en contratos de mayor duración.

Una de las mayores preocupaciones actuales de los fondos es la optimización de sus carteras. ¿Cómo ha cambiado BCG su enfoque en ‘private equity’ para adaptarse a este nuevo entorno de mercado?

Sin duda. Los fondos tienen como primera

Capital Privado

elEconomista.es

prioridad la creación de valor: tienen que mantener las expectativas de retorno para sus inversores en el nuevo escenario. En un contexto de muy alta competencia, los fondos tienen que competir diferenciándose: conocimiento profundo de sectores nicho donde operan menos fondos, integración de capacidades para mejorar las compañías de su portafolio, entrada en activos con un perfil de riesgo mayor que el histórico. Los fondos que no logren realizar esta adaptación tendrán dificultades para seguir ofreciendo rentabilidades de doble dígito a sus inversores.

Desde BCG, estamos apoyando a los fondos en este proceso. En estos 40 años de actividad en España, hemos desarrollado un conocimiento profundo de muchos sectores atractivos para los inversores. Las 700 personas que conforman BCG trabajan diariamente con las empresas de referencia en España y en el mundo para diseñar la mejor oferta al cliente, mejorar las operaciones e

Las transacciones siguen ocurriendo y son claves pero creemos que cada vez es más relevante apoyar en la creación de valor del portafolio. Más allá de los procesos de *build-up* y en los *add ons*, para crear valor en las participadas y aumentar su tamaño con el foco en el crecimiento, aumenta la demanda de servicios para nuestros expertos industriales y transversales especializados en toda una batería de palancas de creación de valor dirigidas a incrementar ventas, optimizar y reducir costes, implementar mejoras productivas en plantas, mejorar la base de clientes, la liquidez y, con ello, la gestión del capital circulante.

Ya para terminar, ¿crecerá la actividad en *turnaround & restructuring*? ¿Cuáles son sus previsiones? Hemos visto procesos importantes en operaciones de reestructuración como Celsa, Naviera Armas, Abengoa y transacciones 'loan to own' en participadas del 'private equity' como Pronovias o Telepizza...
El mercado lleva mucho tiempo esperando un

“Cada vez más fondos españoles se apalancan en otros internacionales para vender con éxito sus mejores activos”

■
“El arbitraje de múltiplos se torna más complicado. Los fondos tendrán que centrarse más en crear valor en sus carteras”



integrar tecnología y digitalización. El equipo de BCG de *private equity* tiene como objetivo asegurar que todos estos medios se ponen a disposición de los fondos y de las compañías en las que participan.

En BCG, particularmente con nuestros clientes nos estamos enfocando en ayudar a identificar y entender oportunidades en sectores y compañías que saldrán ganadoras en este entorno de incertidumbre y con modelos de negocio más robustos. Una vez identificadas esas oportunidades, dedicamos mucho tiempo a analizar los riesgos y a generar tesis de inversión y crecimiento que van más allá del ámbito de actividad de las compañías y del ciclo inversor de los fondos.

La industria del capital riesgo en España, ¿está más centrada en el apoyo a sus compañías participadas?

mayor *deal flow* en el ámbito de las reestructuraciones, pero es cierto que ya hemos asistido a varias grandes operaciones sobre compañías participadas por el *private equity* en procesos de capitalización de deuda por acciones por parte de los bonistas y acreedores.

El equipo de Private Equity & Principal Investors en España y Portugal está ahora más cerca de los fondos y ha cerrado reestructuraciones relevantes en el pasado para muchas compañías. De cara al futuro, en los procesos de refinanciación será clave contar con un plan de transformación convincente, detallado y realista, y la aportación de soluciones más innovadoras que no recaigan exclusivamente sobre la banca. Todo ello, bajo un escenario que requerirá una gestión exhaustiva de la liquidez, para asegurar la viabilidad de la empresa durante la implementación del plan de transformación.

Madrid • Barcelona

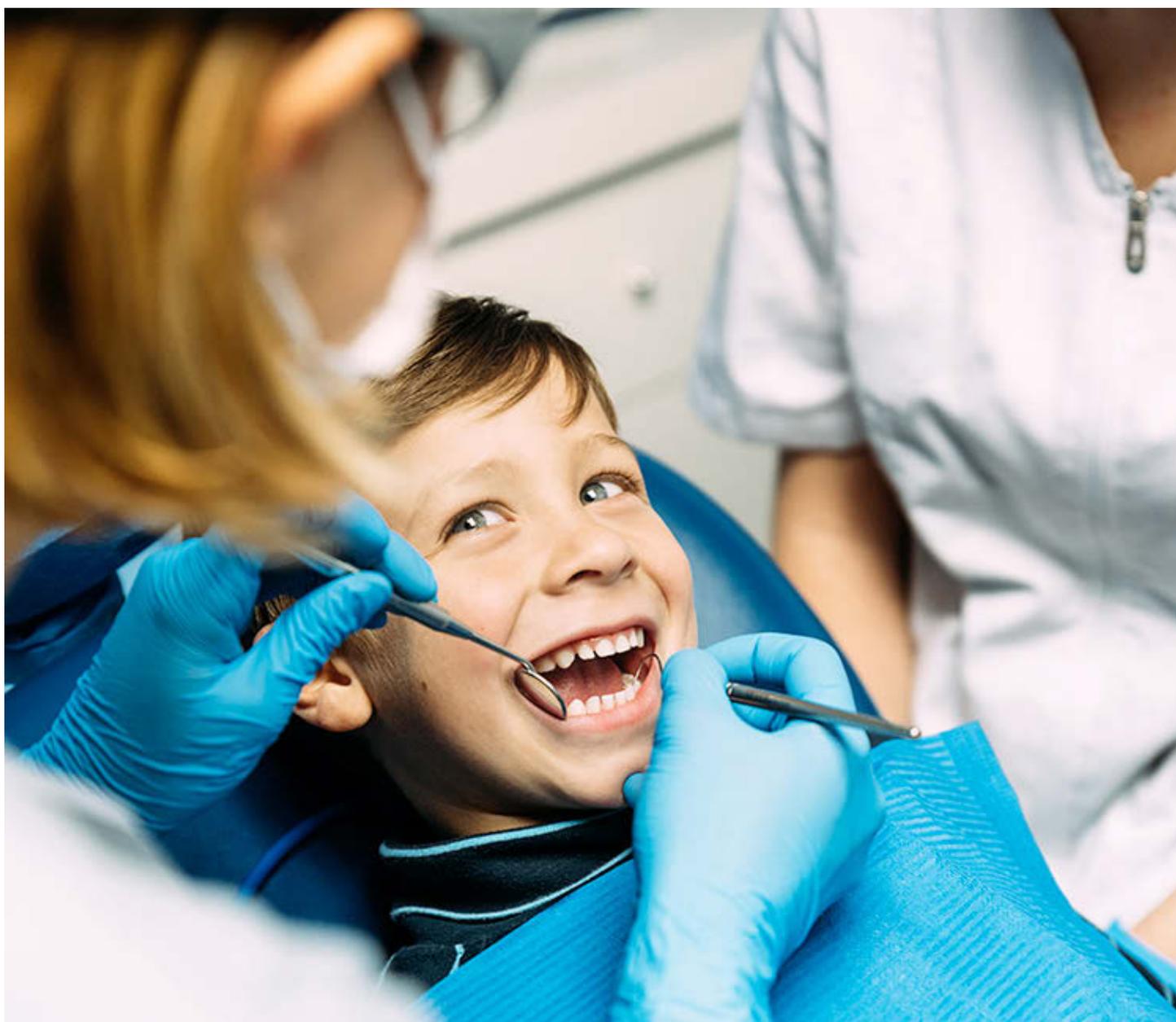
Aberdeen • Abu Dhabi • Ámsterdam • Amberes
• Argel • Belgrado • Bergen • Berlín • Bogotá •
Bratislava • Bristol • Bruselas • Bucarest • Budapest
• Casablanca • Ciudad de México • Colonia
• Cúcuta • Dubai • Dusseldorf • Edimburgo •
Estambul • Estrasburgo • Frankfurt • Funchal •
Ginebra • Glasgow • Hamburgo • 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

El auge del negocio dental: consolidación europea a la vista

Las ventas de Corus, Proclinc o Terrats Medical dinamizan un sector muy fragmentado y que avanza hacia la creación de plataformas europeas en clínicas, laboratorios y distribución.

Rocío Casado.

El *private equity* ha impulsado la consolidación del mercado dental en España creando grandes grupos especializados como Donte, impulsado por Advent International para integrar Vitaldent y otras tres marcas, pero queda recorrido para una mayor concentración, tanto a nivel nacional como europeo. "Hay muchos fondos que ya han invertido en todas las verticales del sector, incluyendo clínicas, laboratorios, industriales y distribuidores. Están cerca de completar su ciclo de inversión y seguramente la futura salida serán con otros fondos que continuarán con esa transformación que, por otra parte, no ha hecho más que empezar", asegura a *elEconomista Capital Privado* Miguel Contreras Tamayo, socio de Transaction Services responsable del sector Sanidad e Industria Farmacéutica



El sector odontológico, muy fragmentado y resiliente, despierta el interés de los fondos nacionales e internacionales. iStock

Capital Privado

elEconomista.es



De dcha a izda, Nicolas Bonnard, Jeroen Van Asten (coCEOs) y Juan Roma, Presidente ejecutivo de Corus. eE

en PwC Deals. El mercado nacional ha asistido también a sonados ejemplos, algunos muy mediáticos, de consolidaciones fallidas, como Funny Dent, Identat, Vivanta o Dentix. Todos estos casos, aseguran los expertos, tienen un denominador común: el error siempre ha sido la falta de control y de previsión financiera. Es decir, procesos que nada que ver con las dinámicas particulares del mercado ni con su imparable transformación. Contreras lo tiene claro: "queda mucho margen de consolidación y esta tendencia continuará durante los próximos años". El envejecimiento de la población, los avances tecnológicos que han transformado los productos utilizados y los tratamientos ofrecidos, la escasez de empleados cualificados en algunas áreas y la digitalización del mundo sanitario impulsan esa disrupción y cambios profundos en el sector dental.

Otro dato significativo que desvela el cariz de la consolidación en curso es el porcentaje de dentistas independientes en España: ha pasado del 85% en 2013 a algo más del 70% en 2022. "El sector que está más consolidado es la distribución, pero incluso en ese nicho", matiza Borja Sangrador, Partner de LEK Consulting, "también hay recorrido, ya que siguen existiendo múltiples depósitos locales que se irán integrando progresivamente en los referentes del sector". Las clínicas dentales apenas llegan al 20% de cuota de mercado en las cadenas nacionales, por lo que su potencial de crecimiento es enorme. Los laboratorios se encuentran prácticamente en la misma situación, ya que la consolidación apenas supo-

ne un 15%-20%. "Mercados como España o Italia, más dependientes del ciclo y del crédito al consumo, también son más volátiles, pero se recuperan con gran fortaleza. Además, en España hay un gran desarrollo de la implantología y, "por tanto, mucha experiencia, razón por la cual grandes *players* han sido capaces de internacionalizar sus portfolios de clientes", matiza Sangrador. El mercado europeo también está en consolidación y disrupción, con cambios impulsados por la digitalización y que des-

40

millones es el *ebitda* de Corus Dental, abierto a dar entrada a un inversor en mayoría o minoría

piertan el interés de los fondos de *private equity*.

El último gran activo en salir a la venta en España ha sido Corus Dental en un proceso pilotado por Houlihan Lokey. La gestora de *private equity* Careventures y el fondo holandés Quadrum Capital buscan un socio inversor estratégico para impulsar el crecimiento de la empresa española especializada en prótesis dentales y gestión de laboratorios de diseño dental. Un proceso que arrancará oficialmente tras el verano y que está despertando mucho interés entre los grandes fondos paneuropeos. Según confirman las fuentes consultadas, ambos ac-

Capital Privado

elEconomista.es

cionistas están abiertos a dar entrada a un inversor en mayoría o minoría que impulse la siguiente etapa de crecimiento del grupo *medtech*, referente en el mercado europeo de laboratorios y prótesis dentales digitales, con un *ebitda* próximo a 40 millones de euros. La valoración de la compañía española puede alcanzar, según confirman varias fuentes financieras, un múltiplo de doble dígito. "El grupo es el paradigma de la nueva odontología: digital, personalizada y de alto valor añadido para el dentista y para el paciente", detalló recientemente Nicolas Bonnard, nuevo coCEO de la firma.

Corus y Terrats

Corus, fundada por el empresario barcelonés Juan Roma, presidente ejecutivo del grupo y uno de los socios fundadores de Careventures, ha duplicado su volumen de negocio durante los dos últimos años mediante crecimiento orgánico y a través de adquisiciones de laboratorios en Europa. En 2022, Corus integró Signadens, un grupo de laboratorios en Países Bajos controlado hasta la fecha por el fondo Quadrum Capital, que tras la adquisición pasó a ostentar una participación minoritaria en la compañía. El resto del capital está en manos de los directores de los distintos laboratorios adquiridos y del equipo directivo. Anteriormente, Corus compró Byrnes Dental Laboratory, el proveedor líder de prótesis dentales digitales en el Reino Unido, una operación con la que expandió su alcance a nueve países. La compañía también ha crecido en Escandinavia con la compra de Nordentic, transacción con la que sumó 40 millones de euros a su volumen de negocio y reforzó su posición en el mercado de laboratorios dentales en Suecia, Noruega y Dinamarca. Tras estas



El *private equity* impulsa la consolidación del mercado dental. iStock

últimas integraciones, la empresa ha aumentado sus ingresos hasta 180 millones de euros, combinando el crecimiento orgánico con la consolidación.

Pero, ¿qué nuevos activos pueden salir al mercado nacional en el sector dental durante los próximos meses? ¿Se esperan también desinversiones de calado para rotar compañías maduras o habrá que esperar a 2024? Los expertos apuntan a IPD, el grupo controlado por ProA Capital, un fabricante de aditamentos dentales que compite contra Terrats Medical pero en mercados diferentes existiendo complementariedad geográfica. También Phibo, en manos de Nazca Capital, un fabricante de implantes, carillas está en el foco inverso. El grupo es además un

Miura Partners pone en venta Proclinic y Terrats Medical

El fondo de capital privado español Miura Partners ha comenzado los preparativos para desinvertir en dos grupos odontológicos: Proclinic y Terrats Medical. Ambos procesos son de tamaño más reducido que Corus pero también han despertado apetito. Proclinic es una plataforma con mucha presencia en España, Francia, Polonia y Portugal, pero puede convertirse en uno de los consolidadores de todo el mercado de distribución en Europa. Pese a la concurrencia en el tiempo de ambos mandatos de venta y de que ambos están coordinados por el banco de negocios estadounidense Moelis & C, se trata de dos procesos competitivos diferentes e independientes.

Proclinic es líder en España en la distribución de productos especializados para el sector



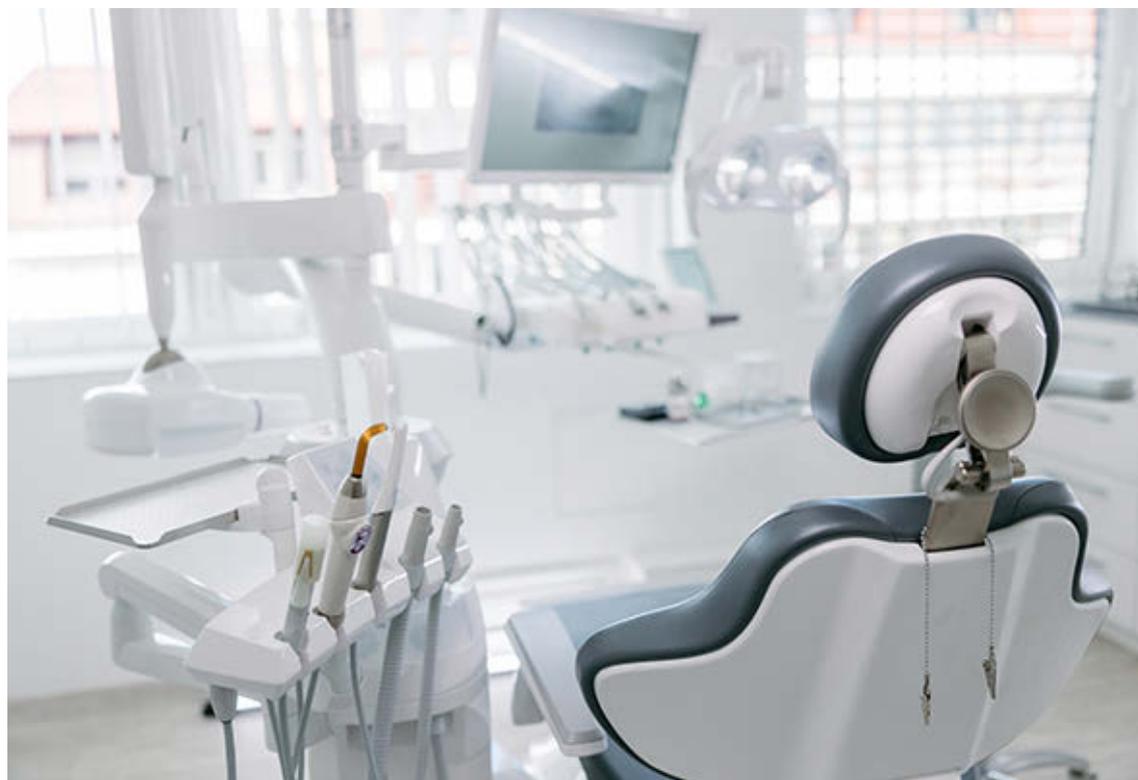
Luis Seguí, socio director y CEO de Miura Partners

odontológico. Su venta se enfoca sobre todo en los fondos en una transacción de *secondary buyout*, aunque puede haber algún industrial. El valor de operación, aún en etapa preli-

minar, podría situarse en el entorno de los 200 millones de euros, o incluso superar ampliamente, este umbral. Los planes de desinversión de Miura llegan apenas dos años después de que la firma adquiriera cerca del 85% del distribuidor de origen catalán, cuya sede se encuentra ahora en Zaragoza. Desde entonces, la gestora española de capital privado Miura Partners ha contribuido a impulsar el negocio de Proclinic, tanto de forma orgánica como inorgánica. El *ebitda* del grupo se situó en torno a 24 millones de euros en 2022 y la previsión es que crezca hasta alcanzar los 27 millones de euros en el vigente ejercicio. Este año, Miura ha reforzado la empresa con una nueva adquisición: la empresa portuguesa Montellano, con la que ha sellado la tercera operación corporativa internacional en apenas un año y medio.

Capital Privado

elEconomista.es



Compañías como Vitaldent, IPD o Phibo también despiertan interés inversor. iStock

de los mayores *players* como centro de fresado para el mundo dental. "Hay muchas compañías con unas dinámicas muy positivas por las que ya se están interesando muchos fondos nacionales e internacionales, entre las que destacan Vitaldent, IPD o Phibo. Las grandes consolidaciones de clínicas dentales fallidas de años anteriores, como Funny Dent, Idental o Dentix han ayudado al sector a mejorar. Muchos de los fabricantes y distribuidores que dependían de ellos han aprendido a reinventarse y llegar a ser referentes mundiales en ventas con poca dependencia de España", añade Sangrador.

Algún inversor podría plantearse la compra conjunta de Corus y Terrats para generar sinergias

En el segmento de clínicas se esperan transacciones relevantes con Vitaldent (propiedad de Advent International), donde los rumores de mercado también apuntan a una posible salida por parte del fondo estadounidense tras haber completado su ciclo de inversión. En el foco están también Vivanta (en manos de los fondos Portobello Capital y Ares), Dental Company (Pierre-Edouard Stérin) y algún proceso adicional. De momento, no parece que haya espacio para operaciones más *distress* o de fondos de situaciones especiales, ya que el sector goza, en general, de buena salud.

La única operación que, previsiblemente, tendrá una mayor complejidad es la de las clínicas dentales y de medicina estética Vivanta, donde el Gobierno inyectó a través de la Sepi un total de 40 millones de euros, entre préstamos participativos y ordinarios. En Portugal también hay dos activos a la venta como Oralnet y Smilabs.

En cuanto a las valoraciones, tampoco se esperan grandes ajustes. Todo apunta a que los múltiplos seguirán a doble dígito, entre 10 y 12x *ebitda*, pero está por ver "En un escenario de cierta incertidumbre tras un periodo largo de falta de operaciones, parece seguro que los activos de calidad continuarán despertando interés y seguramente llegando al doble dígito" añade Sangrador.

En paralelo y con el mismo banco de inversión, Miura ha encargado también a Moelis & Co la venta de Terrats Medical, especializada en diseño y producción de soluciones protésicas de implantología dental. Aunque la compañía es más pequeña, según las fuentes, cuenta con un *ebitda* que supera los 20 millones de euros, por lo que su valoración podría superar los 200 millones. Miura adquirió el 65% del capital en 2020 y desde entonces ha contribuido a su internacionalización, con un nivel de exportaciones superior al 90% del negocio. De hecho, según algunas fuentes, algún inversor podría plantearse la compra conjunta de Corus y Terrats ya que, para Terrats, Corus sería una buena puerta de entrada a numerosos laboratorios.

Donte, el renacer de Vitaldent tras una quiebra histórica

Pocos años después del 'boom' inversor, algunas cadenas dentales empezaron a caer como un castillo de naipes dejando colgados a miles de clientes. Junto a Vitaldent, se desplomaron Funny Dent, iDental y Dentix. La caída de Vitaldent en 2016 marcó un hito en el sector dental cuando la policía puso en marcha la denominada 'Operación Topolino' a raíz de las denuncias de algunos responsables de franquicias al empresario uruguayo Colman. En un mercado ya normalizado, Vitaldent ha logrado revitalizar su nombre hasta volver a convertirse en una marca líder, aunque en manos muy distintas. Tras varios meses de intervención judicial, la Audiencia Nacional permitió la venta de la cadena a JB Capital, la gestora de Javier Botín que un par de años después se la traspasó al fondo Advent. El fondo ha creado el *hólding* Donte, que agrupa las marcas Vitaldent, Moonz (ortodoncia infantil), Smysecret (estética dental) y Maex (cirugía odontológica avanzada).



Javier Martín, CEO de Donte Group



Fundada en 1946 y con sede en Espinho (Oporto), Ferreira de Sá produce alfombras de lujo artesanales.

Artá compra las alfombras de lujo de Ferreira de Sá a Sherpa por 70 millones

Artá Capital ha estrenado su tercer fondo de capital privado fuera del paraguas de Grupo March con la compra del 100% de la compañía portuguesa Ferreira de Sá tras entablar negociaciones exclusivas con Sherpa Capital. Según ha confirmado *elEconomista Capital Privado* el importe supera los 70 millones.

Rocío Casado. Fotos: eE

La compañía lusa Ferreira de Sá ha pasado a manos de Artá Capital por más de 70 millones de euros. La operación se ha cerrado en Lisboa y ha contado con la financiación del Banco Santander Totta y Tresmares, actuales bancos financiadores de la compañía. Con la desinversión, Sherpa Capital, la gestora de *private equity* liderada por Alfredo Bru, CEO y Socio Fundador, ha sellado un buen *exit* en su primera inversión fuera de Espa-

ña. Artá Capital se ha hecho con el 100% de la compañía, que logró desmarcarse del proceso competitivo en la recta final de la puja imponiéndose al fondo español Miura Partners. La operación de *secondary buyout* abre una nueva etapa para la compañía portuguesa de la mano de Artá Capital, la gestora que nació en 2008 como el brazo de inversión en *private equity* de Grupo March (a través de Corporación Financiera Alba).

Capital Privado

elEconomista.es

Sherpa era accionista mayoritario del grupo desde 2019, cuando completó su primera inversión fuera de España al tomar el control del líder europeo en la producción de alfombras de lujo artesanales para el sector del mobiliario y la decoración.

Ferreira de Sá cerró 2022 con ventas de 25 millones de euros tras triplicar su *ebitda* hasta 8,2 millones de euros. En 2021 Ferreira de Sá creció con la compra de Desistart, también portuguesa y dueña de la enseña Unique Rugs. Durante su periodo de inversión, el fondo ha gestionado el grupo con su enfoque operacional y su equipo mixto de inversión y gestión del portfolio mediante un proceso de transición de la empresa de origen familiar a una compañía profesionalizada, impulsando su crecimiento internacional, su profundo know-how técnico e implantando una estrategia comercial más estructu-



Alfredo Bru,
CEO y Socio
Fundador de
Sherpa.



Ramón Carné,
Nicolás
Jiménez-Ugarte,
Jaime Alba y
Juan Ybáñez

rada. La compañía, que tiene una plantilla de 290 empleados, ha logrado alcanzar una fuerte posición de liderazgo en los principales países europeos, como Italia, Francia, Alemania y Suiza

Crecimiento y sucesión familiar

Para Artá Capital, la compra de Ferrerira supone el estreno de su primer fondo fuera del paraguas de Grupo March, con el que la gestora levantó 305 millones de euros en el primer cierre del pasado mes de marzo. En esta nueva etapa, la gestora liderada por Ramón Carné, Nicolás Jiménez-Ugarte, Jaime Alba y Juan Ybáñez, mantendrá a Calixto Valentín, Director General de Ferreira desde 2022, al frente de la compañía junto al actual equipo directivo. Su tesis de inversión pasa por seguir reforzando la vocación internacional de Ferreira (más del 80% de sus ventas proceden de fuera de Portugal) y su presencia en Europa y Oriente Medio, además de potenciar su expansión a EE. UU. El otro gran eje será aprovechar

las perspectivas de crecimiento de la compañía en el fragmentado sector de las alfombras de lujo. Fundada en 1946 por la familia que da nombre a la compañía y con sede en Espinho (Oporto), Ferreira de Sá es líder europeo en fabricación de alfombras producidas de manera artesanal "tailormade" para el sector de mobiliario la decoración de lujo con un modelo B2B para clientes profesionales y grupos especializados. La compañía lusa ha desarrollado un nuevo método de producción automatizado (*robot-tufting*) que permite combinar la última tecnología con la artesanía tradicional portuguesa, ganando eficiencia en el proceso productivo.

Sherpa, por su parte, gestiona 500 millones a través de sus fondos enfocados a la inversión en situaciones especiales y *private equity*. Entre las últimas operaciones de la gestora española destaca las inversiones en bodegas Crego e Monaguillo y Reserva de la Tierra, fabricante del vino de Mercadona.

Capital Privado

elEconomista.es

Inversión

Asterion desembarca en el sector de transporte sanitario con Grupo SSG



El mayor fondo de capital privado español, Asterion Industrial Partners, irrumpe en el negocio de transporte sanitario en España con la adquisición del 75% del capital de Grupo SSG (Servicios Socio Sanitarios Generales). La gestora liderada por Jesús Olmos completará su desembarco en la compañía andaluza de origen familiar a través de su fondo de infraestructuras, Asterion Industrial Infra Fund II. El importe de la operación no ha sido desvelado. Se-

gún ha podido confirmar elEconomista.es, la familia fundadora y Diego Prieto, consejero delegado de la empresa andaluza, se mantienen al frente de Grupo SSG y como socios minoritarios para acelerar su ambicioso plan de crecimiento nacional e internacional. La empresa ha alcanzado también un acuerdo con Caixabank que aportará más de 15 millones de euros a la firma para acometer sus próximas inversiones.

Desinversión

JZI vende la compañía lusa Blue Sites a Everest por más de 40 millones



Nueva operación corporativa en el mercado portugués de infraestructuras de comunicaciones. El fondo panaeuropeo JZ Internacional (JZI) ha acordado la venta de su participación en Blue Sites Telco, la mayor empresa portuguesa de alquiler de torres y antenas de telecomunicaciones, al operador estadounidense Everest Infrastructure Partners. El importe de la operación, según confirman fuentes financieras a elEconomista.es, ronda los 40 millones

de euros. Blue Sites Telco, fundada en Lisboa por JZI y Bluemint Capital a finales de 2017, es la mayor plataforma en Portugal especializada en la gestión contratos de arrendamiento de terrenos para la instalación de torres y antenas. En esta nueva etapa, Flavio Siqueira dirigirá la compañía como Presidente para Europa de Everest, una de las principales gestoras mundiales de contratos de arrendamiento de terrenos para telecomunicaciones.

Nuevo vehículo

Beka Finance entra en renovables con un fondo de deuda de 300 millones



El Banco Europeo de Inversiones (BEI) y Beka Credit, la división de consultoría en deuda privada de Beka Finance, ultiman el lanzamiento de un fondo de deuda para financiar proyectos de energía solar fotovoltaica y eólica de pequeño y mediano tamaño. Según ha podido confirmar elEconomista.es, el nuevo vehículo aspira a un tamaño de hasta 300 millones de euros para financiar activos bajo la modalidad de "project finance" (sin recurso al accionis-

ta) en España. La intención es que esté operativo y disponible durante el último trimestre de este año. El BEI está actualmente en conversaciones con Beka Credit para aportar unos 150 millones de euros al nuevo vehículo. En la cartera de la entidad ya figuran varias compañías del sector de energía renovables, pero el fondo de deuda privada supone su estreno en el ámbito de la financiación de proyectos del mercado.

Fundraising

El CEO de Altamar registra un nuevo vehículo de capital riesgo



José Luis Molina, fundador y co-CEO de Altamar, registra su propio vehículo de capital riesgo, Calabrate Private Equity, que ya cuenta con el visto bueno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). En concreto, y de acuerdo con la documentación del Registro Mercantil del vehículo, el administrador único es el propio Molina y Altamar será la gestora del mismo. Calabrate se focalizará en la inversión en fondos y vehículos de private equity

a nivel global y, particularmente dedicados a la inversión en empresas de tamaño medio y grande, ya establecidas, así como en cualquier segmento del mercado de capital riesgo global, venture capital e infraestructuras. La sociedad invertirá, con carácter general, en fondos y vehículos de inversión de nueva creación (mercado primario), así como mediante a compra de participaciones de terceros (operaciones de secundario), o coinversiones.

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

Gracias a todos nuestros clientes por confiar en nosotros.

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

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

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

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

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

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

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

Ranking	Asesor	Número de operaciones anunciadas
1	PwC	144
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 para obtener más detalles.



Javier Alemán
Socio de Qualitas Funds

‘Private equity’: un faro al que apuntar en medio de la tempestad

A diferencia de una gema, cuyo reflejo produce una indudable atracción puntual gracias a la luz emitida por factores exógenos, algunas estrategias de inversión generan su propia luz, quizá más tenue en ocasiones, pero siempre brillante, segura, y permanente.

Durante los últimos años, el escenario económico global se ha visto seriamente afectado por diferentes eventos de distinta naturaleza, tanto por motivos puramente económicos y financieros en su origen, como por otros (guerras, covid, ...) que lógicamente han acabado alterando significativamente la economía y, por tanto, el comportamiento del universo de activos invertibles.

En este escenario, a diferencia de los activos más tradicionales como son la renta variable y la renta fija, y dentro de las denominadas “Inversiones Alternativas”, encontramos que las inversiones en Private Equity, en los últimos 25 años, han obtenido retornos significativamente superiores al del resto de activos de inversión, tanto tradicionales como alternativos. Es cierto que, al mismo tiempo, han conllevado de media, una volatilidad, es decir un riesgo, considerablemente menor en comparación a la mayoría de activos. Lógicamente, este nivel de riesgo depende de la estrategia en cuanto a la selección de estas empresas, y de la estructuración de las operaciones.

En cuanto a este último punto, es posible acceder al capital de estas empresas tanto de forma directa, como a través de un fondo, o de un fondo de fondos. Si bien en el caso de acceder a través de un fondo de fondos, con una cartera correctamente diversificada, no hemos sido capaces de encontrar ningún antecedente en Europa en el que se haya perdido capital, si atendemos al último informe publicado por Bain, encontramos que el riesgo de no recuperar el 100% del capital invertido a través de una inversión directa sería de un 20%, mientras que el mismo riesgo a través de un fondo, quedaría reducido al 12%.

Por tanto, a nivel de riesgo, no existen antecedentes de ningún fondo de fondos en Europa, correctamente diversificado, que haya perdido nunca capital en los últimos 30 años.



Capital Privado

elEconomista.es

Por otro lado, y en cuanto a la estrategia de selección de las empresas objetivo de inversión, además de criterios obvios como puedan ser el sector o la región geográfica donde operen de forma habitual, existen otros muchos criterios importantes a nivel de diversificación, entre los que destaca particularmente el tamaño de la empresa. A diferencia de los mercados públicos, en los que el tamaño de las empresas es generalmente grande, en los mercados privados este tamaño varía significativamente, pudiendo ser desde una empresa de "capital semilla", es decir, una empresa en su fase más embrionaria, hasta una empresa consolidada y global que facture miles de millones de forma anual.

Considerando el amplio elenco de empresas invertibles según su tamaño, es fácil entender que todas ellas responderán a dinámicas muy diferentes entre sí. Si bien aquellas empresas en sus fases más iniciales podrían representar un mayor potencial de retorno, lo cierto es que conllevan un riesgo mucho mayor, al no haber demostrado aun su viabilidad y capacidad de crecimiento y consolidación de forma clara. También es verdad que la inversión en este tamaño de compañías en Europa se desarrolla en un entorno menos eficiente frente al mercado estadounidense, presentando claras diferencias en su rentabilidad entre ambos continentes.



En el otro extremo nos encontramos con empresas muy consolidadas, con tamaños por encima de los 1.000 millones de euros. Éstas responden a unas dinámicas de comportamiento diferentes, y generalmente carecen de la posibilidad de generar un crecimiento significativo en un periodo corto de tiempo (4 o 5 años), tanto por vía del aumento de la cifra de negocio, como a través de la optimización de la estructura de costes necesaria.

Ningún fondo de fondos en Europa, correctamente diversificado, ha perdido nunca capital en los últimos 30 años

Estas empresas tienden a generar retornos a través del uso de la deuda, gracias a su capacidad de generación a través de la emisión de obligaciones, o a la oferta de otras instituciones financieras atraídas por su tamaño. Por tanto, y de forma general, el perfil de estas empresas suele conllevar un nivel de deuda muy superior al de empresas de menor tamaño, en el entorno de 6 veces con relación a su beneficio anual (6 veces deuda/ebitda). Sin embargo, se prevé un impacto negativo en el corto y medio plazo de estas empresas (tanto públicas como privadas), a consecuencia del entorno macroeconómico mundial, caracterizado por una disminución de la deuda disponible en el entorno del 50% y un agresivo aumento del precio de ésta desde niveles negativos, o tipo 0 en el primer trimestre del 2022, hasta niveles en torno al 4% en la actualidad.

En último lugar, encontramos el segmento bajo y medio del mercado, es decir, aquellas empresas en el entorno de los 50 a 100 millones de euros de tamaño, en base a negocios consolidados, con elevadas tasas de crecimiento anual, y con capacidad de seguir creciendo, pero a su vez, con una capacidad de endeudamiento mucho menor que la anterior, con niveles en el entorno de las 2 veces deuda/ebitda.

Analizando los resultados de las distintas estrategias a lo largo del último año 2022, podemos comprobar como las mejores gestoras especializadas en este segmento han sido capaces de generar retornos netos para sus inversores sobre el 15% anual, o incluso superior. De igual forma, parece lógico esperar cierta contracción de los múltiplos a medida que el consumo global se reduzca a consecuencia de la traslación de los efectos del tipo de interés al público en general, por lo que, si la expectativa de ingresos a nivel general es menor, y los costes de financiación suben, es de esperar que aquellas inversiones en empresas con elevados componentes de deuda puedan sufrir en el corto y medio plazo. Sin embargo, una cartera bien diversificada (entre 15-17 fondos), con capacidad de llegar a los mejores gestores en las distintas geografías y sectores, enfocadas en el segmento bajo y medio de mercado, se antoja como esa luz propia, segura y permanente capaz de guiar el rumbo de una cartera hacia retornos superiores, a través de cualquier ciclo, y muy en particular, en entornos como el actual.

Signos de reactivación del 'M&A': los expertos vislumbran 'brotes verdes'

Pese a la incertidumbre, operaciones que quedaron en suspenso o en *stand by* a finales de 2022 se están volviendo a relanzar lo que, unido a nuevas transacciones que saldrán al mercado durante los próximos meses, apuntan a un previsible incremento de la actividad del *private equity* y M&A en el segundo semestre.

Rocío Casado.



Los expertos anticipan una reactivación del mercado tras el verano. iStock

Procesos en curso como las pujas de Planasa, Eugin y GTT, las opas sobre Applus+ y Opdenergy y la salida al mercado de activos como Corus, junto el reciente cierre de operaciones de calado como Amara Nzero y Windar Renovables apuntan a signos iniciales de reactivación de la actividad de M&A. El mercado se pregunta si asistimos a los primeros brotes verdes que vislumbran una recuperación del mercado en España tras la ralentización de los últimos meses. Los expertos consultados por *elEconomista Capital Privado* no perciben indicios de cambios que puedan afectar a España como destino atractivo de inversión para los grandes fondos internacionales y auguran un segundo semestre de reactivación, siempre que las condiciones después de la cita electoral del 23J establezcan un marco estable y seguro para las inversiones.

Sectores como energía, sanidad, educación e infraestructuras ya han mostrado una gran resiliencia y desarrollado una elevada actividad transaccional durante los últimos meses pese al entorno de incertidumbre. Como apunta Ignacio de Garnica, socio de Deals responsable de Private Equity en PwC a *elEconomista Capital Privado*, "una serie de operaciones, puestas en *on hold* a finales del 2022 se están volviendo a relanzar lo que, junto con las nuevas transacciones que, por los rumores que existen, parecen que van a estar en el mercado en los próximos meses, parecen indicar un incremento de la actividad en lo que queda de año. La historia y experiencia nos demuestran que las mejores operaciones de *private equity* se han realizado precisamente en periodos de incertidumbre", concluye.

Íñigo del Val, Socio de M&A y Corporate de Allen & Overy, coincide en que el segundo semestre será mucho más activo que el primero. "Quizás pecho de optimista pero no dejo de verlo así", confirma a esta publicación. "El mercado no ha estado parado, se han estado mirando operaciones y también se han iniciado varios procesos de venta. Lo que sí hemos notado es que ha costado más cerrar las transacciones. Observábamos mucho *"pipeline"* pero pocas transacciones firmadas. Durante los últimos meses se han cerrado más operaciones y de gran relevancia. Hay varias previstas para cerrar antes de

Capital Privado

elEconomista.es



Ignacio de Garnica
Socio de Deals Responsable de Private Equity en PwC

“La experiencia demuestra que las mejores operaciones de *private equity* se han hecho en periodos de incertidumbre”



Elena Aguilar
Socia de Corporate y M&A de CMS Albiñana & Suárez de Lezo

“Confiamos en que la actividad del mercado de capital riesgo se recupere tras la reducción de los últimos meses”



Íñigo Del Val
Socio Responsable de Corporate y M&A de Allen & Overy

“Aunque los niveles de apalancamiento no son los óptimos, los fondos pueden afrontar operaciones a buen precio y retornos”



José A. Zarzalejos
Head of Corporate Finance de KPMG en España y EMA

“Anticipamos un incremento de actividad los próximos meses aunque la recuperación no llegará hasta la primera mitad de 2024”

verano que veremos si finalmente es posible firmar”. Los expertos coinciden en que el atractivo de España como destino de inversión sigue siendo elevado. El potencial de las compañías nacionales también y, en general, la situación del tejido empresarial español está mucho más saneada que durante la crisis financiera anterior.

Una elevada liquidez

En opinión de Ignacio de Garnica, la reactivación del mercado transaccional puede venir motivada por varios factores. En primer lugar, por “la exigencia de los inversores (*limited partners*) de recibir retornos a sus inversiones, unido a la propia madurez de los portfolios de los fondos y a la desinversión de activos *non core* de las grandes corporaciones españolas para centrar su estrategia e inversiones en su actividad más estratégica”. A estos factores se suman “cotizaciones interesantes en bolsa que pueden hacer que por fin veamos un *public to private* y la necesidad de mostrar un buen *track record* del equipo gestor en las desinversiones para el levantamiento de su siguiente fondo. Las dificultades de algunos *private equities* del segmento *middle market* para levantar sus nuevos fondos limitarán, sin embargo, su rol activo en el mercado en los periodos venideros”, añade.

No sólo a nivel nacional, sino también europeo, el mercado de capital riesgo parece haber pasado a ser más “favorable a los compradores”. KPMG tam-

Preocupan las dificultades para levantar nuevos fondos de algunos *private equities* del *middle market*

bien observa desde principios del segundo trimestre un interés renovado en explorar alternativas en el ámbito de las operaciones corporativas. “Aunque no me atrevo a hablar en términos de clara reactivación”, matiza José A. Zarzalejos, Head of Corporate Finance de KPMG en España y EMA. “Muchos de los factores que frenaron la actividad de M&A desde finales de 2022 siguen presentes en el contexto macroeconómico y, en ciertos segmentos de la economía, observamos algunas señales de agotamiento de la demanda tras un proceso inflacionario particularmente intenso. Dicho lo anterior, sí estamos anticipando un incremento de actividad durante los próximos meses aunque pensamos que la recuperación de los niveles de M&A no llegará hasta la primera mitad de 2024”.

Elena Aguilar, socia de Corporate y M&A de CMS Albiñana & Suárez de Lezo, también “confía en que la actividad del mercado de capital riesgo se recupere tras la reducción de los últimos meses”. Pese al contexto macroeconómico, “los niveles de recursos disponibles para invertir o *dry powder* siguen sien-



El sector de energías renovables hanmantenido una elevada actividad transaccional. EP

do elevados", recuerda. En España la cifra se sitúa en alrededor de 5.000 millones de euros. "Con estos niveles de liquidez más los factores indicados anteriormente (requerimientos de los LPs, cotizaciones bursátiles, madurez de los portafolios, etc.), el apetito por invertir es altísimo, pero también es cierto que las actuales condiciones del mercado de financiación y la disparidad de expectativas entre comprador y vendedor actúan de freno temporal al cierre de operaciones", matiza De Garnica.

Todas las miradas están puestas en grandes pujas en curso como Planasa, el mayor productor español de fresas y otras variedades de frutos rojos como arándanos, moras o frambuesas, que marcarán el discurrir del mercado. Su mayor accionista, el fondo británico Cinven, ha recibido las primeras ofertas indicativas por la compañía en el mayor proceso competitivo del año para el capital riesgo en España. Aunque Cinven no ha marcado un precio de salida, fuentes del mercado indican que aspira a que Planasa alcance una valoración cercana a los 1.000 millones de euros. A la subasta, pilotada por JPMorgan y el bufete Pérez-Llorca, se espera que concurren buena parte de las grandes gestoras internacionales de *private equity* que operan en España como CVC, EQT, PAI Partners, Partners Group, Bain, Bridgepoint, Carlyle y Paine Schwartz Partners, entre otras. Si se cierra con éxito, Planasa marcará un antes y un después en el sector tras la ralentización y encarecimiento de las grandes compras apalancadas (*buyouts*). Fuentes financieras apuntan a que, a la valoración inicial de 1.000 millones los fondos

tendrán que aportar alrededor de 600 millones en recursos propios (*equity*). La estructura de financiación para sellar la compra podría incluir un tramo de deuda *mezzanine* e incluso PIK para complementar la deuda bancaria tradicional.

Regulación y acceso a deuda

En términos de financiación, los últimos anuncios, tanto de la Fed como del Banco Central Europeo, anticipan que a las subidas de tipos de interés ya se les ve un techo y la inflación empieza a moderar-

5.000

millones de euros son los recursos (*dry powder*) de los fondos para invertir en España

se. "Ambos aspectos permitirán a las entidades financieras fijar sus nuevas condiciones de financiación y permitirán un mayor acceso a la misma, hecho que favorecerá la reactivación de las operaciones" añade el Responsable de Private Equity de PwC. "El actual contexto de tipos altos está aquí para quedarse hasta que las economías se enfríen", recuerda Jose A. Zarzalejos, y "los inversores en general ya han factorizado un coste de la deuda mayor en sus decisiones de inversión. Del mismo modo, el gap en valoraciones se ha ido cerrando a medida que las expectativas sobre el futuro inmediato de compradores y vendedoras han ido convergiendo".

Capital Privado

elEconomista.es

Esta nueva financiación será, previsiblemente, más cara y, al menos en el corto plazo, no se prevé una vuelta a los bajos tipos de interés. "Las nuevas condiciones impactarán en los múltiplos que podrán pagar los compradores. Todavía existe una divergencia entre las expectativas del vendedor y el precio ofertado por el comprador, pero ese gap irá convergiendo y adaptándose a la nueva realidad que impone la financiación. "En este nuevo escenario marcado por tipos de interés elevados veremos cómo las ofertas de clientes corporativos volverán a ser competitivas frente a los fondos y no sería de extrañar que en algunos procesos de subasta los próximos meses sea un cliente corporativo el ganador final" matiza De Garnica. En este sentido, Del Val observa claras diferencias en función del tipo de activos. "Hay financiación más accesible para sectores como energía, infraestructuras, salud y agropecuario. Si bien todavía los niveles de apalancamiento no son los óptimos, los fondos pueden afrontar operaciones a buenos precios y retornos. Cada vez es más evidente que el momento actual es más propicio para los industriales dado que tienen más capacidad competitiva", concluye.

Tras el cierre de las transacciones, la evaluación de la inversión extranjera directa (IED) parece haber llegado para quedarse. Un proceso que, según coinciden diversas fuentes, concentra también todas las miradas, más allá del adelanto electoral. "Hace falta cierta regulación adicional que llevamos tiempo esperando para poder dejar fuera del radar operaciones que no deberían ser objeto de comunicación porque realmente el activo no es esencial en mi opinión", asegura Del Val. "No veo que nuestro sistema sea más lento o peor que otros de la Unión Europea, más restrictivos y largos. En algunos, el proceso no puede durar más de cuatro meses y el silencio de la administración implica la autorización, a diferencia del nuestro. El norteamericano, pareciendo una jurisdic-

ción favorable a la inversión, es sin embargo de los más largos e inciertos. Debe existir un cierto control, una regulación clara, concreta y un procedimiento corto y definido. Lo ideal sería que se homogeneizara en toda la Unión Europea", concluye.

La gestión de riesgos, en el foco

Desde el punto de vista regulatorio, compradores y vendedores demandan también una buena gestión del riesgo transaccional para alcanzar acuerdos y hacer frente a la incertidumbre. Así queda patente en la edición de 2023 del "CMS Private Equity Study" donde se analizaron más de 100 operaciones de capital riesgo en las que el bufete CMS Albiñana & Suárez de Lezo prestó asesoramiento durante el año 2022. Los seguros de manifestaciones y garantías han llegado al mercado de fusiones y adquisiciones para quedarse y están cada vez más presentes en las operaciones



El apetito por invertir es altísimo, pero la financiación y disparidad de precios actúan de freno

corporativas en España. Mediante estas cláusulas, una entidad aseguradora cubre el riesgo de que bajo un contrato de compraventa se produzcan daños al comprador derivados de la falsedad o inexactitud de las manifestaciones y garantías que otorga la parte vendedora. Producido el daño, la aseguradora indemnizaría al beneficiario. "Estos seguros *reps* juegan un papel cada vez más importante en las operaciones de M&A, particularmente en las de capital riesgo (su uso en transacciones de M&A en 2022 ha crecido de un 28% a un 57%). Creemos que es un claro facilitador en las negociaciones y que esta tendencia también ha llegado al mercado para quedarse", destaca Elena Aguilar, Socia de M&A de CMS Albiñana & Suárez de Lezo.



La gran subasta de Planasa ha arrancado con las primeras ofertas indicativas. eE



Las gestoras de 'private equity' acaparan el 42% de las ofertas públicas en los últimos cinco años. Alberto Martín

Los fondos multiplican por seis sus opas en la bolsa española desde 2018

Applus+, Opdenergy... Los fondos se lanzan a 'pescar' cotizadas en la bolsa española. Las opas calientan motores con nuevos movimientos protagonizados por grandes gestoras europeas e internacionales de 'private equity'. Solo Naturgy sigue en bolsa entre las compañías que han sido 'presas' de los fondos.

R. Casado / I. Blanco.

Vuelven las operaciones corporativas a la bolsa española. Las opas calientan motores en el mercado con nuevos movimientos donde los grandes fondos y las gestoras internacionales de *private equity* emergen como principales protagonistas acaparando el 42% de las ofertas públicas de adquisición lanzadas en España desde 2018. En los cinco años previos, los fondos de capital privado solo estuvieron detrás del 7% de este tipo de ope-

raciones de calado. Vuelven las operaciones corporativas a la bolsa española.

La puja entre fondos para comprar Applus+ ha entrado en fase final con el *private equity* estadounidense I Squared Capital dispuesto a presentar una opa sobre la empresa española cumpliendo los términos que pedía su consejo de administración. Según fuentes del mercado, ofrecería 9,5 euros por ac-

Capital Privado

elEconomista.es



Antin tiene casi asegurado que acudirá a la opa más del 75% del capital. EE

El fondo Antin lanza una opa de 866 millones por Opdenenergy

La opa lanzada por el fondo francés Antin sobre el grupo de renovables español Opdenenergy es la segunda mayor oferta pública de adquisición sobre una empresa de renovables cotizada de los últimos años, solo por detrás de la que protagonizó EQT sobre Solarpack, de 890 millones. La propuesta contempla un ambicioso y multimillonario plan para que el grupo español crezca en energía solar, eólica

y almacenamiento energético. Si sale adelante, el fondo galo quiere convertir a Opdenenergy en su gran apuesta global en renovables.

Además de la opa, que asume íntegra con su quinto fondo, Antin cuenta con al menos entre 300 y 600 millones adicionales para impulsar el crecimiento de Opdenenergy en España y el mundo.

ción, el importe a partir del cual el consejo de la compañía de certificación industrial e inspección de vehículos estaría dispuesto a negociar una operación amistosa. La propuesta valora el 100% del capital de Applus+ en unos 1.300 millones de euros, y al sumar la deuda, la transacción alcanzaría los 2.000 millones de euros. Para afrontar esta inversión, I Squared pretende formular la opa junto al fondo británico TDR Capital.

En junio ha llegado también la primera oferta pública de adquisición (opa) del año 2023 sobre una cotizada del mercado continuo en España, concretamente, en el sector de las energías renovables. Antin ha lanzado una opa amistosa sobre el 100% de la firma de renovables Opdenenergy por 866 millones de euros con una prima del 46% sobre cierre de cotización del pasado viernes. El promotor y operador de instalaciones solares salió a bolsa en julio de 2022, hace menos de un año. La oferta está condicionada a alcanzar un nivel mínimo de aceptación del 75%, pero los fundadores y su actual consejero delegado, Luis Cid Suárez, dueños de cerca de un 71% de la compañía, ya han aceptado la oferta y suscrito compromisos irrevocables de venta.

¿Ante una nueva ola?

La gran mayoría de compañías opadas en la bolsa española acaba siendo excluidas de cotización; tanto las que reciben ofertas de grandes fondos como las que son adquiridas por sus empresas matrices, otras cotizadas o grandes grupos industriales. Desde 2018, solo NH Hotel, Dia, GAM, Naturgy y Metrovacesa continúan cotizando en el parqué español tras recibir una opa entre las 26 registradas en este periodo. De ellas, solo Naturgy recibió una opa de un fondo y sigue cotizando en el parqué español.

Por sectores, el resurgir de las opas ha situado a las compañías energéticas en el foco inversor con Na-



Edificio WOW. eE

turgy, Solarpack y la citada Opdenenergy como principales ejemplos, seguidas de ofertas en *telecos*, firmas de alimentación e infraestructuras.

IFM ha retomado este año su escalada en el accionariado de Naturgy dos años después de lanzar su opa sobre la energética española. El fondo austriaco liderado por Jaime Siles en España se ha consolidado como el cuarto accionista de la compañía, sólo después de Critería Caixa (26,7%), CVC (20,6%) y GIP (20,07%). Su último gran movimiento lo registró en marzo, cuando incrementó su porcentaje hasta alcanzar el 13,38%. Su opa en 2021 fue un proceso complejo, donde el Gobierno llegó a imponer condiciones para garantizar la españolidad de la compañía. El escaso grado de aceptación de la oferta dejó a IFM con un sabor agridulce. Se quedó con el 10,83% del capital, que en los dos últimos años ha ido escalando progresivamente hasta el actual

Capital Privado

elEconomista.es

14,001%. Entre los fondos es habitual lanzarse a pescar cotizadas para excluirlas de bolsa y extraer más valor de las compañías en el mercado privado. En 2021, el fondo nórdico EQT también lanzó una opa sobre Solarpack por 881,2 millones de euros, con una prima del 45%. En la transacción, denominada *public to private*, el *private equity* liderado por Asís Echániz en España optó por una estrategia similar a la empleada en su opa sobre Parques Reunidos en 2019.

MásMóvil, Telepizza y Natra

La opa sobre MásMóvil lanzada en 2020 por KKR, Providence y Cinven se zanjó con una valoración próxima a casi 3.000 millones de euros para el cuarto operador español de telecomunicaciones. Entre otros efectos colaterales, el éxito también acarrió la exclusión de bolsa de la *teleco* y, por lo tanto, su salida del Ibex 35. La propia MásMóvil lanzó después una opa amistosa para adquirir Euskaltel, valorada en 2.000 millones de euros.

En el mercado se recuerda también la oferta de exclusión de Telepizza impulsada por KKR. Cuatro años después, la compañía ha vuelto al foco con el fondo estadounidense entregando 'las llaves' de la cadena a los acreedores, liderados por Oak Hill, For-

Sólo Naturgy sigue en bolsa entre las compañías que han sido 'presas' de algún fondo

tress, Blantyre y H.I.G Capital. Los bonistas han salido al rescate de la compañía y han remodelado el consejo de administración. Controlaban el grueso del pasivo de Food Delivery Brands, correspondiente a la emisión de 335 millones lanzada por KKR, Torreal, Artá, Altamar y Safra para financiar la opa por 600 millones en 2019 y su exclusión de bolsa.

Ese mismo año, otro hito en forma de opa tuvo como impulsor a Investindustrial, el fondo de los Bonomi, con su oferta sobre la chocolatera Natra. El grupo, que pasó a manos de CapVest el año pasado por unos 500 millones, recibió una oferta del *private equity* de la familia Bonomi, sobre el 100% del capital a valorando la compañía en 142,48 millones, a 7,6 veces *ebitda*. La operación también acabó con la exclusión de la Bolsa de Madrid de la histórica cotizada valenciana.

Echando la vista más atrás, los fondos también han impulsado ofertas durante los últimos años sobre compañías cotizadas como Bodegas Bilbainas, Hispania y Saeta Yield. En 2019, el *private equity* estadounidense Carlyle se hizo con el grupo vinícola riojano, la bodega que produce Viña Pomal, hasta entonces propiedad y filial de grupo Codorníu, por 20

Quién está detrás de las opas en España

Las operaciones realizadas en la bolsa española desde 2018

Opas lanzadas por fondos y capital riesgo

FECHA AUTORIZACIÓN	EMPRESA OPADA	ENTIDAD OFERENTE
12/03/2018	Abertis Infraestructuras	Hochtief
27/04/2018	Saeta Yield	Terp Spanish Holdco (G. Brookfield)
12/06/2018	Hispania Act. Inm.	Alzette Inv. (Part. por Blackstone)
02/10/2018	NH Hotel Group	MHG Continental (G. Minor Inter)
30/10/2018	Funespaña	Mapfre España
26/11/2018	Europac	DS SMITH
20/02/2019	Barón de Ley	Mazuelo Holding
28/03/2019	Bodegas Bilbainas	Ducde (Grupo Inversor Carlyle)
28/03/2019	Telepizza	Tasty Bidco (gestionado por KKR)
28/03/2019	Dia	L1R Invest1 (Grupo Letterone)
14/06/2019	Natra	World Confect. (G. Investindustrial)
17/07/2019	GAM	Gestora Activos y Maq. Industrial
24/07/2019	Parques Reunidos	Piolin Bidco (del Grupo EQT)
30/03/2020	BME	Six Group
31/07/2020	Masmovil Ibercom	Lorca Telecom Bidco
27/05/2021	Biosearch	Kerry Iberia Taste & Nutrition
05/07/2021	Euskatel	Kaixo Telecom*
29/07/2021	Barón de Ley	Barón de Ley
08/09/2021	Naturgy	Global Infraco
27/10/2021	Solarpack	Veleta Bidco
28/02/2022	Zardoya Otis	Opal Spanish Holdings
26/05/2022	Mediaset España	MFE-MediaForEurope
26/05/2022	Metrovacesa	FCYC (Grupo FCC)
07/11/2022	Siemens Gamesa R. E.	Siemens Energy Global
Pendiente	Applus	Apax, Apollo y TDR**
Pendiente	Opdenergy	Antin Infrastructure

* No se ha incluido la lanzada a Euskaltel por Kaixo Telecom, una sociedad participada al 100% por MásMóvil, en manos del capital riesgo por Lorca Telecom. **Applus ha confirmado el interés de inversores, Apax, Apollo y TDR serían los interesados.

Fuente: BME. Datos de compañías en el Mercado Continuo.

elEconomista

millones de euros y excluyó la compañía de bolsa. Un año antes, el fondo norteamericano Blackstone, por su parte, también culminó con éxito su opa sobre la Socimi Hispania. Logró que el consejo de la hotelera, que había incluso calificado de hostil la oferta, pasara a apoyarla y recomendarla a sus accionistas. Ese mismo año, en 2018, el gigante canadiense Brookfield también lanzó su oferta pública de adquisición por Saeta Yield, la antigua filial de renovables de la constructora ACS.

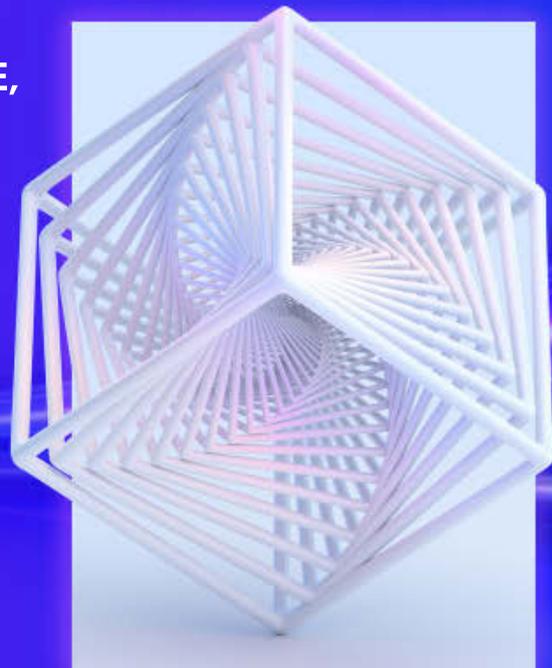


Perspectivas M&A en España 2023

**El mercado de transacciones
se reactiva.**

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

Puedes consultar el informe aquí:





La valoración de las 'fintech' se hunde: cae un 79% en poco más de un año

La financiación de las empresas de servicios financieros también se contrajo, sobre todo en series más avanzadas como las C, D o E+, pero en nuestro país las empresas de este segmento buscan conseguir más dinero para seguir creciendo.

L. Gómez/ E. Contreras. Fotos: Dreamstime

Las *fintech* tienen a día de hoy un papel clave en los servicios financieros y trabajan mano a mano con las entidades tradicionales en ciertos segmentos como los pagos o las transacciones. Pero tras el despegue que tuvieron con el inicio de la pandemia, los últimos meses no han sido del todo buenos y la valoración de este tipo de compañías ha caído un 79% en poco más de un año. Así lo señala un informe de BCG en el que se

admite que mientras en junio de 2021 las *fintech* tenían un valor de 20 veces sus ingresos, llegando a representar aproximadamente el 9% de todas las valoraciones de los servicios financieros a nivel mundial hasta los 1,3 billones de dólares, a cierre de 2022 este múltiplo era de apenas cuatro.

Tampoco está siendo un buen momento para que este tipo de compañías consigan financiación. Se-

gún el mismo informe, en la última década, las fintech han atraído más de 500.000 millones de dólares de financiación. Tanto es así que desde 2019 han recibido aproximadamente el 20% de los desembolsos mundiales de capital riesgo y ya atraen grandes cantidades de capital de inversores generalistas, tecnológicos y fondos que van más allá de los especialistas en servicios financieros que históricamente habían financiado estos negocios.

Como se puede ver en el gráfico, en el último año también se ha deteriorado la financiación a estas compañías. En concreto, el cambio se ha visto, sobre todo, en las rondas de financiación de estadios más avanzados. "Estamos asistiendo a una sacudida en las empresas en fase de crecimiento (serie B a D)", admiten desde BCG.

El informe de esta consultora también señala que habitualmente estas compañías tienen productos y/o mercados poco claros que se han puesto en cuestión y han empujado a la baja las valoraciones. "Las sobrevaloraciones se han vuelto más difíciles de justificar sin unos fundamentos sólidos, como buenos ingresos recurrentes, patentes, marcas fuertes y bases de clientes leales" también a la hora de conseguir financiación.

Hay casi un 20% más de compañías en 2023 buscando capital que en 2022

Y es que la captación de fondos ha disminuido un 43% de media en el último año. Mientras que las empresas en fase inicial siguen recibiendo aportaciones de capital riesgo, las empresas en fases posteriores han sufrido rondas de financiación. Los datos analizados por BCG muestran que las empresas de la serie C o más se han enfrentado a los retos más difíciles, llegando a caídas de hasta el 72% para las series E.

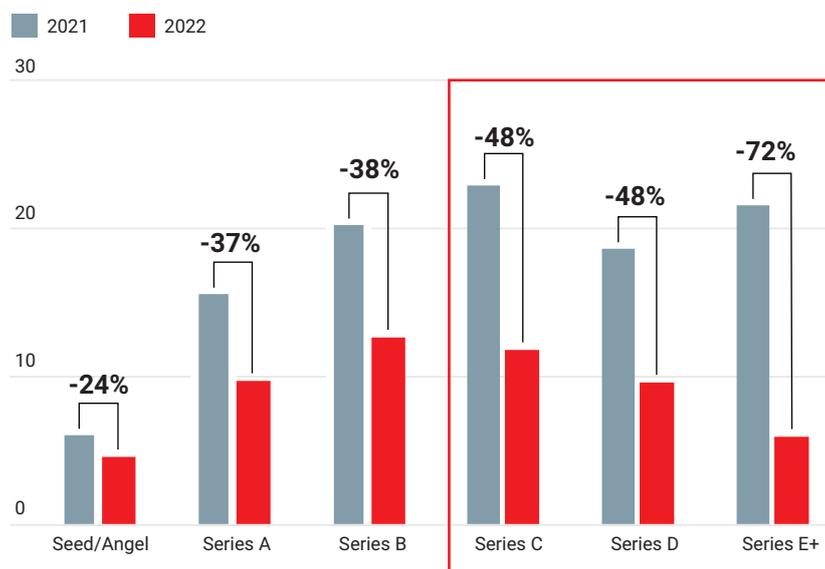
Tras estos movimientos del mercado se encontraría la subida de los tipos de interés, que ha elevado el coste del capital y ha frenado la oferta de financiación a precio cero.

El 29% buscan financiación

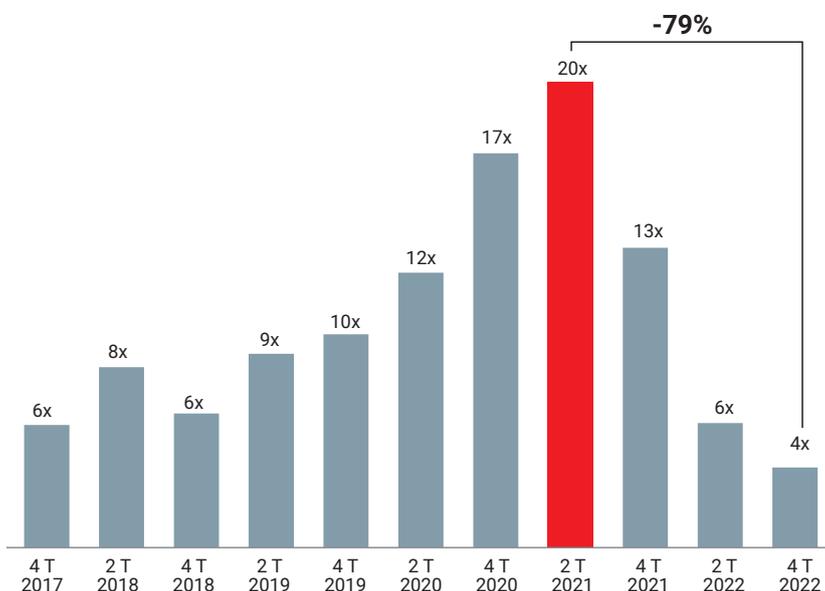
Un 29% de las *startups* se encuentra en búsqueda activa de financiación frente al aproximadamente 20% de hace justo un año. "Hay casi un 20% más de compañías en 2023 buscando capital que en 2022", explica Rodrigo García de la Cruz, consejero delegado de Finnovating, primera plataforma global de colaboración que conecta a corporaciones e inversores de alrededor de todo el mundo con una comunidad de 50.000 *fintech* de más de 120 países.

Cambios en el mercado fintech

Desde 2021 los niveles de financiación de estadios más tardíos (series C) han caído drásticamente con respecto a los estadios más tempranos (semilla/series A/B)



Las valoraciones de las fintech caen un 79% en poco más de un año



Fuente: BCG.

elEconomista

"El rango de startups que están abiertas al capital de forma proactiva en todo el mundo suele estar entre un 25 y un 30-35%. España está un poquito más alto que Europa y un poquito a nivel de Latinoamérica", adelanta con algunas de las conclusiones del informe sobre estado del sector que se presenta el día 28 en la *Fintech Unconference Madrid*, una cita anual del sector que este año reunirá a miembros gubernamentales de los cinco continentes, representantes de 25 países y más de 250 in-

Capital Privado

elEconomista.es

vitados de carácter internacional. Al encuentro acuden además 150 consejeros delegados y fundadores de fintech e insurtech, junto a un gran número de firmas internacionales, entre las que se incluyen bancos, aseguradoras, inversores, asociaciones y autoridades.

En materia de inversión, la mayoría de startups buscan rondas de capital, aunque están también "empezando a crear vehículos alternativos de financiación" con, por ejemplo, campañas de *crowdfunding* o *lending*, refiere de la Cruz.

La mayor prospección de fondos o interés en captarlos llega tras un 2022 afectado por los tipos o la guerra. La situación perjudicó de manera especial a "muchas compañías B2C" (con negocio directo con el cliente final o consumidor), obligándolas a adaptarse a la situación o que, "incluso, están pivotando hacia el B2B (de negocio a negocio) porque es mucho más rentable" y con menor dependencia de los inversores.

"La subida de tipos de interés ha hecho que los mercados y los inversores sean estén mucho más cautelosos y eso ha significado que la inversión en 2022 en el sector fintech versus 2021 se ha reducido a la mitad. Aún así estamos por encima de hace dos años", agrega.

Con todo señala que hay una mejora clara de la situación y se observa que los inversores "están empezando a movilizarse en Europa", después de mos-

trarse cautelosos en 2022 y arranque de 2023 por las incertidumbres que representan los tipos de interés, la guerra o la inflación.

Los fundamentales, fuertes

Pero pese a las lagunas que se están dejando ver en las valoraciones y la financiación, los fundamentales del sector se mantienen fuertes. Así, el sector de los servicios financieros es uno de los mayores y más rentables de la economía mundial, llegando a representar 12,5 billones de dólares en ingresos anuales y generar unos 2,3 billones de dólares en beneficios netos anuales. Tienen, además, uno de los márgenes de beneficio medios más alto de todas las industrias, con alrededor de un 18%.

El sector es uno de los mayores y más rentables de la economía, con 12,5 billones en ingresos

BCG también admite que existe un amplio margen de crecimiento en el sector, especialmente focalizado en los mercados emergentes, dado que 1.500 millones de adultos en todo el mundo aún no están bancarizados, y otros 2.800 millones de adultos infrabancarizados. Es decir, todavía hay una gran parte del mundo sin tarjeta de crédito, según datos del Proyecto de Inclusión Financiera del Banco Mundial, en concreto, más de la mitad de la población mundial.



Barómetro

El 76% de los fondos de deuda elevan su volumen en España, según BDO

Las empresas españolas encuentran cada vez más ventajas en diversificar sus fuentes de financiación y en potenciar las alternativas no bancarias. Un 76% de los fondos de deuda reconoce haber incrementado su volumen en nuestro país durante los dos últimos años. Así se desprende del III Barómetro de la Financiación de los Fondos de Deuda elaborado por BDO Spain. El informe analiza cómo los fondos están llamados a ocupar el espacio que dejan las entidades financieras tradicionales

por la contracción del crédito y vislumbra un estrechamiento del diferencial existente entre los costes de la financiación bancaria y alternativa. En este sentido, Pablo Simón Jiménez, socio del área de área de Debt & Restructuring de BDO Spain, considera que "los próximos meses aumentarán no solo el número de operaciones de los fondos de deuda sino las oportunidades para las empresas, lo que nos permitirá contar con un mercado más equilibrado de financiación".

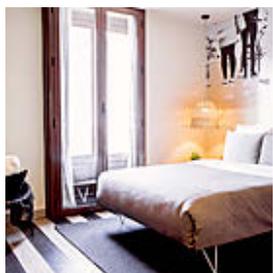
En venta

Tiger Global se abre a recibir ofertas por cualquiera de sus participadas

El gigante de la inversión neoyorkino, Tiger Global, ha colgado el cartel de 'se vende' en su cartera. Después de haber metido miles de millones de dólares en empresas y startups durante el periodo de estímulos del coronavirus, busca compradores para su portfolio de 659 participadas. La firma ha colocado a todas ellas en el escaparate y está dispuesta a recibir ofertas por cualquiera, según la firma de análisis especializada en mercados de capitales PitchBook. Anteriormente, la compañía ha-

bía intentado hacer paquetes y vender parte de sus inversiones conjuntamente, pero fracasó en el esfuerzo. Este último es un nuevo intento de buscar interesados ante las dificultades que está teniendo para encontrar compradores. "Tiger ha intentado generar liquidez después de los meses de frenéticas compras durante el coronavirus. Inicialmente, intentó vender en un paquete porcentajes de una treintena de sus participadas (strip sale o venta por bandas)", explica PitchBook.

Ronda de inversión

Santander invierte en los hoteles 'boutique' de Room007 con un fondo

El fondo Smart de banco Santander entra en Room007, la compañía de 'hostels' y hoteles con encanto en distintas ciudades de España, Portugal e Italia. Este capital se engloba dentro de un contrato marco para financiar la expansión de la compañía hasta un máximo de 25 millones de euros. La plataforma de hostels y hoteles boutique ha cerrado una ronda de 5 millones de euros liderada por el Fondo Smart de Banco Santander. Según explican

desde la compañía la operación se engloba dentro de un contrato marco para financiar la expansión de la firma hasta un máximo de 25 millones de euros. La compañía se caracteriza y diferencia por ofrecer ubicaciones premium en las principales ciudades de España, Portugal e Italia, y basa su crecimiento en el diseño de establecimientos modernos, de calidad, sostenibles y tecnológicamente muy avanzados..

Fundraising

Stellum invertirá más de 200 millones en empresas en crecimiento

La gestora de capital privado Stellum Capital invertirá más de 200 millones de euros en empresas con alto potencial de crecimiento. Se trata del brazo de inversión creado por Artizarra Fundazioa. Esta fundación nació del impulso de un grupo de profesionales y empresarios vascos y navarros que buscan "generar impacto y transformar social y económicamente el territorio". La firma aglutina diferentes estrategias de inversión complementarias con la vo-

cación de apoyar a pequeñas y medianas empresas en el diseño y ejecución de sus planes de crecimiento, tanto orgánico como inorgánico. Para ello, cuenta con un equipo de profesionales y diversos vehículos bajo gestión con estrategias de inversión complementarias. Además, Stellum Capital, dirigido por Pablo Echart, es sensible al impacto social y medioambiental de su actividad y trata de fortalecer el arraigo de las empresas con las que colabora.

**Aurora Cuadros Sánchez**

Directora Corporativa de Securities Services de Cecabank

Depositaria de fondos de inversión alternativa y capital privado: potencial y oportunidades en España

La asociación que representa a los principales agentes del capital privado en España, SpainCap, calificó de récord histórico los 8.735 millones de euros alcanzados en 2022 por la inversión del capital privado español. Por su parte, CNMV recientemente situó el patrimonio de vehículos alternativos en torno a los 47.000 millones de euros.

Todo ello, en un contexto económico repleto de incertidumbre. El pasado año, el comienzo de la invasión rusa de Ucrania, la crisis energética y la extensión de los efectos de la crisis iniciada en 2021 en las cadenas de suministros tras la Covid-19 han contribuido a la escalada de los precios que han situado la inflación en Europa en niveles de dos dígitos a cierre del 2022 y en el entorno del 8% en EEUU. Esta coyuntura ha generado un endurecimiento de las políticas monetarias de los bancos centrales que han provocado la ralentización económica hasta alcanzar una recesión incipiente en Europa, al registrarse en el primer trimestre una nueva contracción del PIB al igual que en el último trimestre del pasado año. Otras manifestaciones de este proceso de endurecimiento han sido la crisis de los bancos regionales estadounidenses, su réplica europea con Credit Suisse y las sacudidas en el precio de los CDS, sin olvidar la convulsión en el mundo *cripto* con los escándalos de las plataformas Celsius o FTX.

En cuanto a los efectos sobre la inversión alternativa, la lucha contra la inflación desplegada por los bancos centrales nos ha sacado de forma abrupta de un periodo de ocho años con tipos negativos. La escalada vertiginosa de los tipos de interés ha propiciado el incremento del rendimiento en la renta fija, tras un ejercicio con caídas de doble dígito. Como consecuencia, se ha reactivado el apetito por esta clase de activos, compitiendo y presionando las expectativas de retorno de las inversiones alternativas. Por otra parte, se ha encarecido la financiación de las operaciones, tan habitual en los mercados privados, impactando en los márgenes.

Beneficios para la cartera de los inversores

No obstante, es en entornos convulsos donde destacan en mayor medida algunas de las cualidades de este tipo de inversiones: aportan vías alternativas de



rentabilidad, ansiadas por los inversores especialmente durante los años en los que hemos convivido con un entorno de tipos negativos; y, al mismo tiempo, contribuyen a la diversificación en las carteras.

Si bien los beneficios quedan patentes, también existen factores que deben considerarse a la hora de afrontar estas inversiones, como la limitación temporal, siendo habitual en capital privado periodos de diez años, para reembolsar. En el caso de los inversores minoristas, es esencial reforzar las capacidades del asesoramiento para asegurar la idoneidad del producto a cada cliente en cuestión, evitando la exposición de las entidades a un riesgo reputacional. De hecho, la CNMV está prestando un mayor interés supervisor, tal y como ha puesto de manifiesto en varias ocasiones.

Financiación de la economía de la UE y palancas regulatorias

Este tipo de vehículos y su incorporación en las soluciones de inversión, impulsadas por entidades comercializadoras y por los asesores, no solo beneficia a los inversores. También se alinea con la iniciativa europea *Capital Market Union*. Relacionadas con esta iniciativa, se han acometido, por parte de los reguladores, la actualización de diferentes normas, así como la producción de nuevas, con el propósito de impulsar la canalización de recursos a la economía real europea.



■
El apetito creciente de los inversores institucionales son una oportunidad de crecimiento para entidades gestoras y depositarias
■

Entre estas normas, se encuentran la Ley 18/2022 de creación y crecimiento de empresas y la reforma del Reglamento ELTIF sobre fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE, en español). Por otra parte, se encuentran en tramitación la revisión de la Directiva de gestores de fondos alternativos y normativas como el Reglamento de planes y fondos de pensiones y el Decreto 92/2007 en el ámbito de las EPSV, que contemplan, entre otros aspectos, facilitar el acceso de estos vehículos a las distintas opciones que ofrece la regulación de los Fondos de Inversión Alternativa (FIA) y que alcanza al capital privado.

En esta misma línea de flexibilización del acceso a este tipo de inversiones, el pasado 13 de junio, el Consejo de Ministros acordó la tramitación administrativa urgente del proyecto de Real Decreto por el que se modifica el Reglamento de instituciones de inversión colectiva. Entre otras cuestiones, esta modificación incorpora el traslado a las instituciones de inversión colectiva de inversión libre las flexibilizaciones recientemente reconocidas a las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado por la Ley 18/2022.

Oportunidades y contribución de las entidades depositarias

En este contexto, el apetito creciente de los inversores institucionales, junto con la potencial incorporación de inversores minoristas -sujetos a determinadas condiciones- a la inversión alternativa, supone una clara oportunidad de crecimiento tanto para entidades gestoras como depositarias.

La incorporación de inversores minoristas a estos productos requiere de la designación de un depositario. Es por ello por lo que las características de estos vehículos ponen de manifiesto la importancia de contar con entidades depositarias que reúnan una serie de atributos sobre los que cimentar la confianza de los inversores.

En este sentido, en Cecabank aportamos al sistema de inversión colectiva en su conjunto y, en particular, a la inversión alternativa nuestra posición de liderazgo absoluto en la depositaría en España y Portugal. Liderazgo apuntalado en valores como la independencia, la neutralidad, la especialización y la capacidad para invertir y poner a disposición de las entidades un ecosistema que permite el aprovechamiento de la tecnología. Valores que consolidan a la entidad como el mejor compañero de viaje para gestoras e inversores.

2022, un año aciago para los 'business angels' españoles

El 94% de los inversores privados está dispuesto a invertir este año según el último informe anual de AEBAN y el IESE después de un año 2022 marcado por la inactividad y la incertidumbre

Rocío Casado.

La inflación, el alza de tipos y la evolución a la baja de las valoraciones han impactado de lleno en la actividad de los *business angels* españoles en 2022. Aunque, en general, tienden a ser menos sensibles a los ciclos que los fondos de *venture capital*, más de mitad (59%) de los inversores privados no realizó ninguna inversión en 2022 frente al 15% de 2021, según refleja el informe anual realizado por la Asociación Española de Business Angels (Aeban) y el IESE al que ha tenido acceso *elEconomista Capital Privado*. Sólo un 35% ha efectuado entre una y cinco inversiones, cuando el año anterior la mayoría (63%) situaron su inversión en el citado rango. De los inversores que sí estuvieron activos, el 80% participaron en un mínimo de una y un máximo de 5 rondas de financiación, mostrando un

descenso considerable de la actividad. Preguntados sobre sus intenciones para 2023, el 94% de los *business angels* señala su voluntad de realizar alguna inversión, lo que augura una canalización adicional de la capacidad inversora retraída durante 2022 hacia los segmentos semilla, *startup* e incluso serie A.

Su papel en la financiación emprendedora y el apoyo a proyectos emergentes será cada más relevante mediante la creciente adopción de fórmulas combinadas de inversión directa en *startups* con otras indirectas como plataformas de *crowdequity* o fondos de *venture capital*. En este sentido, José María Casas y Marta Huidobro, Presidente y Vicepresidenta de Aeban, señalan que "más y mejores *business angels*, así como redes que faciliten su formación y



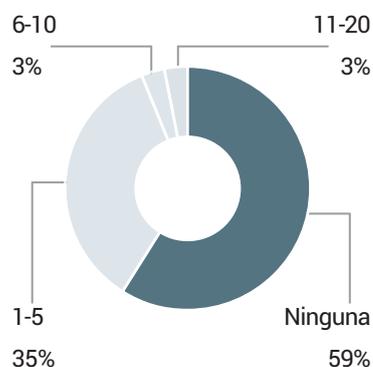
iStock

Capital Privado

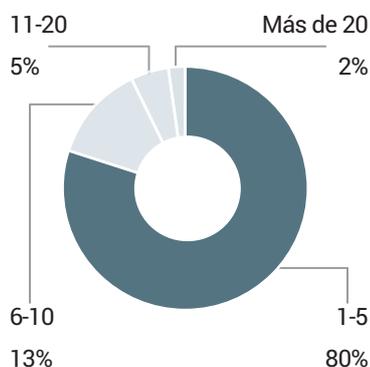
elEconomista.es

La incertidumbre frena al 59% de los inversores

Inversiones en 2022



Rondas de financiación



Tamaño de las inversiones

TRAMO	PORCENTAJE
Menos de 5.000 €	18
5.000-9.999 €	9
10.000-19.999 €	10
20.000-49.999 €	17
50.000-74.999 €	11
75.000-89.999 €	5
90.000-100.000 €	6
Más de 100.000 €	24

Fuente: Informe Business Angels 2022 de AEBAN y el IESE.

elEconomista

la obtención de deal flow de calidad, serán piezas clave para la tan necesaria creación de empleo durante los próximos años”.

Ley de startups

Entre los inversores de capital privado existe una máxima muy compartida con independencia del ciclo económico: “siempre habrá inversión para los buenos proyectos”. Entre los sectores preferidos para invertir a corto y medio plazo destacan agritech/foodtech, tecnologías asociadas con el sector de la salud, tecnologías verdes, energía y agua, biotecnología, ciberseguridad y edtech. Crece, además, el interés por las inversiones transfronterizas, otra señal de maduración del ecosistema inversor nacional.

En este contexto de mercado, la nueva Ley de Startups, en vigor desde enero de 2023, ha supuesto un avance muy importante en respuesta a las demandas de emprendedores e inversores. El informe de Aeban y el IESE destaca las modificaciones específicas en la deducción en el IRPF de la nueva normativa española, no solo aplicable a los inversores privados, sino también a los socios-fundadores de una startup, con un aumento de la deducción anual má-

xima permitida de 60.000 a 100.000 euros y del porcentaje de deducción del 30% actual al 50%.

Para beneficiarse de estas mejoras, la ley establece una serie de requisitos, como que el capital (fondos propios) de la empresa de nueva o reciente creación no debe ser superior a 400.000 euros en el inicio del ejercicio fiscal en el que el contribuyente adquiriera sus acciones o participaciones. Otra tendencia destacada es que muchos inversores en capital semilla en mercados maduros como Estados Unidos y Reino Unido, pero también en España, han comenzado a experimentar dificultades para financiar el crecimiento de las startups de sus carteras.

La falta de oportunidades de desinversión ha incrementado los portfolios con más de 20 startups, cuyo porcentaje crece más de siete puntos. Pero, pese al freno del venture capital profesional, el ecosistema inversor español se ha mostrado más resiliente que otros países europeos. En 2022, la inversión en startups registró caídas del 30%, el primer gran descenso desde 2023, pese a los aumentos de las rondas más iniciales o capital semilla (+25%).

El ticket medio de inversión de los business angels españoles se situó en 2022 en 158.608 euros, una

Reconocen dificultades para financiar el crecimiento de sus 'startups' en cartera

cantidad muy elevada debido al peso de aquellos que realizaron desembolsos superiores a los 100.000 euros. Sin embargo, más de la mitad de los inversores españoles que efectuaron alguna operación el año pasado lo hicieron con aportaciones inferiores a 50.000 euros, más habituales en este segmento de inversión. Su aportación de financiación, experiencia, conocimientos y contactos acaba siendo clave para el éxito del proceso emprendedor. Desempeñan un papel clave en el desarrollo de las empresas donde invierten, aportando conocimientos y experiencia estratégica y operativa, así como capital social de alto valor añadido.

El informe de business angels en España 2022 pone el foco también en la brecha de género, que sigue siendo significativa en términos de participación y despliegue del proceso inversor. Dos de cada tres inversoras ángeles (el 64%) no alcanzan los €20k en sus tickets de inversión y el 58% operan con tickets inferiores a €10k. El porcentaje de operaciones femeninas disminuye, además, de forma considerable a partir de los €50k. La presencia de mujeres fundadoras de startups o en puestos de liderazgo emprendedor continua siendo, además, extremadamente limitada.

RAMIRO IGLESIAS

CEO de Crescenta



“Ya hemos captado más de 100 millones de tres ‘family offices’ españoles”

Crescenta, la primera plataforma digital española de capital privado, comenzará a operar el próximo otoño y se dirigirá a tres tipos de inversores: ‘family offices’, clientes con ‘tickets’ de unos 100.000 euros y minoristas. Ramiro Iglesias, CEO de la compañía, explica a ‘elEconomista Capital Privado’ su estrategia.

Por Lucía Gómez. Fotos: eE

¿Cómo surge este proyecto?

Surge a raíz de juntarnos Eduardo Navarro y yo. Yo vengo de hacer banca de inversión en Nueva York, pero mi última etapa como profesional ha sido gestor de fondos de *venture capital*. Eduardo es muy conocido por haber sido el socio fundador de Sherpa, la gestora de *private equity*, pero también el socio fundador de Urbanitae, presidente de Urbanitae..., y allí ha tenido una muy buena experiencia distribuyen-

do productos de capital privado, de algún modo, a inversores minoristas. Así, hace que promociones inmobiliarias sean accesibles para el minorista con *tickets* mínimos de 500 euros y medios de 3000. En el *South Summit* nos presentaron y empezamos a hablar de la oportunidad de llevar el capital privado a través de fondos al minorista. Ha llegado antes la inversión directa que la inversión a través de fondos, que de algún modo es más arriesgada, y no había

Capital Privado

elEconomista.es

ninguna plataforma o ningún *player* posicionado en la distribución de fondos. Nos dedicamos a hacer un análisis del entorno, por qué no existe en España, existían en extranjero casos de éxito y descubrimos que había varios países con plataformas muy consolidadas, con mucho éxito en la comercialización de productos de capital privado y de algún modo habían desintermediado algunas marcas privadas a través de *kits* muy competitivos. Una vez decidimos lanzarnos a montarlo, nos dedicamos a ver bajo qué estructura regulatoria se podía montar y qué nos daba más escalabilidad y encontramos una figura que era la Sociedad Gestora de Inversión Colectiva.

¿Ya está autorizada?

Estamos preautorizados, entrará en registro en las próximas semanas y activaremos la plataforma en otoño.

¿Qué tipo de cliente potencial buscan?

Nos segmentamos en tres tipos de clientes.

que han hecho ventas con mucho éxito, que están muy digitalizados, están invirtiendo en directo y a través de bancos y tienen poco control porque cada inversión la tienen a través de un intermediario y no pueden consolidar cuentas. El tercero son familias en las que todavía no ha habido un cambio generacional, pero la generación vigente es joven y que tenía apetito por este tipo de producto. El cliente potencial es el *family office* para el *ramp up* con el objetivo de hacer captación y luego, poco a poco, ir reduciendo hasta que lleguemos al *retail*.

¿Qué calendario manejan para cada tramo de cliente?

Vamos a activar inmediatamente producto invertible para el minorista. La tecnología está totalmente montada para que inversores minoristas tengan a través de nuestro portal contenido educacional para que puedan entender qué es el capital privado, que nosotros tengamos cumplimiento a la hora de enseñarles, más todo el registro MiFID, todo el comité...

“Buscamos tres segmentos de cliente: ‘family office’, minorista con más de 100.000 euros de ‘ticket’ y minorista real”

“La tecnología está hecha para que inversores minoristas vean contenido educacional y entiendan qué es el capital privado”



En el *ramp up* para nosotros es muy importante hacer mucha captación para generar credibilidad en el público minorista y también tener poder de negociación con los fondos que vamos a publicar en la plataforma. Hemos ido a *family offices*, que buscan una experiencia digital de inversión y una herramienta que les ayude a tener control, a consolidar su cartera existente de capital privado. Montamos Crestenta Alpha, un servicio de consolidación, de *reporting* y de gestión para que *family offices*, que ya son activos en inversión en fondos de capital privado, tomen el control de sus posiciones. Nosotros, de manera gratuita, les ofrecemos este servicio con el objetivo de posicionar la marca, generar credibilidad. Hemos hecho una captación de más de 100 millones en tres inversiones.

¿Qué tipo de ‘family office’ son?

Dos de ellos son dos emprendedores digitales

¿Cómo va a ser la estrategia del minorista?

El minorista no es el foco a corto plazo, pero sí que es una manera de crecer de forma orgánica. Hemos hecho un programa de referral para eso. Al que estamos impactando ahora y de una manera más activa es al minorista de *tickets* de más de 100.000 euros de compromiso, que no categoriza como profesional porque tiene patrimonio más bajo, es menos activo, pero es una persona que ya ha escuchado acerca de capital privado, potencialmente está muy interesado en invertir y no ha tenido una herramienta o una plataforma o un banco que le haya dado acceso. El tercer tipo de cliente potencial es el minorista real, con *tickets* más bajos.

Muchos bancos no se están atreviendo a meterse en el capital privado minorista desde 10.000 euros...

Los bancos han acercado a hablar con no-

sotros, ahora mismo puedo decirte que todos los bancos españoles, y todos son conocedores de la grandísima oportunidad que supone. Desde un punto de vista operativo no tienen la capacidad para poder abastecer la nueva demanda y están muy centrados en ofrecer producto propio. Algunos creen que va a repercutir en mucha competitividad entre las bancas privadas *mid market*. Estamos hablando con ellos para buscar una colaboración para que puedan delegar en nosotros la inversión del minorista a través del *B2B2C*.

¿Qué tipo de producto van a ofrecer?

Nosotros somos defensores de ofrecer producto *top tier* internacional que tiene *track record*, tiene décadas de historia, que te da ciertas garantías de que el producto es bueno. Cuando te quieres meter en la gestión de fondo y distribuir al minorista, asumes el riesgo de gestión y hay mucha oferta de producto que nosotros consideramos que hay

herramienta muy divertida, damos recomendaciones de inversión. Y si además tiene la cartera de inversión con nosotros, le podemos dar complementariedad haciéndole recomendaciones de próximas inversiones.

En el lado de las gestoras, ¿están hablando con alguna en concreto?

Estamos hablando con varias, pero no hemos tomado ninguna decisión. Nuestro objetivo es que las gestoras españolas nos vean como una palanca de distribución a minorista. Y nosotros, con un criterio muy exhaustivo de análisis, publicaremos lo que consideramos que es bueno.

¿Qué diferencia hay entre Crescenta y una gestora tradicional?

Somos muy competitivos en *fee* y ofrecemos una experiencia de usuario 100% digital y desintermediada. El *feedback* que nos está dando ese tipo de inversor, que es lo que llaman muchas bancas el *affluent*, es

“Estamos hablando con la banca para buscar una colaboración y que deleguen en nosotros el minorista a través del B2B2C”

“Para el profesional nos centramos en ‘single names’, inversión en un fondo directo; y para el minorista, fondos de fondos”



que tener cuidado porque no es la mejor para el minorista. Para el profesional nos vamos a centrar mucho en *single names*, en inversión en fondo, y para el minorista montamos fondos de fondos. Puede haber gestoras cuyos fondos publiquemos en la plataforma sin que sea producto propio. Y de cara al no minorista, pero tampoco familiarista, el *tier* del medio.

¿Va a haber también asesoramiento?

Vamos a hacer también asesoramiento porque el minorista de *tickets* de menos de 100.000 euros tiene que estar bajo un régimen de asesoramiento financiero si su patrimonio es menor a 500.000. Lo que hemos hecho ha sido montar una herramienta tecnológica de asesoramiento financiero totalmente *ad hoc* que a través del *onboarding*, como cumplimiento de un MiFID y unas preguntas y una parametrización con una he-

que consideran que están muy intermediados y que hay una cascada de *fees* que perjudican normalmente a la rentabilidad que están obteniendo.

¿Cómo están viendo la regulación?

Justo la semana pasada sacaron un informe de que en algunos casos la comercialización a minoristas no se estaba haciendo bien. Nos gusta mucho lo que dicen y esperamos no tener ese problema. Pero es que es verdad que es muy difícil hacerlo como ellos dijeron. Si tienes que sentarte con cada cliente de 10.000 euros, es imposible hacerlo por medios manuales. No puedes tener una red de agentes porque te perjudica tu cuenta de resultados. Tienes que tener la certeza y demostrar que has sido bien formado, que tienes conocimiento. No son tres perfiles de riesgo, son muchos más perfiles muy específicos para cada uno de ellos.

Capital Privado

elEconomista.es

Nuevo vehículo

BBVA entra en Just Climate, el fondo contra el cambio climático de Al Gore



BBVA refuerza su apuesta por la sostenibilidad con su entrada como inversor estratégico en Just Climate CAF I, el fondo de activos climáticos para la descarbonización impulsado por el ex vicepresidente de EEUU Al Gore, y el ex CEO de Goldman Sachs Asset Management (GSAM), David Blood.

La entidad financiera española ha invertido 20 millones de dólares (18,67 millones de euros) en el

vehículo, que cuenta también con el respaldo de Microsoft, el fondo soberano de Irlanda y una fundación ligada a Ikea. Su objetivo es invertir en soluciones de gran impacto destinadas a reducir radicalmente o eliminar emisiones, al tiempo que genera un retorno financiero atractivo y ajustado al riesgo. La inversión de BBVA en Just Climate se enmarca en la estrategia global de sostenibilidad de la entidad y en su apuesta por los fondos climáticos.

Ronda de financiación

Volvo entra en la 'startup' Trucksters junto al BEI, Continental y el ICO



Trucksters, el operador de transporte tecnológico español basado en relevos de camiones, ha cerrado una ronda de inversión Serie B valorada en 33 millones de euros en la que ha dado entrada a nuevos inversores como Volvo Group, a través de su brazo de venture capital corporativo, la Unidad de Capital Riesgo de Continental, el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y Axis, la gestora de capital riesgo participada al 100% por el Instituto de Crédito Ofi-

cial (ICO), a través de su fondo de fondos público FondICO. Trucksters, el operador de transporte tecnológico español basado en relevos de camiones, ha cerrado una ronda de inversión Serie B valorada en 33 millones de euros en la que ha dado entrada a nuevos inversores como Volvo Group, a través del brazo de venture capital corporativo, la Unidad de Capital Riesgo de Continental, el BEI y Axis, a través de FondICO.

Oferta de adquisición

Berdonés y Jimeno acuerdan con Alantra una opa sobre Secuoya



Raúl Berdonés, presidente ejecutivo de la productora audiovisual Secuoya, y su director general, Pablo Jimeno, han lanzado una oferta pública de adquisición (opa) sobre el 100% de Secuoya, socia de Netflix en España. Según confirman fuentes del mercado a *elEconomista.es*, la operación cuenta con el visto bueno de Alantra, la gestora española de capital privado propietaria del 56,17% del capital. Ambos socios controlan ya el 25,75% del accionariado

de Secuoya, por lo que, con la oferta de adquisición, superarán el 80% del accionariado. Por su parte, Gala Capital, el otro fondo de capital riesgo presente en el grupo desde 2018, no suscribirá la opa, manteniéndose como accionista minoritario con un 14%. La oferta valora Secuoya en 127,5 millones de euros, deuda incluida, y supone de una prima de más del 56% sobre la valoración en bolsa de Secuoya, que capitaliza 36 millones de euros en BME Growth.

Nueva firma

Empresarios vascos y navarros lanzan una gestora de 200 millones



Artizarra, fundación promovida por empresarios vascos y navarros, ha lanzado la gestora de inversión Stellum Capital, que destinará 200 millones de euros a impulsar el crecimiento de empresas con potencial. Entre sus objetivos está apoyar a las compañías y afianzar su arraigo en el territorio.

Más de 200 representantes financieros, *family offices*, gestores de entidades de previsión social y em-

presarios han arropado la presentación de Artizarra, que tiene entre sus patronos a José Galíndez, presidente del Círculo de Empresarios Vascos, José Poza, fundador de Ibercom, compañía que compró MásMóvil, Jon Ander de las Fuentes, directivo de MásMóvil, y Juan Mari Ochoa, que ha trabajado en Fineco, filial de banca privada de Kutxabank, entre otros. El objetivo de Artizarra es promover el desarrollo de la industria de inversión alternativa.

Técnicas Reunidas, Almirall y Amper amplían capital para reforzarse

Varias compañías españolas como Técnicas Reunidas, Almirall y Amper están apostando por realizar ampliaciones de capital. Operaciones financieras para impulsar diversos retos corporativos, entrar en nuevos mercados y/o superar situaciones económicas complejas.

Isabel Vera.



Imagen de una planta de Técnicas Reunidas. EE

Técnicas Reunidas, Almirall y Amper anuncian ampliaciones de capital prolongando y reforzando su futuro empresarial. Estas inyecciones adicionales de capital social son una herramienta cada vez más usada por las empresas para superar nuevos retos como entrar en nuevos mercados, superar una situación económica delicada y evitar el temido estancamiento financiero.

El pasado 10 de abril, Técnicas Reunidas anunció una ampliación de capital de un importe efectivo total de 150 millones de euros. La operación ha suscrito en su totalidad 24 millones de nuevas acciones a un precio de 6,15 euros por cada nueva acción. La constructora de plantas industriales cuenta con el apoyo de sus accionistas mayoritarios, la familia Lladó y Cobas, que cumplen su compromiso y suscriben la ampliación de capital representando aproximadamente el 44,7% de los nuevos títulos que se emitirán en el marco de la operación. Por su parte, Azvalor, titular de un 6% del capital social de Técnicas Reunidas, no suscribió ningún compromiso irrevocable, pero comunicó su intención de no diluir su participación.

Por otro lado, Almirall también ha puesto cifras a su ampliación de capital durante los últimos meses. La farmacéutica española ha emitido 24,39 millones de nuevas acciones a un precio de 8,2 euros por título, y una ampliación de capital por un importe de casi 200 millones de euros. Esta ampliación ha sido apoyada por la familia Gallardo, titular de aproximadamente el 59,66% del capital social de la compañía. La familia ha suscrito 15,55 millones de nuevas acciones a través de grupo Plafín. De esta forma, ha elevado su participación accionarial en Almirall hasta el 60,14% del capital social.

Razones de la ampliación

Amper se une a esta corriente confirmando una ampliación de capital de 30 millones de euros, mediante aportaciones dinerarias con respeto del derecho de suscripción preferente de los accionistas. El precio de emisión unitario es de 0,08 euros por acción y, con compromisos iniciales de suscripción del 40% del importe de la ampliación por los accionistas de referencia representados en el consejo de adminis-



La última ampliación de Almirall ha sido apoyada por la familia Gallardo, titular del 59,66% del accionariado. Luis Moreno

tración. La Comisión Nacional de Mercados y Valores (CNMV) ha sido informada sobre el instrumento del capital a emitir y que está sujeto a la aprobación de la junta general de accionistas que se celebra el 29 de junio.

Las razones por las que las empresas recurren a las ampliaciones de capital pueden variar. Entre las más comunes se encuentran la necesidad de liquidez y cubrir los gastos y deudas. Todo negocio requiere de estrategias que le hagan conseguir un flujo positivo de dinero y así poder realizar nuevas inversiones. Por otro lado, las aportaciones al capital van a permitir a las compañías afrontar los pagos de deuda y los gastos de forma más holgada.

En el caso de Técnicas Reunidas, la constructora de plantas industriales ha querido reforzar su situación patrimonial con el objetivo de abordar el crecimiento derivado de la gran ola inversora en el mercado energético y en una industria intensiva en el consumo de energía.

Almirall pretende destinar los nuevos recursos obtenidos en preservar su flexibilidad financiera y agilidad para identificar y poder abordar oportunidades de crecimiento inorgánico. Esto incluye compras complementarias de fármacos de otras compañías, así como acuerdos de licencias que ya se encuentran actualmente bajo análisis.

El grupo multinacional español Amper también ha dejado caer el destino y la razón de su ampliación

de capital. La compañía ha indicado en su plan estratégico 2023-2026 que pretende realizar fuertes inversiones destinadas a fusiones y adquisiciones en el sector de defensa y seguridad. Además, el grupo tiene como objetivo reforzar las telecomunicaciones, la energía y la sostenibilidad.

Posibles efectos negativos

Tanto Técnicas Reunidas (16,8%), como Almirall (7%) y Amper (20%) sufrieron un desplome en bolsa tras anunciar sus ampliaciones de capital. A pesar de todas las ventajas que la ampliación de capital permite, esta herramienta también puede te-

Estas inyecciones adicionales de capital social son herramientas para superar nuevos retos

ner efectos negativos como provocar la caída inmediata de la cotización. Este movimiento es conocido como 'el efecto dilución' y se produce cuando los fondos propios de la sociedad se tienen que repartir entre más socios por dicha ampliación.

No obstante, las acciones se suelen emitir con una prima de emisión que suaviza este desplome. Así, la ampliación de capital sigue siendo una opción atractiva para las empresas, ya que les permite prolongar su futuro empresarial, afrontar nuevos retos y reforzar su posición actual.

Cofides gestionará dos fondos de la adenda al plan de recuperación con 2.400 millones

El fondo FOCO, dotado con 2.000 millones, atraerá inversión extranjera para fortalecer el crecimiento sostenible y el FIS contará con 400 millones para impulsar la inversión de impacto

Rocío Casado.

Tras crecer un 210% en nuevas operaciones y culminar 2022 en máximos históricos de actividad, Cofides gestionará dos nuevos vehículos públicos dotados con 2.400 millones de euros: el Fondo de Coinversión (FOCO) y el Fondo de Impacto Social (FIS), dirigidos a transformar el modelo productivo español y reforzar el ecosistema de inversión de impacto social y medioambiental. La puesta en marcha de ambos vehículos se incluye en la adenda de ampliación del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia (PRTR), aprobada por el Consejo de Ministros.

El Fondo de Coinversión (FOCO) tiene como objetivo contribuir a la transformación del modelo productivo español atrayendo inversión extranjera hacia empresas españolas en actividades alineadas con los objetivos del PRTR: transición energética, transformación digital, movilidad sostenible, biotecnología o agricultura sostenible, entre otros. FOCO invertirá en empresas constituidas en España a través de acuerdos de coinversión con inversores extranjeros como fondos soberanos e institucionales, entre otros. En este sentido, el presidente de Cofides, José Luis Curbelo, ha explicado que "FOCO servirá para fortalecer el crecimiento sostenible e integrador de la economía española, aumentar la resiliencia social y económica de España y promover su transformación ecológica y digital".

Por su parte, el fondo FIS estará dotado con 400 millones de euros. Su ambición es reforzar el ecosistema español de inversiones sostenibles que contribuyan a generar un impacto social o medioambiental positivo. La vigencia de ambos mandatos es indefinida, por lo que los retornos que obtengan ambos fondos se reinvertirán en nuevas operaciones.

Ecosistema de impacto

En esta línea, FIS invertirá en empresas españolas que, además de ser viables desde un punto de vista financiero, contribuyan de forma cuantificable al cumplimiento de metas sociales y/o medioambientales. Además, realizará aportaciones a fondos de inversión de impacto, para reforzar la oferta financiera de este ecosistema, un nicho en crecimiento en nuestro país.



El presidente de Cofides, José Luis Curbelo. eE

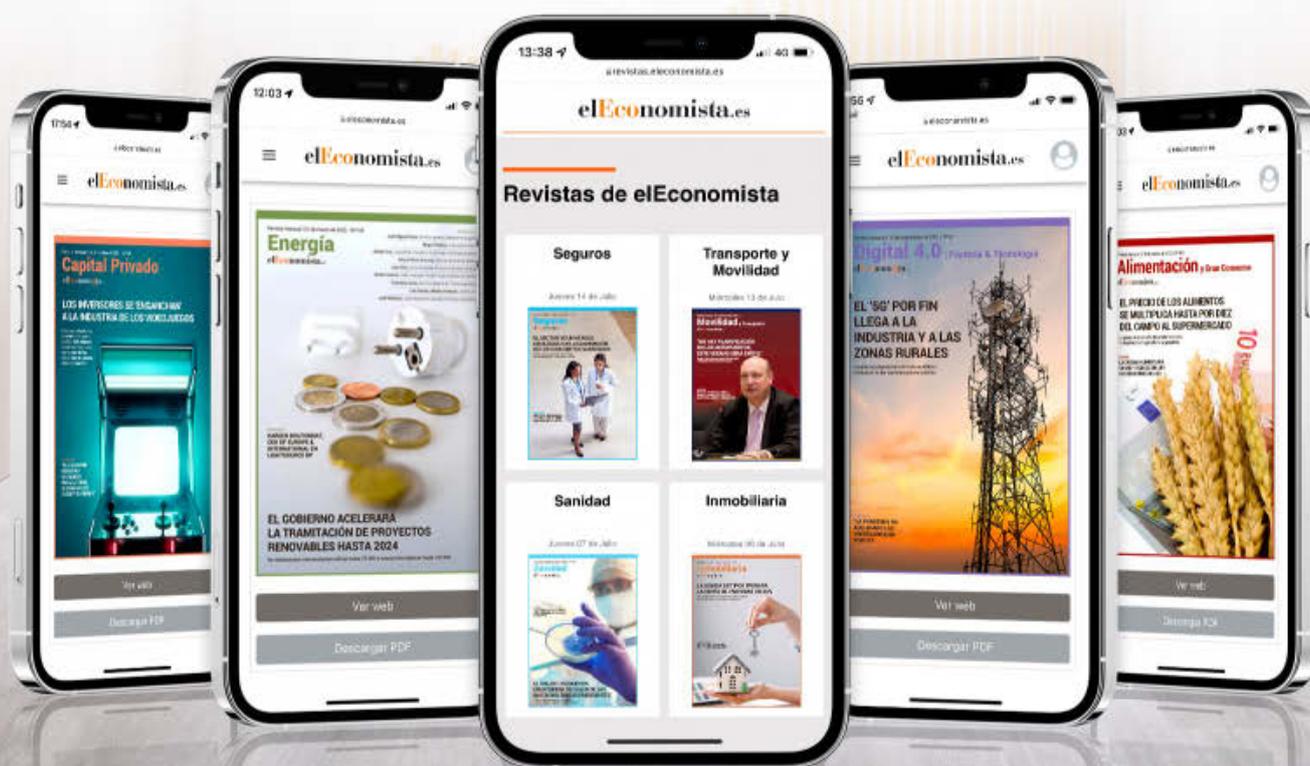
Curbelo, ha resaltado que ambos mandatos son "un claro incentivo para continuar mejorando la competitividad de la economía española y contribuyen a adaptar la oferta de instrumentos financieros públicos a las necesidades de las empresas". En su opinión, "con la gestión de los fondos FIEX y

Su vigencia es indefinida, por lo que los retornos de los fondos se reinvertirán en nuevas inversiones

FONPYME a lo largo de más de 30 años y la del Fondo de Recapitalización de empresas afectadas por la crisis sanitaria (Fonrec) desde 2021, Cofides ha dado sobrada muestra de su gran capacidad, diligencia y profesionalidad como gestora de fondos del Estado".

Nuestras revistas sectoriales en todos los formatos digitales

Agro • Agua y Medio Ambiente • Alimentación y Gran Consumo
Buen Gobierno, Luris&lex y RSC • Capital Privado • Catalunya • Comunitat Valenciana
Digital 4.0, Factoría & Tecnología • Energía • Franquicias, Pymes y emprendedores
Inmobiliaria • País Vasco • Sanidad • Seguros • Movilidad y Transporte



Accede y descarga desde tu dispositivo todas las revistas en: revistas.eleconomista.es/

Síguenos en nuestras redes sociales: @eleconomistaes    



eE

El 'Encuentro de verano SpainCap' congrega a más de 200 socios

El 'Encuentro de Verano SpainCap' contó con la presencia de más de 200 socios de la patronal española de capital privado que agrupa a las entidades de *venture capital* y *private equity* en España, así como a sus inversores. La firma King & Wood Mallesons Spain apoyó el evento.