

Revista mensual | 26 de mayo de 2020 | Nº13

Capital Privado

elEconomista.es

LIQUIDEZ EXTRA PARA ADQUISICIONES FUTURAS, CLAVE EN LA RECUPERACIÓN

Los expertos detectan oportunidades de consolidación de determinadas industrias

ACTUALIDAD

LOS GRANDES DIRECTIVOS DEL SECTOR OPINAN SOBRE CÓMO SERÁ LA 'NUEVA NORMALIDAD'



Capital Privado

elEconomista.es



El sector opina | P4

¿Cómo será la 'nueva normalidad' en el mundo del capital privado?

Los grandes directivos del capital privado dan las claves del éxito: cautela en las inversiones, anticiparse a nuevas tendencias y planes de negocio a largo plazo.



Entrevista | P22

"Hay que ser selectivo y buscar oportunidades en sectores defensivos"

Marcos Lladó, managing partner de Acon Southern Europe, da su visión sobre la industria y cuenta su estrategia en el Sur de Europa.



Actualidad | P8

Liquidez extra para futuras inversiones

Los expertos recomiendan guardar liquidez extra para las oportunidades de consolidación que llegarán los próximos meses.



Internacional | P14

Los expertos prevén caídas de hasta el 25% en la cartera de los fondos

Pese a que todavía es pronto para conocer el impacto real de la crisis, los expertos auguran fuertes caídas en las valoraciones de las carteras del capital privado.

Capital semilla | P30

Los gestores de 'startups' mantienen el pulso inversor pese al Covid-19

Los directivos de Kibo, JME, Samaipata y K Fund se muestran optimistas sobre la evolución del negocio del 'venture capital' en España en los próximos meses.

A fondo | P33

La gestora Blue Horizon muestra su apetito por invertir en España

El fondo, que participa en la firma de las hamburguesas veganas de Burger King, ha cerrado con Moira su primera inversión en el país.

Edita: Editorial Ecoprensa S.A.

Presidente Ejecutivo: Antonio Rodríguez Arce Vicepresidente: Raúl Beyruti Sánchez

Directora de Relaciones Institucionales: Pilar Rodríguez Director de Marca y Eventos: Juan Carlos Serrano

Director de elEconomista: Amador G. Ayora

Coordinadora de Revistas Digitales: Virginia Gonzalvo Directora de elEconomista Capital Privado: Araceli Muñoz

Diseño: Pedro Vicente y Elena Herrera Fotografía: Pepo García Infografía: Clemente Ortega Redacción: Rocío Regidor



Visión a futuro y adaptabilidad para sortear una crisis sin precedentes

Hace tan solo unas semanas -que ahora parecen meses-, la frase más repetida por todos los expertos sonaba como un mantra: “después de la tragedia sanitaria, vendrá la económica”. Un hecho que hemos comenzado a ver a muchos niveles de la economía: desde el aumento de la pobreza entre la población vulnerable hasta las compañías que buscan sobrevivir con sus negocios cerrados. Lo que para las compañías que estaban en una buena situación financiera se ha convertido en un catarro, para las que tenían problemas se ha convertido en una neumonía. En este contexto, lo que marcará la diferencia entre una empresa y otra será su capacidad de mirar hacia delante.

Más allá de poner parches para resolver un problema puntual, esta crisis va a servir a muchas firmas para reinventar sus negocios y embarcarse en una profunda transformación -similar a la que tendrá que llevar a cabo toda la población mundial-. Los que sepan ver su potencial y adaptarse más rápido a las nuevas tendencias serán los vencedores. A favor de las compañías españolas juega el amplio desarrollo de los servicios financieros en el país: desde la banca de inversión a las consultoras pasando por los fondos de capital privado. Una ayuda extra para jugadores que, en un entorno como el actual, no deben quedarse atrás y deben mostrar lo bueno que pueden aportar a la economía. Quitar el estigma de que todos los fondos son *buitres* y mostrar que, en la mayoría de los casos, son compañeros de viaje. Algo que buena parte de la población no entenderá si no es a través de casos de éxito y ejemplos concretos de liderazgo.

Unos compañeros de viaje que han ayudado a numerosas empresas en España a salir al exterior, a gestionar un crecimiento ordenado y, en definitiva, a impulsar pequeñas y medianas compañías a partir de sus conocimientos y de la profesionalización del negocio. Por eso, el papel que va a jugar la industria del capital privado en los próximos meses -y años- va a ser fundamental, en un contexto en el que las turbulencias de la economía mundial auguran periodos de inversión más largos y, consecuentemente, planes de negocio con un horizonte temporal mayor. Esto, a su vez, les obligará a ser más selectivos con las inversiones para lograr los retornos esperados. En definitiva, dejar que la cautela se imponga y perder el miedo a que les acusen de tener un *phantom pipeline* con el que captar recursos.

Saber adaptarse a una nueva normalidad incierta aprendiendo de los errores del pasado. Hace apenas unos días, un conocido directivo de la industria comentaba la facilidad con la que la mente humana se adaptaba al cambio, pese a que era uno de los elementos que más nos aterraba a todos: “Siempre pensamos que va a ser tremendo y luego sobrevivimos”. Quizá la clave ahora sea plantar cara esta crisis armados con la experiencia y pensar que, en un futuro, esperemos que no demasiado lejano, todo volverá a una “normalidad mejorada”.

Lo que marcará la diferencia entre una compañía y otra será su capacidad de mirar hacia delante

Los expertos opinan: ¿cómo será la 'nueva realidad' del capital privado?

Cautela en las inversiones, ser más selectivos, anticiparse a las tendencias futuras y diseñar buenos planes de negocio a largo plazo, las claves de la recuperación económica

Araceli Muñoz.

En poco más de dos meses y medio, el mundo se ha transformado por completo. El concepto de "nueva normalidad" avanza a pasos forzados en la población española, que se debate entre aprovechar el aprendizaje del confinamiento y añorar la antigua normalidad. En el universo del capital privado, como en las crisis anteriores, lo tienen claro: la nueva normalidad abre las puertas a una etapa diferente en la que va a ser fundamental la capacidad de adaptarse a un entorno cambiante.

Según coinciden los expertos consultados por *elEconomista Capital Privado*, los próximos meses se van a caracterizar por la cautela. Pese a que esta crisis va a hacer que broten nuevas oportunidades de inversión, todos coinciden en que es pronto para ver el impacto real de la pandemia del coronavirus en las compañías españolas. Además, en líneas generales consideran que en los próximos meses se ajustarán las valoraciones de las compañías. Esto no quiere decir que el apetito inversor se vaya a apagar, todo lo contrario. Este contexto exigirá a los inversores ser más selectivos y dar una vuelta a las operaciones, de tal forma que no se haga con la compañía el que ponga más dinero sobre la mesa, sino también el que sepa diseñar un verdadero plan de negocio a futuro para la firma a la venta.

Y es que, inevitablemente, esta crisis va a traer un cambio en los hábitos de consumo de los españo-

les -y de buena parte de la población mundial-, por lo que es fundamental para los fondos saber adelantarse a esas nuevas tendencias. Es más, esto conllevará también un aumento de los periodos de inversión, lo que obliga a establecer relaciones todavía más cercanas con las participadas. En un mundo que comienza a adaptarse al teletrabajo, la flexibilidad lo será todo, especialmente a la hora de estructurar las operaciones.

En este contexto, los grandes directivos del sector son partidarios de unir fuerzas y mostrar el importante papel que jugará el capital privado en la recuperación del país en los próximos meses.





JUAN LUIS RAMÍREZ

Socio fundador de Portobello Capital

“El sector será un motor económico clave en la recuperación”

El impacto del coronavirus en la economía ha sido devastador. Ahora toca comenzar la labor de reconstrucción para volver a una cierta normalidad económica y empresarial. Algo diferente a lo que estábamos acostumbrados, y en donde empresas y trabajadores tendremos que adaptarnos a un nuevo mercado caracterizado por la digitalización, el comercio electrónico y el teletrabajo. Es en este nuevo marco donde el capital privado cobra toda su importancia como motor económico. En la nueva normalidad empresarial post coronavirus surgirán muchas y buenas oportunidades de inversión en empresas con gran potencial de crecimiento que demostrarán, tal y como se hizo en la crisis anterior, que la inversión privada es sinónimo de crecimiento, generación de empleo, recaudación de impuestos y finalmente, más riqueza para la sociedad.



MIGUEL ZURITA

Corresponsable de PE y CO-CIO de Altamar

“La crisis ha reforzado el valor de la prudencia y la diversificación”

Me resisto a hablar del imposible de ‘regresar’ a una ‘nueva normalidad’ donde no hemos estado nunca. Esta es una crisis diferente, a la que nos enfrentamos con el bagaje adquirido en otras anteriores, pero con la humildad de que es una situación totalmente distinta. El teletrabajo nos ha permitido mantener muchísimas más reuniones, escuchar a muchas más personas y leer mucho recorriendo todos nuestros activos a lo largo del mundo. Nuestro objetivo como gestora de capital privado ha sido entender mejor el impacto en nuestra cartera y comunicarlo con transparencia a nuestros inversores. En Altamar reforzamos nuestra convicción en el valor de la prudencia y la diversificación y enfocamos nuestros esfuerzos para perseguir activamente las mejores oportunidades que empiezan a surgir.



GONZALO FDEZ-ALBIÑANA

MD de Ardian Buyout en España

“Todavía debemos esperar para ver el alcance de la crisis”

La industria del capital privado jugará un papel clave en la recuperación. Los fondos de ‘private equity’ son un socio estable y, a corto plazo, nuestra labor pasa por ofrecer a las compañías el apoyo y los recursos necesarios para afrontar los retos de esta situación, algo en lo que la industria se ha centrado desde el inicio. A la vez, debemos ayudar a las compañías a adaptar sus planes de crecimiento a los cambios y las nuevas necesidades que surgirán. En cuanto a la inversión, muchos proyectos atractivos emergen con claridad en entornos como el actual y, desde Ardian, analizaremos las oportunidades que surjan. No obstante, no hay que olvidar que los inversores también suelen volverse más selectivos ante la incertidumbre y, en este sentido, todavía debemos esperar para conocer con precisión cuál es el alcance real de la situación.



ALBERTO BERMEJO

Socio de Magnum Industrial Partners

“El crecimiento vendrá muy ligado al éxito de los planes de negocio”

Seguimos creyendo en la importancia del crecimiento rentable como fuente principal de creación de valor, las acciones de costes y caja son esenciales en la preservación del valor a corto plazo, pero insuficientes para alcanzar los objetivos de inversión. Apostamos por seguir apoyando a nuestras compañías en sus planes de adquisiciones, expansión internacional y adaptación a la creciente transformación digital. En cuanto al mercado, en los próximos meses vamos a ver un desajuste entre los precios ofrecidos y los esperados, lo que va a hacer que se reduzcan el número de operaciones. En el corto plazo veremos una concentración en aquellos sectores que están saliendo inmunes de la crisis. A medio plazo, las temáticas de inversión se ampliarán en la medida en que la situación vaya evolucionando.



FERNANDO TRUEBA

Socio director de Corpin Capital

“Será clave esperar hasta final de año para ver las oportunidades”

Desde Corpin consideramos que la reapertura y la ‘nueva normalidad’ estará presidida por la incertidumbre. Por un lado, desde el punto de vista sanitario, con avances progresivos, pero con riesgo de rebrotes que implicarían nuevas medidas de restricción. Por otro lado, desde el punto de vista económico, con recuperación asimétrica de la actividad, impacto de medidas sanitarias, y ralentización de las decisiones de inversión o consumo. La liquidez seguirá estando disponible, impulsada por políticas públicas, pero habrá un grave deterioro en demanda interna y sector exterior. En cualquier caso, será necesario esperar hasta final de año y vislumbrar el ejercicio 2021 para determinar la profundidad de los daños y trabajar sobre un mapa de oportunidades y riesgos.

Capital Privado

elEconomista.es



JAVIER RIGAU

Socio fundador de Abac Capital

“Habrá que resideñar los negocios para la nueva normalidad”

Pese a que lo más evidente e inmediato en estos días es gestionar el severo impacto del coronavirus en el corto plazo, se trata únicamente de la punta del iceberg, y, lamentablemente, las medidas a tomar son bastante claras, la brutalidad del confinamiento ha dejado pocos grados de libertad a las empresas - necesidad de medidas como las líneas de financiación de circulante para maximizar la liquidez, presentación de ERTE, etc.-. El gran reto y nuestro foco en Abac es anticipar los cambios estructurales de cada industria y, junto con los directivos de cada participada del fondo, rediseñar los modelos de negocio para maximizar la creación de valor post-coronavirus. El auge de lo 'online' en general y de las modalidades 'delivery/take away' en los restaurantes, el impacto del trabajo en remoto, etc., son solo los primeros ejemplos de los grandes cambios que vamos a ver.



LEOPOLDO REAÑO

Managing partner de DeA Alternative Funds

“Tenemos que asumir que los plazos de inversión serán más largos”

Nos enfrentamos a una incertidumbre que no hemos experimentado nunca. El camino a la normalidad -nueva o antigua- no acaba de estar claro. En nuestra experiencia, en línea con lo aprendido en la Gran Recesión, tenemos que centrarnos en aquellos elementos que podemos controlar: consumo de caja, costes, y mantener una relación transparente con los financiadores de las participadas. Tenemos también que estar preparados para invertir con agilidad en aquellas compañías que por modelo de negocio o posicionamiento puedan beneficiarse más de nuestro apoyo financiero y operativo para ganar cuota de mercado o crecer fuera de su mercado de origen. Tenemos que asumir que nuestros plazos de inversión van a ser más largos, que la visibilidad a corto plazo va a ser relativa y esto tiene que determinar cómo estructuramos nuestras inversiones.



EDUARDO NAVARRO

Presidente de Sherpa Capital

“El nivel de ‘dealflow’ está muy alto y va a seguir así estos meses”

En la situación actual estamos muy activos ya que consideramos que el momento de inversión es muy interesante y el nivel de *dealflow* de nuestro *pipeline* tanto del fondo de Situaciones Especiales como el de Private Equity está siendo muy alto y creemos que seguirá siendo así en los próximos meses. De hecho, las oportunidades de inversión que hemos estado analizando en las últimas semanas son empresas que necesitan reorientar sus negocios en el nuevo entorno o con falta de liquidez por la crisis. Para ello, buscan un socio operativo como nosotros con experiencia en situaciones de transformación y que se involucre en el día a día de la compañía. La buena noticia es que estamos viendo muchas compañías que siguen siendo atractivas para la inversión si implementan las mejoras operativas o financieras que necesitan.



RAÚL RODRÍGUEZ

Director general de Aurica Capital

“Estos meses habrá buenas oportunidades para los fondos de minorías”

Desde Aurica creemos que la 'nueva normalidad' será una etapa de grandes oportunidades para los fondos de minoría, dado que la coyuntura actual será más propicia para este tipo de transacciones. Esperamos por tanto tener ocasión de llevar a cabo operaciones corporativas, tanto de nuevas inversiones de nuestro fondo como, en algunos casos, de consolidación de sectores en los que operan las compañías de nuestro portfolio ('add-ons'). A título general, preveemos también que muchas compañías necesitarán reforzar su capital para adaptarse a esa nueva situación, y eso reforzará a gestoras como la nuestra, que combinamos el elemento de financiación con nuestros conocimientos para acompañar el despliegue de planes de negocio y ayudar a los empresarios a profesionalizar el negocio.



RAFAEL LÓPEZ ARMENTA

Socio de GED Capital

“A día de hoy podemos hacer el 85-90% de nuestra actividad”

La sociedad ha avanzado más rápido de lo esperado con el teletrabajo. A día de hoy podemos realizar aproximadamente el 85-90% de nuestra actividad sin problemas. La gestión del portfolio y la comunicación con los LP se pueden hacer a un nivel satisfactorio e incluso es posible cerrar transacciones que estuvieran ya pre-Covid en una fase intermedia/avanzada. En nuestro caso concreto, poco a poco nos iremos incorporando de manera flexible al trabajo presencial cumpliendo con todas las medidas de seguridad requeridas y pensamos que de cara al verano podremos encontrarnos en una situación mixta donde el teletrabajo seguirá teniendo un peso importante, aunque la parte más relacional, la más importante para nosotros para la captación de nuevas operaciones y 'fundraising', tendrá que seguir esperando un poco más de tiempo.

PwC España, #1 en Deals* en 2019, por octavo año consecutivo

Gracias a todos nuestros clientes
por confiar en nosotros.



Refinitiv (antes Thomson Reuters) Global M&A Review. Full Year 2019 - Financial Advisors

Ranking	Asesor	Número de operaciones anunciadas
1	PwC	113
2	Deloitte	74
3	EY	46
4	KPMG	46
5	Santander Corporate Investment Banking	28
6	BDO	24
7	Norgestión	21

Mergermarket Global & Regional M&A Report, 2019 - Financial Advisors

Ranking	Asesor	Número de operaciones anunciadas
1	PwC	81
2	Deloitte	47
3	EY	38
4	KPMG	28
5	Santander Corporate Investment Banking	21
6	Arcano	18
7	Citi	16

Dealogic M&A Ranking. Full Year 2019
Financial Advisors

Ranking	Asesor	Número de operaciones anunciadas
1	PwC	60
2	Santander Corporate Investment Banking	16
3	JP Morgan	13
4	Deloitte	13
5	EY	13
6	Citi	11

Bloomberg M&A Ranking. Full Year 2019
Financial Advisors

Ranking	Asesor	Número de operaciones anunciadas
1	PwC	115
2	EY	42
3	KPMG	31
4	Santander Corporate Investment Banking	26
5	Citi	18
6	Rothschild	15

*Fuentes: Refinitiv (antes Thomson Reuters) Global M&A Review - Financial Advisors - Full year 2019 (Any Spanish Involvement Completed (AF41) and Announced (AD34), rank # of Deals per Advisor). Refinitiv (Thomson Reuters), 2 de enero de 2020; Mergermarket Global & Regional M&A Report, 2019. Financial Advisor League Tables, 2 de enero de 2020; Dealogic M&A database. Ranking announced deals; Full year 2019 final results, 2nd January 2020; Bloomberg M&A database. Ranking announced deals; Full year 2019 final results and Global M&A Market Review, 2019, January 2020.

© 2020 PricewaterhouseCoopers, S.L. Todos los derechos reservados. "PwC" se refiere a PricewaterhouseCoopers, S.L., firma miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited; cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente. www.pwc.es

La financiación extra para las adquisiciones futuras, clave en la recuperación post-covid

Los expertos tienen en el radar sectores que se pueden consolidar en los próximos meses y recomiendan analizar las opciones de liquidez para realizar operaciones corporativas

Araceli Muñoz. Fotos: iStock



Capital Privado

elEconomista.es

Han pasado dos meses y medio desde que España se paralizó con la declaración del estado de alarma, un periodo de tiempo que ha supuesto un verdadero quebradero de cabeza para el tejido empresarial del país. Ahora, en un contexto marcado por la incertidumbre, la desescalada progresiva y con las nubes de las refinanciaciones surcando un horizonte no muy lejano, son numerosas las compañías españolas que están buscando una solución diferencial para sortear con éxito esta crisis. Y, en la medida que sea posible, salir reforzada de ella. La clave, según todos los expertos consultados por *elEconomista Capital Privado*, pasa por tener una visión a largo plazo del negocio, saber dónde quieren que esté la compañía en los próximos años e intentar establecer un plan de negocio factible. Además, las mejores compañías de determinados sectores se beneficiarán de una palanca de crecimiento extra: la consolidación.

Esta estrategia ha sido una de las herramientas tradicionalmente más utilizadas por los fondos de capital privado, que han hecho suyo el denominado *buy & build*: es decir, comprar una compañía líder en determinado nicho de negocio para hacerla crecer posteriormente mediante adquisiciones. Una

Los expertos recomiendan tener dinero disponible para invertir en los próximos meses

estrategia aparentemente sencilla si se cuenta con una visión completa del sector, conocimientos sobre el futuro del negocio y, por supuesto, mucha liquidez. Miguel Hernández, managing partner y consejero delegado del negocio de Banca de Inversión de Alantra, explica a esta publicación que una de las estrategias que están recomendando a sus clientes es "reforzar la posición de liquidez no sólo para cubrir las necesidades operativas, sino para atender eventuales oportunidades de crecimiento que surgirán en los próximos meses". "Hay sectores donde creemos que va a haber muchas oportunidades de consolidación porque se va a producir un ajuste en las valoraciones, por lo que creemos que es recomendable tener dinero disponible para invertir", explica.

En este sentido, durante los últimos años casi todos los inversores coincidían en el encarecimiento de los precios de las compañías por las que se han llegado a pagar múltiplos a doble dígito en muchos sectores. Por ejemplo, hace poco más de un año el fondo británico CVC pagó 1.100 millones de euros por la Universidad Alfonso X El Sabio. Unas cifras que ya en esos momentos sonaban desorbitadas y que ahora todos los expertos consultados apuntan a que se moderarán. Así, consideran que las opera-

ciones corporativas pueden aumentar una vez que la pandemia esté más controlada y tras el ajuste de las expectativas de precio entre el vendedor y el comprador. Otra cuestión es ver cómo se financiarán estas transacciones en los próximos meses. "Un aspecto que está afectando al M&A (fusiones y adquisiciones) es que los bancos están siendo más cau-





telosos a la hora de afrontar procesos de sindicación. En lo que respecta a los inversores institucionales, vemos que están muy ocupados en la gestión de su cartera. Hasta la fecha, han sido los grandes jugadores internacionales los que se muestran más activos en la búsqueda de oportunidades, aunque todavía tiene que producirse un ajuste entre las expectativas de valoración. Es probable que la actividad repunte después de verano", revela el responsable de Banca de Inversión de Alantia.

El papel de los fondos de deuda

En este contexto, los expertos coinciden en el importante papel que va a jugar la financiación alternativa en los próximos meses. Un negocio que se ha disparado en los últimos años. En el caso de la deuda privada, el pasado año se captaron 48.400 millones de dólares (44.418 millones de euros, al cambio actual), para invertir en Europa, frente a los 4.400 millones de dólares (4.038 millones de euros) de 2010, según datos de la consultora Preqin. Uno de los mejores ejemplos en este sentido es el de Ares, que prepara un fondo de 9.000 millones para el nego-

cio de la deuda en Europa, el más grande del Viejo Continente, y meses más tarde de abrir oficina en España.

Para Juan Barona, socio de Bancario de Linklaters, "ahora estamos ante una nueva realidad. Por un lado, la banca está muy volcada en las compañías donde ya tienen posiciones y se están centrando en apoyar a las empresas españolas en las que ya participan. Por otro lado, se están ajustando los precios, aunque todavía es pronto para saber cómo van a evolucionar. Todo esto genera una buena oportuni-

El ajuste en las expectativas de valoración animará las operaciones corporativas

dad para los fondos de deuda: la financiación de los bancos se ha movido más hacia la liquidez de sus clientes, que se suma a la reactivación prevista de las operaciones paradas. En los próximos meses, antes del verano, es posible que las empresas recurran más a fondos de deuda. Son muy rápidos y su visión es muy sofisticada, pero sus necesidades de

rentabilidad también son mayores a las de los bancos". Por eso, Barona también explica que la colaboración entre bancos y fondos en las financiaciones de M&A no siempre es factible "porque el nivel de rentabilidad que buscan es distinto".

De hecho, hay algunos bancos tradicionales que guardan malas experiencias pasadas con grandes fondos de deuda y les siguen viendo como competidores naturales. No es el caso, sin embargo, de la gestora española Oquendo Capital, que participa con frecuencia en financiaciones de forma complementaria a las entidades bancarias. Así, Daniel Herrero, socio fundador de Oquendo, explica que "en la medida que se vayan dando las condiciones adecuadas para la reactivación de la actividad de *LBOs* (compras apalancadas), nuestra financiación va a ser fundamental como complemento a la bancaria, a fin de permitir a los *sponsors* contar con la capacidad de estructurar financiaciones más flexibles adaptadas a los nuevos entornos de incertidumbre. Nosotros pensamos que la financiación privada es perfectamente complementaria con la bancaria y que ambas constituyen recursos necesarios que deben convivir para una óptima financiación de las compañías. En estos tiempos de máxima necesidad e incertidumbre, cobra más relevancia, si cabe, la necesidad de recurrir a todas las opciones disponibles en el mercado. Los bancos están contribuyendo decisivamente a ofrecer la financiación destinada a cubrir necesidades de corto, líneas de descuento, *factoring*, avales, etc., mientras que los fondos aportamos un plus de apalancamiento mediante estructuras *bullet* que se adaptan a las necesidades de crecimiento e inversión de la actividad".

Un planteamiento similar al que tiene el gigante internacional Pemberton, uno de los fondos de deuda más activos en Europa Occidental, según el

ranking elaborado por *Debtwire*. Su responsable en España, Leticia Ruenes, explica a *elEconomista Capital Privado* también está convencida de que la financiación alternativa va a ganar gran peso en nuestro país en los próximos meses.

"Dado que los préstamos del ICO son limitados y la financiación bancaria podría ser más difícil de acceder con el tiempo, las compañías considerarán sin duda alguna la deuda privada como una fuente de financiación relevante, más rápida y fle-

44.418

Son los millones de euros que se captaron en 2019 para invertir en deuda privada en Europa

xible. Por lo tanto, esperamos que el número de oportunidades en el mercado pueda aumentar a corto y medio plazo. Sin embargo, no somos un jugador oportunista y queremos establecer relaciones a largo plazo. Esperamos que nuestro *pipeline* aumente con el tiempo: desde compañías que requieren liquidez para mejoras operativas o financieras hasta desinversiones estratégicas de grandes grupos o adquisiciones. Independientemente del propósito, nos centramos en proporcionar financiación a empresas de alta calidad con fundamentos sólidos, que operan en sectores no cíclicos y con excelentes equipos de gestión".



**Juan López del Alcázar**

Socio responsable del área de Transacciones de EY

Alex Soler-Lluro

Socio responsable de Reestructuraciones en el área de Transacciones de EY

Reestructurar negocios para inmunizarse frente al coronavirus

La irrupción del Covid-19 ha provocado una crisis de indole muy diferente a las anteriores. Y con unos efectos en la economía mundial de dimensiones todavía incalculables. La incertidumbre sobre la evolución del virus y el verdadero impacto que tendrá en el crecimiento ha obligado a muchas empresas a reconfigurar sus estrategias y poner *en cuarentena* casi la totalidad de su actividad transaccional a la espera de una mayor visibilidad. Reestructurar los negocios para ganar en eficiencia y ser más rentables en este contexto es, sin duda, clave para construir un futuro post-coronavirus viable a largo plazo.

En una situación de crisis como la que vamos a tener que afrontar -previsiones de caída del PIB en España de entre el 9% y el 12% para 2020 y de incremento de la morosidad bancaria llegando a la cifra de entre el 11% y el 14%, frente al 5% actual, según el Banco de España- merece la pena hacer un ejercicio retrospectivo para comparar la situación actual con la que nos afectó globalmente en 2008. En solo 12 años, las circunstancias y también las soluciones son radicalmente distintas.

En 2008 el ciclo de crecimiento de actividad mundial estaba muy maduro, tocando a su fin. Podemos decir que fue una crisis de balance, activos sujetos a una depreciación drástica acompañados de una estructura de pasivo sobredimensionada que acabó poniendo en riesgo la viabilidad de muchas compañías y el nivel de solvencia de muchas de las entidades financieras existentes en aquel momento. Asimismo, las soluciones de reestructuración que se ofrecían entonces eran tremendamente simplistas en la mayoría de los casos: carencia, plazo, daciones en pago, desinversiones de activos no *core* y venta de deuda a descuento. En definitiva, había poco foco puesto en las vías de reestructuración operativa que se debían aplicar y en soluciones alternativas de financiación.

La situación actual nos llega en un contexto de crecimiento sostenido de la actividad, un mayor equilibrio en general en el balance de las empresas españolas y una situación robusta en la solvencia de las entidades financieras fruto de las medidas de ajuste acometidas en los años posteriores a la anterior crisis en el sector. Sin embargo, se ha producido una caída dramática de la actividad por un factor extraordinario y absolutamente imprevisible. Muchos sectores verán reducida a cero toda



su actividad durante un periodo de hasta cuatro meses en algunos casos y con clara incertidumbre todavía sobre la curva de recuperación prevista. Y, en general, toda la economía española tendrá una enorme caída de su actividad durante 2020. Sí parece que la recuperación será mucho más rápida que la anterior -el 62% de los empresarios augura una recuperación en U, según un sondeo de Oxford Economics, y el propio Banco de España prevé una recuperación en 2021 de entre el 6,1% y el 8,5%-.

Todo ello generará una suerte de selección natural de compañías abriendo una clara oportunidad competitiva para todas aquellas que sean capaces de preservar valor en este contexto tan disruptivo y para todos aquellos operadores del mercado con apetito inversor que tendrán a su alcance oportunidades a precios atractivos. Podríamos definir esta crisis a diferencia de la anterior como una crisis de PL.

Es evidente que el tejido industrial español tendrá que afrontar un proceso de reestructuración que deberá pivotar en 3 pilares de actuación fundamentales:

1. Foco en preservar tesorería: desde el inicio de la pandemia las compañías han tenido que focalizar su gestión en una "economía de guerra" en la que la caja es claramente decisiva: medidas laborales, acceso a vías de financiación avaladas por el Estado, diferimiento de todo tipo de pagos -proveedores, impuestos, entre otros-. Afortunadamente, los distintos Real Decreto Ley emitidos en el estado de alarma han amparado estas soluciones. Sin embargo, muchas de éstas han incrementado el pasivo de las compañías en un contexto aún incierto de recuperación, lo que claramente puede llevar a muchas de ellas a posteriores procesos de reestructuración financiera.

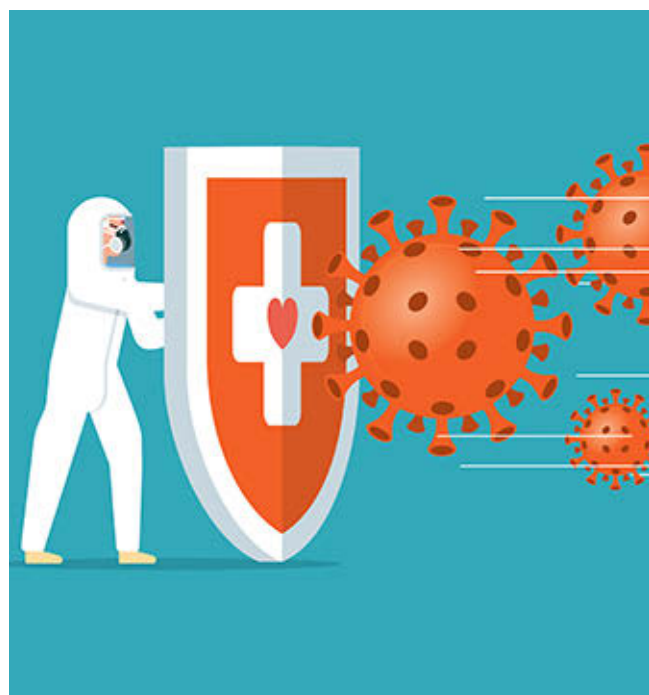
2. Foco en reestructuración operativa: a diferencia de la anterior crisis, donde se concentró el esfuerzo en el ámbito financiero, en la situación actual van a tomar mucho protagonismo aquellas acciones encaminadas a mejorar la rentabilidad de las compañías para ser competitivos en el mercado. Será imprescindible asegurar la cadena de suministro cuando la economía se reactive, habrá que ajustar todos aquellos costes directos e indirectos superfluos, optimizar la eficiencia fabril y tener una gestión de la tesorería y capital circulante mucho más aterrizada al contexto actual.

3. Estructura de balance: a pesar de las ayudas ICO recibidas por muchas compañías, y quizás a causa de ellas, se abrirán en los próximos meses múltiples procesos de reestructuración financiera. Estos procesos no tienen hoy nada que ver con los que acontecieron en 2008 y en los años posteriores. En la actualidad, las soluciones son múltiples e integrales, toda partida de activo es hoy susceptible de ser financiada y hay una diversidad de agentes de financiación para cada solución de deuda que no existía entonces.

Muchas de las situaciones comentadas van a requerir soluciones de capital y ahí creemos que el *private equity* tiene una enorme oportunidad de liderar esos procesos de reestructuración para maximizar el valor de sus participadas y acceder a nuevas operaciones que, sin duda, van a surgir.



La crisis generará una oportunidad competitiva para las empresas que sean capaces de preservar su valor



El valor de las carteras de los fondos caerá hasta el 25%

Los expertos cifran así el impacto del coronavirus en la valoración de la cartera de las gestoras de capital riesgo a nivel global, pero alertan de que es pronto para valorar el impacto de la crisis

Rocío Regidor.



En momentos de elevada incertidumbre como el actual, estimar unas valoraciones probables para las carteras de los fondos de capital privado resulta un ejercicio casi titánico. Sin embargo, el consenso del mercado coincide en que todas van a verse afectadas. Las medidas para contener la pandemia han impactado prácticamente en todos los sectores productivos y por ende en los financieros. Sin embargo, la afectación ha sido totalmente asimétrica y depende, más que de países, de los sectores en cuestión a los que se dediquen las participadas. A groso modo, las valoraciones no dejan de ser los flujos de caja futuros y una tasa que refleja el riesgo, parece claro pensar que los flujos de caja con el coronavirus van a ser menores y el riesgo mayor, lo que va a provocar una bajada de las mis-

mas. “Yo creo que todo el mundo espera que vaya a haber una caída en lo que es el valor reportado a los inversores por parte de los GPs, eso no es nada inesperado. La duda es la magnitud de la caída”, asegura Javier Zoido, managing director y líder de Valoraciones de Duff & Phelps en Iberia, en conversación con *elEconomista Capital Privado*. “Cuando estamos analizando estos temas, normalmente vemos rangos. Valoramos entre un 5 y un 25% de caída en lo que son posiciones de *private equity*, lo que es menos de lo que habían caído los mercados cotizados a fecha de finales de marzo de este año”, añade.

A pesar de estas cifras, se muestra optimista ya que “si miras de diciembre a marzo lo que ha pasado con los mercados de *equity* cotizados y lo que ha pasa-



Oficinas de Blackstone. eE

do con los mercados privados, es que han bajado menos. Esto es una tendencia que vemos que es bastante general. El capital privado es un poco menos volátil que el público”.

Por su parte, Borja Oria, managing partner de Banca de Inversión de Arcano, considera que aún es pronto para determinar o cuantificar una posible caída en las valoraciones. “Una vez superada esta fase, que por cierto en general ha sido muy positiva, están en una fase de entender cual puede ser la evolución del sector en el que está cada participada, la evolución del consumidor y del negocio para rehacer el plan de negocio 2020-2021. En general, salvo alguna excepción de compañías que podían estar mal previamente, es correr un año la inversión, pero no más allá de eso”, añade Oria.

Miguel Zurita, presidente de la patronal del sector (Ascri), cree que el sector del capital privado tiene que ser parte de la solución en esta crisis. “Nuestras compañías participadas lo hicieron mejor en la anterior crisis y ahora, más que nunca, estamos trabajando para mantenerlas vivas y que generen trabajo y riqueza”, ha explicado en un reciente *webcast* donde los expertos de Duff&Phelps y Ascri han discutido sobre la mejor manera de reflejar el impacto del coronavirus en la medición del valor razonable de cara al cierre de trimestral o semestral. Incide, además, en que son también parte de la solución para los inversores que “en su mayoría son pensionistas, y son los primeros beneficiarios de nuestra

actividad”. Pese a muchas profecías apocalípticas “en la anterior crisis lo hicimos muy bien, nuestra rentabilidad lo hizo bien entonces y esperamos que en esta ocasión ocurra lo mismo. Las valoraciones de nuestros activos cayeron menos y lo hicieron de una manera más gradual”, asegura.

Una situación mejor

Un extremo en el que coincide con Javier Zoido que está convencido de que “habrá oportunidades. No

5%

Es la caída mínima que tendrán en este ejercicio las carteras de los fondos de capital privado

sabemos el impacto de la crisis pero, al sector del *private equity* en general, le ha pillado mejor que en la crisis anterior”.

En la misma línea se posicionan desde Arcano donde están convencidos de que el impacto de la crisis en el sector va a ser menor que en la anterior. “En el 2008 había una crisis muy seria de liquidez y bancaria. Ahora los bancos tienen una buena situación de liquidez y de balance y están siendo muy colaborativos con las empresas. Está habiendo financiación que es lo fundamental. Creemos que va a ser un impacto transitorio”, asegura Borja Oria.

En lo que todos coinciden es en que el impacto va a ser asimétrico y sobre todo muy sectorial con mayor impacto negativo para las empresas dedicadas a viajes, ocio, restauración e incluso *retail* que han visto paralizada su actividad durante semanas. Sin embargo, empresas dedicadas a nuevas tecnologías, teletrabajo o *elearning* están viéndose beneficiadas.

Pesimismo en el ámbito internacional

Frente al optimismo en España, en clave internacional son varios los gigantes de la inversión que han avisado de turbulencias en los próximos meses, lo que ha alarmado a su vez a las gestoras españolas. Cuando las barbas de tu vecino veas cortar... En este sentido, el primero en alertar de esta situación fue KKR, que ha avisado a sus accionistas de una importante caída en sus ingresos este año por el impacto de la crisis del coronavirus en sus negocios y la consecuente caída de la valoración de su cartera de participadas.

Así se lo ha hecho saber KKR al regulador estadounidense SEC a través de un comunicado. El gigante de la inversión estadounidense se ha mostrado muy pesimista en lo que se refiere a sus participadas, ya que la mayoría de ellas están expuestas a

KKR y Blackstone han avisado de fuertes recortes en sus previsiones para este ejercicio

las industrias más afectadas por la pandemia. Tienen gran presencia en restauración, entretenimiento pasando por residencias de ancianos. Por ello, desde KKR avisan de que si la situación no cambia y estas empresas no pueden volver a trabajar con una cierta normalidad los negocios de las mismas podrían sufrir considerablemente e, incluso, volverse insolventes provocando una disminución en los retornos de sus fondos.

Por su parte, Blackstone -conocido en España por su importante apuesta por el sector inmobiliario a través de Testa- ha dado un paso más y ha informado del impacto del coronavirus en sus cuentas. Sus fondos de capital privado se redujeron en un 21,6% en el primer trimestre, en comparación con la caída de 20% del S&P 500 en el mismo período. Un fuerte impacto que incluye no solo la pandemia del coronavirus, sino que también está muy influido por el desplome de los precios del petróleo que lastró las tenencias de Blackstone en el sector energético. En cualquier caso, excluyendo el impacto de esta materia prima que ha sufrido fuertes turbulencias por la parálisis mundial, la cartera de capital privado del gigante mundial de la inversión disminuyó el 11,1%.



Los fondos tratan de capear el temporal. iStock

La crisis atrae a los inversores del mercado secundario

Los expertos consideran que esta opción puede ser una vía adicional para recapitalizar las participadas de los fondos y obtener más tiempo para hacerlas crecer

Rocío Regidor. Fotos: istock

En estos primeros meses de pandemia, con muchos sectores prácticamente parados, la mayoría de fondos de capital riesgo se han volcado con sus participadas tanto en el tema de reducción de costes a través de ERTE como en la obtención de líneas de financiación del ICO pasando por la renegociación de su deuda. Una vez agotados todos los recursos de la banca, algunos expertos del sector consultados ven lógico que los vehículos de secundario puedan servir como una vía adicional para recapitalizar sus participadas.

Las operaciones del mercado secundario constituyen un instrumento de gestión de la cartera y "no cabe duda de que son una alternativa para recapitalizar sus portafolios -total o parcialmente-, crear valor y alargar los períodos de inversión, especialmente en un momento de crisis como el actual", explica Ignacio de Garnica, socio responsable de Private Equity en PwC a *elEconomista Capi-*





tal Privado. Estas operaciones de mercado secundario permiteN remunerar a los LP de los fondos primarios y sustituir estos por otros, en el caso de que los primeros quieran materializar su inversión o se vean obligados a vender por circunstancias adversas como la actual con el frenazo en el mercado de fusiones y adquisiciones. Además, esta opción permite, tal y como explica Garnica, la reinversión por los mismos LP con el nuevo fondo (inversores *roll-over*). Esto fue, por ejemplo, lo que hizo hace unos meses Bridgepoint con Dorna, su participada dueña del Mundial de Moto GP. No obstante, el experto considera que "aún es pronto para saber la tracción que el mercado secundario va a presentar en esta crisis, pero veo al mercado secundario como un tipo de operación que va a mostrar crecimientos en los próximos meses". Este crecimiento esperado del mercado secundario "no es algo que vaya a suceder de forma inmediata, pasarán unos meses hasta que veamos movimientos en este sentido. Esperamos ver estos crecimientos hacia final del ejercicio y principios del siguiente ejercicio", añade Garnica.

Unigestion, que a principios de año lanzó un nuevo fondo para invertir en el mercado secundario de *private equity*, ha publicado recientemente un informe en el que augura que las operaciones en el mercado secundario caerán en este ejercicio hasta los 50.000 millones de dólares (45.841 millones de euros, al cambio actual) en todo el mundo. Sin embargo, en línea con lo que explica el experto consulta-

do de PwC, cree que estas operaciones se dispararán el próximo año hasta representar los 100.000 millones de dólares (91.683 millones de euros, al cambio actual).

Ignacio Hornedo, socio de M&A de Allen & Overy considera que es aún pronto para hablar de tendencias inversoras derivadas de la crisis ya que es muy difícil valorar ciertos activos dada la incertidumbre

100.000

Es el volumen que moverán las operaciones del mercado secundario en 2021, según PwC

actual y los riesgos asociados a posibles rebrotes del Covid y sus consecuencias. "Sin duda el secundario puede tener un atractivo importante a medio plazo. Pero -por ahora- nuestra percepción es que los precios aún no se han ajustado y no existen alternativas reales de inversión para los LP, de modo que el extra de liquidez no es, aún, un reclamo lo bastante potente -sí lo es para las participadas, pero no para los inversores-", explica Hornedo en declaraciones a *elEconomista Capital Privado*.


El mercado secundario sigue sin despegar del todo en nuestro país. Portobello fue pionero en 2015 al

Capital Privado

elEconomista.es

vender una cartera en bloque a un fondo secundario liderado por el fondo de fondos norteamericano HarbourVest. Posteriormente, en octubre de 2018, se produjo en España otra operación destacada en este mercado. Fue el traspaso de una cartera de Alantra al fondo Partners Group. En ambos casos, la gestión se ha mantenido en manos de las gestoras vendedoras. "Las operaciones de venta en bloque de carteras permiten ahorros de costes y de tiempo, materializando la inversión de forma rápida", explica Garnica. La última operación relevante en el mercado español de este tipo se produjo a mediados del año pasado cuando la gestora española ProA Capital firmaba el traspaso de dos de sus participadas al fondo británico Glendower, especializado en este tipo de operaciones.

Un mercado de secundario que está mucho más desarrollado en Europa y en Estados Unidos. "Son mercados más maduros y presentan una tipología de fondos mucho más amplia y avanzada con respecto a mercados más pequeños", añade Garnica. En estos mercados hay mucha liquidez y en los últimos años los fondos han lanzado sus vehículos de secundario, incrementando el tamaño. Por ello, considera que el mercado secundario español tiene aún mucho recorrido y cada vez más los fondos locales



Los expertos apuntan a que este mercado va a tener mucho recorrido en España

están diversificando sus estrategias de inversión y tipología de fondos para abarcar más oportunidades de inversión. Según explica, no cabe duda de que las entidades con fondos secundarios y los fondos de fondos van a estar muy pendientes de potenciales oportunidades que puedan aflorar en el contexto de crisis que estamos viviendo. En esta situación "el mercado secundario español debería seguir la estela de lo ocurrido en Europa y EEUU y ganar relevancia en el mercado local español". Sin embargo, Garnica cree que su evolución dependerá de varios factores en función de las dificultades de los portafolios de los *private equity*, la madurez de sus carteras y las necesidades de liquidez que presenten los LP de los vehículos primarios.

Si los estímulos bancarios no son suficientes esto puede evolucionar, según los expertos, en reordenaciones de capital. Es en este punto donde el secundario puede tener su vía de entrada y consolidación definitiva en el mercado de capital riesgo. "Ahí puede haber lugar para nuevos fondos de secundario que faciliten la rotación de activos, dando entrada a nuevos inversores o permitiendo a quienes puedan aguantar no perder el potencial *upside* tras la recuperación", explica Hornedo.





Julio Manero
Managing Director
de Alvarez & Marsal

Los Pilares de la Reestructuración

El escenario que ha provocado la pandemia del coronavirus puede llegar a ser la recesión económica más rápida de la historia moderna. La situación actual nos arrastra a una fase de desaceleración, que de forma inevitable nos obliga a comparar con otras crisis anteriores -como la más cercana del 2008- y que nos devuelve realidades como los ajustes o las recesiones, así como sus implicaciones más directas: transformaciones, reestructuraciones, planes de viabilidad, ERTE, ERE, entre otros. Este entorno de recesión económica nos obliga a trabajar en ambientes difíciles, a estar bajo presión y a tomar decisiones con desinformación e incertidumbre. Es por ello que el cambio necesario al que hacen frente todas las empresas en esta situación debe estar sustentado por tres pilares básicos: la Transformación, la Gestión y el Refuerzo.

El proceso de Transformación, dado el entorno de alta incertidumbre y regulación no favorable o improvisada, debe ser afrontado con audacia. No debemos olvidar que el objetivo es salvar la compañía mediante un plan de reestructuración que evite la pérdida de valor asociada a un proceso concursal sobrevenido, o al menos, que preserve ese valor al máximo. Todas estas urgencias y dificultades hacen necesario pensar más allá en cuanto a la consideración de opciones y planes de contingencia que les permita subsistir en este ambiente y la transformación es vital para la adaptación a estas nuevas circunstancias. La preparación de distintos escenarios y la proyección de sus consecuencias marcarán la capacidad de definir las diferentes pautas de actuación en función de las variables externas.

Además, en estos momentos, conocer y tener experiencia en ciertas prácticas de Gestión puede ser vital para la compañía. La gestión de la liquidez y la caja son la piedra angular sobre la que se dirige el resto de la compañía y es el recurso común con el cuál diseñar el resto de las acciones que afectan a todas las áreas de la empresa. La caja marcará la definición y ejecución de medidas de reorganización de plantilla o las negociaciones con los proveedores, clave para el abastecimiento necesario de las operaciones. Una gestión precipitada para salvaguardar la liquidez sin consolidar todos los efectos colaterales podría llevar al resultado contrario, en el cuál la empresa se vería presa de estas actuaciones por efectos derivados de una demanda insuficiente o por una negociación perjudicial con proveedores. Es hora de una gestión centralizada, dueña de los objetivos y con capacidad suficiente para acometerlos e implantarlos. Gestionar una cri-



sis consiste en saber optimizar los recursos y manejar una situación adversa en el entorno distinto al normal. Desde A&M sabemos que una reestructuración o transformación no es un final, sino una adaptación necesaria y sobrevenida.

Este *governance* integral, vertical y horizontal es la única forma de manejar una situación de crisis. Se requiere una comunicación directa con todos los *stakeholders*, el capital, el *management*, los trabajadores y sus representantes, clientes, proveedores y los financiadores para que la toma de decisiones sea más fluida y transparente. Los líderes han de tomar medidas con rapidez y decisión, estableciendo una nueva dirección, actualizando el plan acordado y liderando el cambio.

Por último, pero no menos importante, debemos considerar el pilar del Refuerzo. Una pieza fundamental de la gestión de la crisis es buscar ayudas tanto de gestión, como económicas. Para ello las compañías deben apoyarse en una figura que coordine el cambio, que asuma como especialista (CTO o CRO) la ejecución del proceso y la gestión de la transformación, así como el reporte a los *stakeholders*, y que ayude para mantener el valor. Este responsable deberá buscar las fuentes de financiación -internas y externas- que sean necesarias para solventar esta situación y generar confianza sin perder más valor.



Se deben asumir ciertos sacrificios, buscar ayuda económica y saber aceptar ciertas pérdidas para salir adelante

Desde A&M sabemos que gestionar una crisis implica utilizar métodos diferentes y no limitarse a la evaluación de diferentes opciones como las alternativas de viabilidad para la compañía. Las directrices en la gestión de la crisis pasan por la utilización de herramientas que aumenten la visibilidad de la liquidez y que permitan virar el foco de atención hacia la preservación de la caja -lo que llamamos *pivot to cash*-, así como definir planes de contingencia adaptados a cada compañía evaluando diferentes escenarios y asumir aquellos roles que permitan ejecutar hojas de ruta alcanzables. Para nosotros, la experiencia es la base de toda ejecución, la cual trasladamos a cada proyecto dividiéndola en esos tres grandes pilares.

Por la experiencia previa sabemos que es muy complicado salir de una situación de este calado sin ningún tipo de soporte. Los interesados deben asumir ciertos sacrificios, buscar o dar apoyo económico e incluso saber aceptar ciertas pérdidas controladas para que el resto de la empresa salga adelante. Como me decía un mentor, existe un especialista para cada situación, como los médicos de cabecera y de urgencia que, a pesar de ser médicos los dos, trabajan de forma diferente. Estamos en una situación de urgencia y vuelven los momentos complicados que requieren de especialistas para ayudar a las compañías a mantener su valor y continuidad.



MARCOS LLADÓ

Managing partner de Acon Southern Europe



De izquierda a derecha: Marcos Semmler, Stefan Lindemann y Marcos Lladó.

“Ahora hay que ser más selectivo y buscar oportunidades en sectores defensivos”

Marcos Lladó, Marcos Semmler y Stefan Lindemann abrieron la oficina de Acon Southern Europe en Madrid hace tres años y han cerrado ya dos inversiones en el país: Contenur y Germaine de Capuccini. Su estrategia se basa, principalmente, en ayudar a las compañías a dar el salto a América a través de operaciones flexibles

Por Araceli Muñoz. Fotos: eE

Tres conocidos expertos de la industria, Marcos Lladó, Marcos Semmler y Stefan Lindemann emprendieron en 2017 un nuevo proyecto dirigiendo las inversiones del Sur de Europa de Acon Investments. Tres años después, Lladó cuenta a *elEconomista Capital Privado* cómo va el proyecto y su visión del mercado en una época marcada por el coronavirus.

¿Cómo surgió la idea de montar el proyecto?

Acon Investments es un gestor de fondos de *private equity* que se montó hace 24 años originalmente enfocado a realizar inversiones en empresas medianas en Latinoamérica. Después, se lanzaron también al mercado norteamericano y ahora tienen dos familias de fondos, una en Norteamérica y otra en Latinoamérica, que actualmente gestionan unos 5.500 millones de dólares (4.568 millones de euros, al cambio actual) entre los dos grupos. Tienen

oficinas en Washington DC, Ciudad de México, Bogotá y Sao Paulo. A finales de 2016, mis dos socios y yo nos juntamos para buscar una gestora de fondos que no tuviera presencia en Europa y quien nos pudiera aportar un aspecto diferenciado como propuesta de valor a la empresa mediana del Sur de Europa. A principios de 2017, propusimos a Acon desarrollar esta idea. Marcos Semmler y yo contamos con una amplia experiencia en el *private equity*, en el que llevamos trabajando más de 20 años, mientras que Stefan Lindemann tiene un perfil más de banca y ha trabajado en fondos de deuda, por lo que nos complementamos muy bien. Les gustó nuestra propuesta y arrancamos nuestro equipo en España en abril de 2017.

¿No cuentan con un vehículo específico para el Sur de Europa?

Acon no tiene un fondo destinado al Sur de Europa. Estamos financiando las operaciones en Europa con fondos aportados por los socios de Acon Investments, inversores con los que

tenemos una relación existente, otros coinversores institucionales y *family offices*.
das, apoyando en la creación de valor con nuestra experiencia en determinados sectores, presencia y contactos en determinados mercados y países. Nuestro enfoque regional es principalmente España y Portugal, pero también analizamos oportunidades en Francia e Italia. Consideramos que nuestro principal factor diferenciador es la capacidad que tenemos para apoyar a compañías del Sur de Europa y sus equipos a expandirse y crecer al otro lado del charco, ya sea Norteamérica o Latinoamérica. Nuestra segunda característica diferenciadora es la flexibilidad a la hora de estructurar operaciones, adaptarnos a las inquietudes de los dueños de empresas y entender las motivaciones de los equipos directivos. Nos consideramos el compañero de viaje perfecto para un negocio familiar, para los casos en los que el dueño quiere ceder el testigo y no tiene sucesión, o porque quiere diversificar su patrimonio y que le ayudemos a seguir creciendo. Nosotros siempre buscamos asociarnos con los fundadores y/o equi-

“Nuestro enfoque es sobre todo España y Portugal, pero también analizamos inversiones en Francia e Italia”

“No somos un socio pasivo, pero somos un compañero de viaje colaborativo y cómodo”



tenemos una relación existente, otros coinversores institucionales y *family offices*.

¿Qué tipo de inversiones realizan?

Llamamos a nuestra estrategia *collaborative value investment*. Buscamos operaciones de manera oportunista, características de un país, de su economía, de sus fortalezas y de la evolución del mercado. Hacemos inversiones en todo tipo de sectores y buscamos compañías que tengan fuerte potencial de crecimiento. Buscamos empresas que consideramos sólidas plataformas -normalmente empresas familiares, líderes o cuasi líderes en sus nichos de mercado porque han desarrollado determinadas ventajas competitivas- en las que vemos que se pueda generar mucho valor a través de la profesionalización de la gestión y la internacionalización. Buscamos poder establecer sólidas y duraderas relaciones con los equipos directivos de nuestras participa-

pos directivos, y nos alineamos en el desarrollo de un plan de negocios conjunto, con el objetivo de conseguir una rentabilidad acorde con los objetivos del capital privado. Somos muy flexibles a la hora de estructurar y financiar operaciones: podemos entrar tanto en mayoría como en minoría, con diferentes instrumentos de *equity*, cuasi *equity* o casi deuda. No somos un socio pasivo, pero somos un compañero de viaje colaborativo y cómodo.

¿Qué tamaño de compañías buscan?

En Europa, buscamos compañías con ebitda a partir de 5 millones de euros, pero preferimos que generen un ebitda de al menos 8 millones, con un plan de negocios de aumentar esa cifra por 2-3 veces en cinco años.

¿Qué ticket tienen por operación?

El ticket de *equity* ideal es entre 25 y 50 millones de dólares o euros, pero también invita-

Capital Privado

elEconomista.es

mos a coinversores, por lo que a veces podemos llegar hasta los 100 millones de capital.

¿Participan en subastas competitivas?

No las descartamos, pero para nosotros es clave identificar un ángulo diferenciador mediante el cual podamos aportar algo más que sólo capital. En nuestra experiencia, las subastas lo único que hacen es subir el precio y nosotros tenemos que conseguir la valoración adecuada. Participamos en subastas en las que conocemos la industria, entendemos mucho mejor que el resto el potencial de la empresa y cuándo puede expandirse hacia otras regiones en las que tenemos experiencia. Por ejemplo, en el caso de Contenur, a otros fondos les preocupaba entrar en Brasil, pero a nosotros nos atraía porque conocíamos el mercado. Nada más entrar, apoyamos al equipo directivo a comprar una fábrica y nos convertimos en uno de los pocos fabricantes de contenedores del país. Al final, participamos en procesos en los que podemos ser alumnos aventa-

Este bache no se esperaba para nada. Todo el mundo está viendo cómo se gestiona. Nosotros hemos invertido tradicionalmente en sectores defensivos, resistentes a caídas de ciclo, pero ahora hay que ser más selectivo todavía. Por ejemplo, ahora no te puedes poner a mirar una cadena de restauración o cualquier negocio que sea B2C, no tiene ningún sentido, pero sí puedes mirar oportunidades en sectores más defensivos. Todo se ha ralentizado un poco, pero ahora ya puedes ver cómo está afectando la crisis a determinados sectores. Puedes ver también si son más o menos defensivos, si los equipos directivos son los adecuados, si se puede hacer una previsión razonable para 2020 y proyecciones futuras. No obstante, las valoraciones han bajado y hay que ser muy cuidadoso con el apalancamiento.

¿Qué planes de crecimiento tienen con sus participadas en este contexto?

En Contenur tenemos un proyecto de crecimiento muy potente basado en cuatro fábr-

“Nuestro factor diferencial es que apoyamos a las compañías a dar el salto al otro lado del charco”



“Somos muy flexibles a la hora de estructurar operaciones, adaptarnos a las inquietudes y necesidades de los dueños”



jados porque tenemos conocimientos de determinados sectores o regiones. Muchas veces, también nos asociamos con expertos industriales que nos acompañan en la evaluación de la oportunidad, coinvierten y se incorporan a los consejos de nuestras compañías.

¿Cómo acceden a las operaciones?

A través de asesores casi siempre, para nosotros no es eficiente ir de otra forma a menos que casualmente conozcas a alguien que te facilite el acceso directo al dueño. Hay un mercado muy amplio de asesores que se dedican a hacer un seguimiento de compañías, dueños y directivos. Nosotros tenemos una red amplísima de contactos, que es una de nuestras fortalezas, lo que se traduce en la originación de buenas oportunidades.

¿Cómo les ha afectado la crisis del coronavirus en el negocio?

cas: España, Polonia, que cubre todo Europa Central, Brasil y Reino Unido, donde estamos montando fábrica desde cero. El equipo directivo mantiene una minoría importante en la empresa, lo que permite estar alineados, y casi todo el crecimiento que tenemos planteado es orgánico. En Germaine de Capuccini, estamos muy centrados en institucionalizar la empresa, para lo que seguimos reforzando el equipo y vamos a seguir potenciando el I+D para lanzar productos novedosos y consolidar el posicionamiento en el canal profesional en España. Tenemos filiales en Italia, Benelux y Colombia; una de las principales áreas de creación de valor es potenciar un fuerte crecimiento a nivel internacional, a través de la creación de filiales, llegando a acuerdos con distribuidores en mercados estratégicos, como son Reino Unido y EEUU. También nos interesa mucho crecer mediante posibles adquisiciones (*add-ons*).

Telefónica y Liberty, un ejemplo para las operaciones corporativas del futuro

Los directivos negociaron por 'Webex', en zapatillas de andar por casa y con los perros ladrando la mayor transacción de la historia de la 'teleco' española, dando una lección de cómo puede transformarse el negocio de las fusiones y adquisiciones en la 'nueva normalidad'

Antonio Lorenzo.



Sede de O2. Alamy

La mayor operación de la historia de Telefónica se negoció en zapatillas de andar por casa, con la plataforma de videotelefonía Webex a modo de cordón umbilical entre Madrid, Londres y Denver. Las jornadas de 24 horas se quedaban cortas y hasta se colaban ladridos de perros y el bullicio de niños mientras sus padres negociaban un acuerdo de fusión valorado en 36.000 millones de euros. Sin tiempo para corbatas ni para afeitarse en el caso de ellos y el equivalente comparable en el caso de ellas. "Ha sido un momento profesionalmente muy bonito, tremendamente bonito, del que cuando pasen muchos años, me gustaría escribir un libro", reconoció José María Álvarez-Pallete, presidente de Telefónica, hace unas semanas a la prensa, a modo de confidencia.

Una operación que ha llamado la atención no sólo por su volumen o por ser la mayor de la historia de la *teleco* española, sino también por haberse convertido en un ejemplo para los inversores en un momento en el que la actividad de fusiones y adquisiciones se ha paralizado casi al completo en todo el mundo por el coronavirus. Un ejemplo de cómo una compañía tradicional ha conseguido sortear la *nueva normalidad* y convertirse en una referencia para todos los fondos de capital privado, que curiosamente llevan años analizando la posibilidad de formar parte del accionariado de una de las compañías estratégicas para el país.

Como sucede con la mayoría de las grandes operaciones, la idea inicial no siempre es algo ocurrente. "Más pronto que tarde, deberéis ofrecer servicios convergentes en el Reino Unido, porque vuestro móvil no es suficiente". Las consultoras estratégicas recomendaban lo que ya sabían en la compañía. Sin embargo, la *teleco* no mostraba apremio por resolver una cuestión que parecía "más impulsada por la oferta que por la demanda", según valoró Ángel Vilá, consejero delegado de Telefónica, en un encuentro con los analistas en 2019. Parecida respuesta reiteró el mismo directivo a *elEconomista.es* el pasado febrero, cuando este periódico se interesó sobre las presuntas negociaciones del grupo español con algunas compañías británicas para disponer de acceso fijo en el Reino Unido, entre ellas Virgin Media y Sky.



Virgin Media (Liberty Group) y O2 (Telefónica) unen fuerzas para liderar el mercado británico. eE

En un aparte celebrado al término de la presentación de los últimos resultados anuales, el propio Vilá reconoció que los servicios convergentes no crecían a la misma velocidad en el Reino Unido que en otros países, sin aportar ninguna pista. Sin embargo, los equipos de la multinacional ya trabajaban sigilosa e intensamente en la operación del siglo, la de mayor valor de los 96 años de historia del grupo español. De hecho, los referidos 36.000 millones de euros vienen a ser la suma del valor de O2 (14.570 millones), de Virgin Media (21.450 millones), sin contar las sinergias previstas (7.100 millones). Es decir, la cifra es superior a los 26.000 millones de la adquisición de O2 en el Reino Unido y Alemania -además de Airwave-, todas filiales escindidas de BT en 2001.

El acuerdo de fusión entre O2 con Virgin Media (Liberty) está valorado en 36.000 millones

'Proyecto Hawai' y 'Proyecto Rosa'

En la rueda de prensa del pasado 7 de mayo, los primeros ejecutivos de Telefónica desvelaron lo que sucedió tras las bambalinas del futuro campeón de las telecomunicaciones británicas. Telefónica trabaja con el nombre en clave de *Proyecto Hawai* mientras que Liberty Global lo bautizó *Project Pink*, por la mezcla de los colores blanco y rojo, corporativos de O2 y Virgin Media. El problema de diseñar una operación entre iguales dificultaba enormemente la situación, ya que ninguna de las partes podía ser "más igual que la otra", como sucedía en la orwellia-

na Rebelión en la granja. Eso exigía mil ojos para equilibrar la balanza, así como una compensación directa de 3.500 millones de euros a favor de Telefónica. Según explicó Vilá, "esta operación la empezamos a pensar en agosto del 2019, antes de la reflexión estratégica de la Nueva Telefónica, anunciada en noviembre, de enfocarnos en cuatro mercados geográficos clave, para allí ser más fuertes, más potentes y tener los mejores activos". La realidad del mercado español y brasileño ya evidenciaba el acierto del modelo integrado de fijo y móvil a través de propias infraestructuras, replicado en Alemania gracias a acuerdos con terceros.

En el consejo del pasado noviembre se decidió que la consolidación con Virgin Media era la mejor de las alternativas estudiadas y, acto seguido, se sucedieron los contactos al más alto nivel. Álvarez-Pallete habla el mismo idioma de su homólogo de Liberty Global, Mike Fries. Esa cercanía personal entre los dos primeros ejecutivos allanó los obstáculos. "El haber construido relaciones de confianza con Fries nos ha ayudado a traspasar ese grado de relación humana que restan las pantallas. Porque esto no hubiera sido lo mismo si no nos hubiéramos conocido antes", añade el presidente de Telefónica.

En paralelo, Vilá mantenía vínculos con el área de fusiones y adquisiciones de la compañía. Dada la sintonía entre los dos grupos, los acuerdos de confidencialidad se firmaron a mediados del pasado diciembre. Durante las pasadas Navidades se empezaron a realizar las *due diligence*. La última reunión presencial se celebró el pasado 11 de marzo en las afueras de Londres. "Y esa fecha fue la última en la

que nos vimos físicamente las caras", recuerda Vilá. Cuatro días después, el 15 de marzo, se declaró el estado de alarma en España con las restricciones conocidas.

El confinamiento por el coronavirus en España coincidió cuando los términos del acuerdo de fusión ya estaban avanzados. Desde entonces, los trámites y negociaciones se hicieron en remoto, incluida la firma de documento de intenciones. "Por un lado, ha sido una experiencia muy complicada, pero también las teleconferencias nos han permitido agilizar discusiones que a veces se eternizan cuando se hace por otros medios. Como dirían mis hijos, había que ir más a saco y avanzar en la resolución de los temas", detalló el consejero delegado de Telefónica en la última rueda de prensa telemática.

Todo lo anterior se complicaba un poco más, ya que el CEO de Virgin Media reside en Denver (Colorado, EEUU), con un desfase horario de ocho horas respecto a Madrid. El trabajo en remoto se generalizó entre los equipos internos y los apoyos externos. "Hemos tenido todo tipo de anécdotas, han aparecido ladridos en las negociaciones del acuerdo de accionistas, con voces de hijos de la gente... podemos reírnos bastante", recuerda Vilá. "Pero a pesar

La última reunión presencial se realizó el 11 de marzo a las afueras de Londres

de la complejidad de la transacción, y en unas condiciones que no son las ideales, se ha demostrado que se puede, lo que es motivo de orgullo para todos".

"Un gran trabajo en equipo"

Laura Abasolo, directora de Finanzas y Control de Telefónica, también tuvo poco tiempo para pensar en el coronavirus con la fusión con Virgin Media. "Ha sido una barbaridad, todos los días, a todas horas, hasta muy avanzada la madrugada durante los últimos 15 días. Ha sido un trabajo en equipo total. Días de llamadas y de reuniones para constatar nuestra capacidad para obtener una financiación tan elevada en momentos tan difíciles, lo que no nos ha sorprendido porque ya sabemos de la credibilidad de Telefónica en los mercados de deuda". Asimismo, "los problemas no fueron tanto por el hecho de levantar el capital, sino por adaptarlo a cómo se iba estructurando el acuerdo, las cuantías, los rangos de apalancamiento, etc., tantas incertidumbres exigían mantener conversaciones a diario".

La responsable de Finanzas de Telefónica también agradeció el trabajo de los bancos y los asesores financieros, igualmente en remoto. Abogados de regulación, fiscalistas, financieros, tesoreros, técni-



Álvarez-Pallete durante la conferencia telemática de prensa. eE

cos, etc. Es el caso de Citigroup, Herbert Smith Freehills y Clifford Chance, por parte del grupo español, y de LionTree, JP Morgan y el bufete Allen & Overy, por la del británico. Para mayores males, "una de las personas clave de este equipo estaba enferma por el virus, víctima de un doble confinamiento en su domicilio y en su habitación, para no contagiar a su familia". Sin duda, "la dedicación de este profesional nos ha admirado. Ya sabíamos de sus bondades, del grandísimo profesional que es", recalcó Abasolo, mientras Álvarez-Pallete y Vilá asentían y mostraban un gesto rayano en emoción, de orgullo de pertenencia a una compañía capaz de lo mejor en los tiempos más adversos.



Juan Ignacio Fernández Aguado
Socio de Concursal de
CMS Albiñana & Suárez de Lezo

Un tiempo de oportunidades: las transmisiones de unidades productivas

La era post-Covid-19 será un tiempo de oportunidades. Efectivamente, en los próximos meses habrá muchas empresas que se verán abocadas a situaciones preconcursales o concursales, lo que nos hará rememorar años pasados, pero no tan lejanos, en los que las ventas de unidades productivas de empresas en dificultades se manifestaron como una solución efectiva, de una parte, para la finalización del concurso y, de otra, como oportunidad de negocio. Si bien es cierto que su regulación fue sufriendo sucesivas modificaciones, algunas de ellas de calado, generando una sensación de permanente cambio, no es menos cierto que los numerosos pronunciamientos dictados han terminado por diseñar el marco regulatorio que le resulta de aplicación, siendo notables en número y en importancia los ejemplos de todos conocidos.

Lo que inicialmente fue una forma solutiva del procedimiento concursal, se acabó transformando en una posibilidad planteable en cualquier momento procesal, como modo de preservar el valor de la actividad empresarial, en todo o en parte, del deudor, del empleo y, en definitiva, del conjunto de medios puestos a su servicio. Y hasta tal punto fue así, que la propia oferta de adquisición de la unidad productiva se podía, y se puede, acompañar junto con la propia solicitud del concurso del deudor, de forma y manera que la transacción sea lo más provechosa para todos los operadores involucrados. Una detección precoz de la oportunidad, junto con un análisis jurídico de la situación, tanto desde una perspectiva mercantil, como concursal y laboral, que permita la más pronta propuesta de adquisición puede resultar determinante.

En este contexto es precisamente en el que las recientes reformas legales en materia concursal vienen a favorecer la venta de unidades productivas: así, el Real Decreto-ley 16/2020, de 28 de abril, de medidas procesales y organizativas para hacer frente al Covid-19 en el ámbito de la Administración de Justicia, atribuye una tramitación preferente hasta el 14 de marzo de 2021 a las actuaciones orientadas a la enajenación de unidades productivas o a la venta en globo de los elementos del activo, que podrán llevarse a cabo en cualquier estado del concurso bien mediante subasta, judicial o extrajudicial, bien mediante cualquier otro medio de realización autorizado por el juez.



Por su parte, el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal, aunque no se aparta en lo general de la regulación actual, introduce notables mejoras, tanto sistemáticas, como de técnica expositiva, en este mecanismo que volverá nuevamente a tener especial trascendencia en los próximos meses, en la medida en que supondrá como hemos anticipado una gran oportunidad. En este sentido, resulta especialmente relevante la atribución al juez del concurso de la competencia exclusiva y excluyente para declarar la existencia de sucesión de empresa. Y si bien tal declaración deberá realizarla, como no puede ser de otra manera, con arreglo a los principios y normas del derecho laboral, la literalidad de la norma deberá evitar la disparidad de criterios jurisdiccionales entre los órdenes mercantil, laboral y contencioso-administrativo, en evitación de la disparidad de resoluciones que durante los últimos años se han venido dictando, contribuyendo a la seguridad jurídica en este tipo de operaciones.

Norma que se complementa con el carácter de irrecurribilidad del auto que acuerde la enajenación de las unidades productivas, por lo que una vez adquiere firmeza el auto que resuelve sobre la venta de una unidad productiva, así como sobre la consiguiente existencia de sucesión empresarial, pronunciamiento que, como hemos indicado corresponde hacerlo únicamente al juez del concurso, tendrá que ser vinculante por efecto de la cosa juzgada para todos los juzgados y tribunales de cualquier orden jurisdiccional, sin excepción. No siendo posible, por consiguiente, su revisión, ni siquiera de manera indirecta, por la vía del recurso contra los actos administrativos de derivación de responsabilidad dictados por la Seguridad Social o por la vía del procedimiento laboral de reclamación de cantidad que puedan instar los trabajadores para reclamar el pago de sus indemnizaciones frente a la empresa adquirente de la unidad productiva a la que pertenecían, ya que tanto el referido organismo público como los trabajadores habrán tenido oportunidad de ejercitar sus derechos y acciones ante el propio juez del concurso. Adicionalmente, el texto refundido al referirse a los créditos cuyo pago deberá ser asumido por el adquirente de la unidad productiva, dispone que cuando se produzca sucesión de empresa deberá asumir el pago respecto de los créditos laborales y de Seguridad Social correspondientes a los trabajadores de esa unidad productiva en cuyos contratos quede subrogado el adquirente.

De esta forma quedaría resuelta la controversia sobre cuáles son los créditos que deben ser asumidos por el adquirente, siendo únicamente los correspondientes a los trabajadores de la unidad productiva efectivamente adquirida. Solución coherente con el propósito querido de que la transmisión de las unidades productivas en los procedimientos concursales sea un mecanismo eficaz y válido para el mantenimiento de la actividad empresarial y de los puestos de trabajo, mediante el ofrecimiento de una oportunidad de negocio para el adquirente.

Con este marco normativo, el inversor que disponga de liquidez y esté atento sobre qué empresas se han visto gravemente afectadas por esta crisis de la pandemia, tendrá que acudir a la adquisición de la unidad productiva en el marco del procedimiento concursal, dotándola de seguridad jurídica. Y cuanto antes lo lleve a cabo, incluso junto con la propia solicitud del concurso, más conseguirá preservar su valor. La experiencia acumulada con la crisis precedente por todos los operadores implicados en este tipo de transmisiones, la normativa concursal aprobada durante el estado de alarma, una identificación precoz de la oportunidad, junto con un depurado análisis jurídico de las circunstancias concurrentes ofrecerán al inversor durante los próximos meses innumerables oportunidades de adquisición, facilitando de esta forma una conclusión rápida de la situación concursal y preservando en lo posible el tejido empresarial de nuestro país y el mantenimiento del empleo. Ahora es el momento de saber actuar y hacerlo de la mano de los expertos.



■

El inversor que tenga liquidez y esté atento, podrá acudir a la compra de determinadas unidades productivas

■

Los fondos de 'startups' mantienen el pulso pese al coronavirus

Los directivos de Kibo, JME, Samaipata y K Fund se muestran optimistas sobre la evolución de la industria en España en los próximos meses, aunque la intertidumbre de la pandemia alargue los plazos de algunas inversiones futuras. Mientras, animan a sus participadas a mantener la actividad

Rocío Regidor. Fotos: iStock



Después de dos años profundamente exitosos en el sector del *venture capital*, el shock inicial que ha provocado en todo el mundo las crisis del coronavirus amenazaba con romper las perspectivas de otro año altamente positivo. Sin embargo, de momento, parece que hay una cierta unanimidad entre los gestores que apuntan a que los datos de este año tanto en inversiones como en cantidad de operaciones no va a ser demasiado diferente a los anteriores. Cuando empezó todo, el shock inicial provocó mucha incertidumbre y una parálisis de las operaciones. Sin embargo, a medida que avanzan las semanas poco a poco todo el sector se ha ido adaptando a la nueva realidad.

"El ecosistema está abierto, pero va mucho más lento y se es más selectivo. Ha habido un cambio en el foco. Ahora es más portfolio a nivel de tiempo y de capital. Ahora ya hemos entendido como están nuestras compañías y como ayudarlas", asegura Carmen Alfonso, socia de Samaipata, que recientemente ha colaborado en unas jornadas *online* organizadas por UpBizzor junto a otros actores del sector. "Yo sí creo que se puede invertir en remoto, sin conocer a la persona, pero eso lleva un proceso, un tiempo de adaptación. De ahí que sea más selectivo", añade. Contención de carteras y más reflexión, parece que son las características predominantes en el contexto actual.

Samuel Gil, socio de JME Ventures, reconoce que en su fondo siguen haciendo todo tipo de operaciones, pero están cambiando los plazos. "Normalmente invertíamos en compañías con un rango entre 12 y 18 meses, ahora sí que intentaríamos invertir en compañías con un rango mayor" dada la incertidumbre que va a haber en los próximos meses. Es cuestión de adaptar el proceso y los tiempos y cambiar el foco de inversión.

Con todo, a pesar de que lo inimaginable ha ocurrido, las perspectivas son buenas. "Estructuralmente se da todo para que sean buenos años. Hay mucho espacio para seguir haciendo cosas, el dinero está ahí para seguir apoyando", prevé la socia de Samaipata. "Los emprendedores son animales súper adaptables lo vienen siendo toda la vida, toca aguantar el chapuzón y adaptarse. Se saldrá de esta mucho



mejor", añade Jordi Vidal, director de Inversiones de Kibo Ventures.

¿Cómo enfrentaron la crisis?

Entre otras cosas, los fondos destacan la rapidez de reacción de la mayoría de sus participadas que, incluso antes de decretarse oficialmente el confinamiento, ya empezaron a modificar sus rutinas y a tomar decisiones de reducción de costes necesarios para su supervivencia ante un parón de estas características. Una respuesta rápida del ecosistema emprendedor que puede ayudar a que compa-

de Expedientes Temporales de Regulación de Empleo, con las facilidades puestas en marcha por el Gobierno para hacer frente a esta crisis, o despidos duros. En este caso, Samuel Gil de JME Ventures recomienda no pasarse de frenada recortando. "Por supuesto hay que sobrevivir, pero tienes que seguir de alguna manera construyendo tu compañía. Hay que buscar formas creativas de seguir construyendo tu compañía sin dañar tu caja".

En estas mismas jornadas, Vidal asegura que lo que han recomendado algunas de sus participadas, que han visto su negocio más menguado a causa del coronavirus, es que intenten realizar otros trabajos similares que sí puedan hacer a pesar de la parálisis de la actividad: "Puedes reducir los costes, pero si puedes conseguir alguna línea de ingresos de otra manera, genial para los emprendedores". De opinión similar es Pablo Ventura, socio de K Fund, que considera que hay compañías que esto lo pueden utilizar "sin cambiar el modelo de negocio, solo torciendo un poco el buque para ofrecer cosas distintas". En este sentido, el socio de K Fund pone el ejemplo de una de sus participadas, Billin, una plataforma de facturación para pymes y autónomos. Evidentemente, con la caída en la facturación de ambos sectores se estaban viendo afectados y decidieron cambiar un poco su servicio y dedicarse a dar soporte a las pymes y autónomos para gestionar las ayudas de financiación pública que se están poniendo en marcha. "Es un cambio muy sutil en el modelo de negocio, pero se pueden

Bajada de la actividad del 'venture' hasta abril, según TTR

En el mercado de 'venture capital' se han llevado a cabo 114 transacciones, cuyo importe no confidencial agregado ascendió a 216 millones de euros, según los datos de la consultora TTR. Se trata de un descenso del 19,15% en el número de las operaciones y una reducción del 68,73% en el capital movilizado, con respecto a los cuatro meses iniciales de 2019.

Pese a que la cifra supone un descenso frente al mismo periodo del año anterior, cabe destacar que esta consultora sólo recoge las cifras que se han hecho públicas. Llama la atención por ejemplo el caso de Factorial, una *startup* catalana que vende un software de gestión de recursos humanos a las empresas para que puedan gestionar el control horario, las ausencias o las bajas, así como automatizar nóminas y contratos. En este contexto, esta *startup* ha recibido una ronda de financiación de 15 millones en pleno Covid.

Además, si se compara con la evolución del negocio del *private equity*, la industria del *venture* ha sufrido menos el impacto de esta crisis. Así, hasta abril, se han contabilizado un total de 35 operaciones, cuyo importe no confidencial agregado es de 1.718 millones (un 90,12% menos).

Los inversores van a seguir realizando operaciones, pero con otros tiempos diferentes

ñías de sectores muy afectados por la pandemia se salven y logren salir adelante. "Un emprendedor tiene que ser ahora mismo lo más cauto posible salvo excepciones contadas", recomienda la socia de Samaipata. "Lo que repito constantemente a los míos es que *cash is king or cash is queen*, sed súper conservadores. De aquí hay que sobrevivir, para sobrevivir hace falta *cash* de aquí a 18 meses, da igual lo que pase después", añade.

Una de las formas de intentar protegerse y ahorrar costes pasa por ajustar la plantilla ya sea en forma

hacer cambios más radicales con el fin de sobrevivir", asegura Ventura.

Lo que esta crisis ha puesto de manifiesto es que es asimétrica en cuanto a la afectación empresarial. Hay sectores que se están viendo afectados casi totalmente, pero otros que han visto cómo se incrementa exponencialmente su negocio. En ambos casos lo fundamental para una *startup* es que el negocio no pare. Por ejemplo, todas las empresas relacionadas con el trabajo en remoto, nuevas tecnologías de comunicación, biomédica o productos sanitarios están viviendo unas semanas de fuerte crecimiento. Para las *startups* que se están beneficiando mucho del coronavirus, incluso están sobrepasadas, la socia de Samaipata recomienda "levantar dinero ahora porque eso te va a permitir jugar a ofensivo-agresivo sin arriesgar tu *runway*. Si hay una recesión enorme dentro de unos meses, levanta algo de dinero ahora, consigue más recursos y juega a ofensivo, pero no te juegues el *runway* que tienes ahora".

Ayudas públicas

En materia de ayudas o potenciación del ecosistema empresarial, España está aún muy lejos de los países de su entorno. Francia, Alemania, Reino Unido,

Los fondos reclaman una mayor inversión privada para esta industria

con una tradición ya de varios años apostando por la inversión y por las *startup*, han lanzado varios proyectos durante estas semanas para dinamizar el sector. En esta cuestión hay disparidad de criterios. El director de Inversiones de Kibo Ventures considera que no es cuestión de pedir al Estado que salve a *startups* en esta complicada situación, aunque sí cree que "el Gobierno debería lanzar alguna iniciativa y sobre todo ser más ágil". "Yo aspiro a no pedirle nada al Gobierno. Que no haya ayudas, pero tampoco trabas", aduce el socio de JME Ventures, y añade que tiende "a pensar que es más sano que no haya ayudas porque los proyectos buenos seguirán teniendo el apoyo de sus inversiones".

Carmen Alfonso reconoce que falta *background* cultural en ese sentido en España. "Los subsidios no funcionan como inversión productiva. Promover la inversión privada es fundamental" para crecer y ser más competitivos. "Es innegable que la tecnología mejora la calidad de vida de los ciudadanos de un país", explica el socio de K Fund, que añade que lo que no tiene sentido en un país que quiere competir con el resto de países de su entorno es que siga subvencionando sectores absolutamente improductivos, como el carbón.



El fondo Blue Horizon muestra su apetito por España

La gestora, que participa en la firma que hace la hamburguesa vegetariana de Burger King, acaba de tomar el 35% de la española Cubiq Foods y busca más inversiones

Rocío Regidor. Fotos: eE

El futuro de la alimentación es clave para un interesante fondo suizo que acaba de aterrizar en España. Se trata de Blue Horizon Ventures que ha comprado el 35% de Cubiq Foods, una compañía española que cuenta con una tecnología única para producir grasas saludables. El fondo ha invertido cinco millones de euros en esta firma de la mano de la gestora de Javier Loizaga, Moira Capital. Y adelanta que no será su única inversión en España.

Blue Horizon se fundó en 2015 con la visión de construir un ecosistema líder de empresas alimentarias. La compañía ha sabido leer muy bien uno de los movimientos que más está creciendo los últimos

Veestro, una de las participadas de Blue Horizon.





Alpha Foods, una de las participadas de Blue Horizon.



Michael Kleindl, socio director de BH.

años entre la población de todo el mundo: la necesidad de hacer una transición global hacia una alimentación y agricultura sostenibles con el medio ambiente. Una tendencia que ha ganado adeptos en todo el mundo y que resulta cada día más rentable. De hecho, es cada vez más común ver gran cantidad de productos de este tipo en los lineales de los supermercados.

Horizon basa su estrategia en buscar posiciones minoritarias en tecnología de alimentos y sostenibilidad en las empresas del sistema alimentario - proteínas alternativas, biología sintética, alimentos cultivados-. Busca compañías que desarrollen tecnologías únicas y disruptivas en este sector, especialmente en la industria del *plant-based* y del *agri-tech*. En la actualidad, la firma cuenta con un vehículo de inversión dotado con 150 millones de euros y ha participado en unas 40 compañías de EEUU y Europa. Lo interesante de este fondo es que invierten en empresas que desarrollan tecnología puntera en el sector de la alimentación, una inversión poco común a nivel *venture capital* en España.

España, en su foco

El interés de este fondo en nuestro país no acaba con la entrada en Cubiq Foods tal y como ha reconocido, Michael Kleindl, socio director de Blue Horizon Ventures, a *elEconomista Capital Privado*. "España es un mercado muy interesante para nosotros con mucha innovación, emprendedores fuertes y gran industria agroalimentaria", asegura. Una operación que se ha realizado en medio de la incertidumbre y la crisis generada por el coronavirus. De hecho, Kleindl ve en esta coyuntura una oportunidad para su sector. "El coronavirus solo está acele-



Regina Hecker, partner de Blue Horizon.

rando el movimiento hacia un sistema alimentario más sostenible. Se ha hecho evidente dónde se originaron muchos de los virus en el pasado y también este nuevo. Siempre en los alrededores del mercado de animales o ganado industrial", explica. Están convencidos de que el comportamiento del consumidor muestra una fuerte tendencia hacia una alimentación más saludable y sostenible. "Creemos que estaremos comiendo de manera diferente en los próximos cinco, diez o 15 años", afirma.

La Whopper vegetariana y el chocolate vegano

En Horizon Blue buscan trabajar con jugadores existentes utilizando su infraestructura de producción, distribución y comercialización. Están seguros de

que la interrupción del mercado existente de alimentación cárnica por alternativas más sostenibles sucederá mucho más rápido de lo que imaginamos. Estiman que el mercado mundial de alimentos tiene un tamaño de más de 8.000 millones de dólares (7.400 millones de euros, al cambio actual) del que consideran que el mercado de sustitutos de la carne a base de plantas alcanzará este año los 5.000 millones de dólares (4.624 millones de euros).

En su cartera de inversión podemos encontrar todo tipo de compañías con una base común, la elaboración del producto final a base de plantas. Por ejemplo, Love Raw, que produce chocolate vegano o la *startup* Impossible Foods, puntera en la elaboración de carne vegana a partir de vegetales, que ha sido la encargada de fabricar las nuevas Whopper vegetarianas que Burger King ha empezado a ofertar en sus restaurantes estadounidenses.

En su portfolio, en el que a partir de ahora se encuentra la española Cubiq Foods, podemos encontrar *startups* de diversos países como la francesa Alga-



Productos comercializados por Tipa.



Good Spoon, otra de las participadas de Blue Horizon.

ma, pionera en el uso de microalgas. Esta empresa se dedica a explorar el potencial sin explotar de las algas para crear nuevas tecnologías, ingredientes y productos que siempre sean saludables, sostenibles y, según ellos, muy sabrosos. Otra enseña interesante y altamente tecnológica dentro de su cartera es Supermeat. Esta empresa israelí ha mezclado la labor de científicos de primer nivel, ingenieros de alimentos y chefs para crear una nueva generación de productos cárnicos producidos a base de plantas que sean sostenibles y rentables. Un mercado, el de los alimentos creados a base de plantas que tiene mucho presente y sobre todo futuro en un mundo cada vez más concienciado con la protección del medio ambiente.





Marcos Fernández-Rico Nuño
Asociado senior de Herbert Smith Freehills

La participación minoritaria, una alternativa para enfrentar la crisis económica

Antes de la llegada de la crisis sanitaria derivada del Covid-19 los exitosos procesos de captación de fondos (*fundraising*) culminados por gestoras españolas tradicionales y por gestoras internacionales con foco europeo resultaron en una disponibilidad de liquidez para inversión (*dry powder*) que supera con creces la media de la última década. Al mismo tiempo, el ritmo de actividad de fusiones y adquisiciones (M&A) se vio claramente afectado por altos múltiplos de valoración y por una creciente competencia con el desembarco de nuevos fondos.

En este entorno, veamos cómo los gestores de fondos estaban ampliando sus formas de inversión para seguir completando operaciones sin perder las atractivas rentabilidades obtenidas para sus inversores (LPs). Buen ejemplo de ello son las tomas de participación minoritaria, ya sea en una nueva compañía ya reinvertiendo parte de sus ganancias en una compañía previamente participada, que ahora, más que nunca, pueden resultar una excelente alternativa para ayudar a los fondos de inversión a enfrentar un panorama económico ciertamente preocupante.

A diferencia de la consolidada tradición donde los fondos exigían obtener una participación de control concediendo únicamente una participación minoritaria al equipo directivo, resulta que las operaciones de adquisición de participaciones minoritarias por fondos ya no son una excepción. La tesis de inversión que soporta la adquisición de una minoría, con los evidentes riesgos asociados para el fondo que, al no tener el control, no participará en la toma de decisiones empresariales relevantes o en el cómo y cuándo de la futura desinversión, dependerá de varios factores -plan estratégico, motivaciones del accionista mayoritario o contexto macro de la industria-.

En cualquier caso, el fondo debe considerar ciertos aspectos clave para construir su tesis. Para empezar, los indicadores del plan de negocio para el incremento del valor de la compañía se basarán en la capacidad orgánica de aumentar las ventas mediante, por ejemplo, su expansión internacional, ampliación de productos/servicios ofrecidos, mejora de la red comercial o el fortalecimiento del equipo directivo. Por el contrario, si el crecimiento del negocio depende de complejas reestructuraciones internas, operaciones de eficiencia operativa o de la contratación de un equipo directivo con un nuevo enfoque empresarial, sería aconsejable para el fondo poder contar con el



control de la compañía. Asimismo, antes de la inversión el fondo habrá identificado y consensado con su futuro socio mayoritario sinergias que faciliten el crecimiento del negocio de manera inorgánica. Al contrario de adquisiciones de participación mayoritaria donde se espera que sea el equipo directivo el que presente oportunidades para hacer crecer el negocio, en esta ocasión el fondo adoptará un rol mucho más proactivo para influir en el incremento del negocio mediante adquisiciones de compañías del sector.

Por último, las negociaciones preliminares de las partes en relación con el pacto de socios antes de la firma de documentación vinculante normalmente se alargarán más que en una toma de participación mayoritaria. Para el fondo, a pesar de asumir que no tendrá el control del negocio a lo largo de su inversión, será fundamental que, llegado el momento, se articulen ventanas de liquidez que permitan cristalizar buenos retornos para sus LPs si el mercado lo permite -normalmente mediante una subasta o salida a bolsa-, así como proteger su inversión si el negocio se desvía de las estimaciones iniciales -mediante opciones de venta a precios prefijados o venta de una participación mayoritaria que facilite su desinversión-. Otra forma de inversión en minoría que con mayor regularidad estamos viendo es la reinversión de un fondo de parte de sus ganancias en una venta secundaria para tomar una minoría en el nuevo proyecto que pasará a liderar el nuevo fondo.



■

En estas operaciones es clave elaborar previamente un pacto de socios para anticipar situaciones empresariales

■

Los beneficios de esta operación son evidentes para el fondo saliente. Por un lado, cristaliza el retorno de la inversión para sus LPs y, por otro, completa una nueva inversión en un activo ciertamente conocido con facilidad para anticipar tanto el riesgo como el potencial retorno para su inversor. A diferencia de otras inversiones minoritarias, es habitual partir del reconocimiento por parte del fondo inversor del alto valor que tiene contar con la participación del fondo saliente en el nuevo proyecto. El fondo saliente cuenta con un conocimiento del negocio subyacente que traspasa y, en particular, de los aspectos clave para fijar la nueva estrategia, el plan de negocio, el alineamiento del equipo directivo, la identificación de oportunidades de adquisición de compañías del sector que contribuirán, sin duda, a conseguir los retornos estimados para los LPs del nuevo fondo y, en última instancia y por segunda vez, para los del fondo saliente.

Con todo ello, el fondo saliente hará valer este conocimiento a la hora de negociar el pacto de socios en el que se regulen las relaciones entre ambos fondos. Naturalmente el control del negocio será cedido al fondo adquirente quien ostentará la mayoría accionarial de la compañía adquirida. No obstante, hay determinados pactos que adquieren un protagonismo especial en las negociaciones. En materia de gobernanza, además de protecciones habituales para un inversor minoritario, el fondo saliente estará capacitado para exigir ciertos derechos de veto a decisiones de índole más estratégica como, por ejemplo, potenciales adquisiciones de compañías o cambio del equipo directivo. Por otro lado, dado que la vida de ambos fondos será distinta en el momento de la ejecución de la operación, lo será también la capacidad de inversión adicional futura, por lo que será preciso establecer mecanismos que eviten la dilución de sus participaciones atendiendo siempre a las circunstancias que hagan necesaria nuevas inyecciones de capital. También hay que atender a la regulación del proceso de salida en sus distintas formas que incluirá un calendario prefijado que acomode las ventanas de liquidez exigidas por cada fondo. En esencia, los distintos derechos de salida de cada fondo dependerán del momento, la obtención de la rentabilidad esperada y el comportamiento del negocio.

En conclusión, en las cada vez más habituales inversiones de toma de participación minoritaria resulta fundamental anticipar y regular una diversidad de situaciones empresariales que requieren consenso accionarial. En este sentido, una exigente negociación de los derechos de los accionistas que quede reflejada en un pacto de socios bien armado es sin duda uno de los aspectos más importantes en una inversión en minoría.

Jobandtalent crece el 75% y se fortalece gracias al teletrabajo

La firma, que está respaldada por conocidos inversores como JME Ventures o Kibo, no está parando su actividad pese al confinamiento y al duro golpe al mercado laboral

Rocío Regidor.

En apenas dos meses el teletrabajo, otrora una *rara avis* al alcance de muy pocos trabajadores en España, se ha instalado por obligación y es posible que haya venido para quedarse. El Banco de España considera que hay un amplio margen para aumentar esta modalidad laboral en remoto en la mayoría de los empleos, pudiendo llegar hasta el 60% en el caso de los trabajos con mayor cualificación. Según el artículo analítico *El teletrabajo en España* publicado hace unos días por la entidad, el 30,6% de los ocupados podría teletrabajar, al menos ocasionalmente.

En esta situación, a pesar del duro golpe en el mercado laboral, hay sectores que siguen incrementando su actividad y demandando trabajadores. En medio de un país confinado las entrevistas virtua-





Felipe Navío y Juan Urdiales, fundadores de Jobandtalent. eE

les han cobrado especial protagonismo. En este contexto, si hay una compañía preparada para esa realidad desde hace años es la *startup* española Jobandtalent. La compañía, fundada en 2009 por Juan Urdiales y Felipe Navío, no ha dejado de crecer desde que nació. Recientemente, *Financial Times* la incluyó en su *ranking* de las 1.000 empresas que más crecen de Europa en la posición número 24, siendo la segunda empresa que más crece de las de mediano y gran tamaño -con ingresos anuales superiores a los 100 millones de euros-.

Con 500 empleados, Jobandtalent está presente en este momento en España, Reino Unido, Alemania, Francia, Suecia, Colombia y México. La facturación en los últimos años ha crecido considerablemente (137 millones de euros en 2018 y 283 millones en 2019) y esperan seguir creciendo este año tal y como afirma Juan Urdiales, uno de sus fundadores a *elEconomista Capital Privado*. "En esta crisis, nuestra previsión es que continuaremos mostrando buenos ratios de crecimiento anuales y esperamos que todos los países donde operamos aumenten sus beneficios", vaticina. Sin embargo, a pesar del optimismo, la incertidumbre les lleva a ser muy conservadores y actuar con responsabilidad ante posibles cambios drásticos en cualquier momento. "En este sentido, hemos hecho una revisión conservadora de nues-

tro plan de inversiones, y pospondremos algunas inversiones y contrataciones que teníamos previstas para este año para mantener la solidez de nuestro balance", reconoce.

Salida de Betancourt en plena crisis

En plena crisis del coronavirus, hace apenas unos días se conocía la salida del accionariado de Jobandtalent, del fondo del millonario venezolano Alejandro Betancourt. Una salida que tal y como explica Urdiales no ha supuesto ningún cambio en su estructura. "Somos una compañía que mantiene diferentes grupos de accionistas de una forma muy balanceada". Por un lado, cuentan con inversores internacionales que entraron en las últimas rondas de ampliación de capital como era el caso de Betancourt; por otro lado, tienen fondos españoles como Kibo o JME "que nos apoyaron desde hace años junto con *business angels* que siguen en el *cap table*". Por último, están los fundadores y el *management* lo que produce que los grupos estén "equilibrados". Este es un aspecto capital para ellos y han trabajado mucho para mantener una estructura accionarial como la actual que les permita ser una



La firma es conservadora ante la situación actual y va a posponer algunas de sus inversiones

compañía independiente. "Este es un aspecto muy relevante, ya que no queríamos tener en la compañía a un inversor mayoritario con poder cuya única finalidad fuese vender la compañía en los próximos dos o tres años". Un aspecto en el que quieren continuar de la misma manera y descartan planes de venta de la compañía. "Hemos sido capaces de ir creciendo por encima de un 100% anual a la vez que hemos demostrando rentabilidad creciente en todos nuestros países maduros, eso hace que en este momento no dependamos de una siguiente ronda de capital para sobrevivir ni de una venta de la compañía", explica.

Reconocen que la entrada de fondos de inversión en estos años de crecimiento ha sido clave para situar la compañía en el lugar destacado en el que se encuentra hoy. "Para nosotros fue muy importante poder atraer capital de inversores que creyeron en nosotros durante esa época. Nos ayudaron a que Jobandtalent evolucionara en el modelo de negocio y se convirtiera en la compañía que somos ahora", reconoce Urdiales.

Líderes en contratación en remoto

El objetivo de Jobandtalent desde que se creó es facilitar que un posible nuevo modelo de contratación remota sea viable. "Pensamos que nuestra tecnología nos da una ventaja competitiva en esta situación", asegura Urdiales. "Nuestra plataforma permite que las empresas puedan contratar en el *marketplace* usando herramientas que facilitan todas las gestiones y procesos de forma remota. Funcionalidades como la video-entrevista, firma del contrato en la *app*, recuento de horas y recepción de la nómina en la *app*, etc.; eran interesantes y mejoraban la eficiencia antes de la crisis, pero ahora aún más". En una situación como la actual, con la libertad de movimientos restringida prácticamente en

todo el mundo occidental, estas herramientas se han convertido en necesarias para cualquier empresa que quiera continuar operando y necesite incorporar y gestionar trabajadores en remoto.

Muchos sectores se han visto paralizados por esta crisis pero, por suerte para Jobandtalent no son los mayoritarios en su *marketplace* que, por el contrario, ha crecido mucho frente al año pasado. Este crecimiento ha permitido que su negocio se haya visto reforzado y su "crecimiento sea en este momento superior al 75% frente al año pasado". La firma opera

100%

Es el porcentaje de crecimiento anual de Jobandtalent en los últimos años

principalmente en sectores como *e-commerce*, logística, supermercados, etc.; y "estos sectores siguen experimentando un gran crecimiento en este momento. Pese a que alguno de los otros sectores donde operábamos ha caído a plomo", explica Urdiales. Además de esto han tenido "suerte con el momento" ya que cerraron una ronda de ampliación de capital hace pocos meses que "fortaleció mucho" su balance con lo que se encuentran en "una posición sólida para afrontar esta crisis y escenarios más negativos que el que hemos vivido hasta ahora". Esta situación les ha permitido poder "navegar esta crisis" y "enfocarse en mejorar muchos aspectos".

La 'app' de Jobandtalent.
eE



Capital Privado

A la venta Rotecna, líder en innovación porcina, por 100 millones



Talde y Oquendo han puesto a la venta Rotecna, su participada especializada en el equipamiento de granjas porcinas. La operación, según han explicado diferentes fuentes financieras a *elEconomista*., está valorada en torno a los 100 millones de euros y ha despertado el interés de un buen número de fondos de capital privado. Esta compañía, fundada hace casi tres décadas, fabrica objetos plásticos para granjas de cerdos como comederos, tolvas o dosificadores.

El proceso se encuentra, no obstante, en una fase inicial. Por el momento, los fondos vendedores han contratado a KPMG como asesor, que ya ha comen-

zado a enviar el infomemo -el documento que contiene la información preliminar y números de la compañía- entre los principales interesados. En cualquier caso, el momento para lanzar este proceso llama la atención frente al parón de otras operaciones corporativas.

Sin embargo, su elección no es casual. Desde la entrada de Talde y Oquendo en 2016, el negocio de Rotecna ha evolucionado de una forma muy positiva. Los fondos dotaron a la compañía del pulmón financiero suficiente para ganar tamaño y para incrementar su apuesta por la innovación. En la actualidad, Rotecna es líder en su negocio en España.

Energía

Macquarie y First State pujan por 250 MW de EDP en España



Los fondos canadienses Macquarie y First State han presentado oferta por una cartera de activos eólicos de EDP Renovables en España, que cuentan con una capacidad de 250 MW. La operación, según fuentes financieras, está valorada en 300 millones de euros. No obstante, el proceso no está cerrado y hay más fondos de infraestructuras interesados en hacerse con esta cartera de activos eólicos, como es el caso de Brookfield.

Este proceso, conocido con el nombre de Proyecto Murillo, comenzó hace unas semanas y se encuentra en fase de ofertas vinculantes, por lo que todo

apunta que se resolverá antes de este verano, según han explicado las mismas fuentes a *elEconomista*. El proceso está siendo asesorado por Deloitte, que declinó hacer comentarios sobre esta información. EDP Renovables contaba con 2,126 GW de potencia instalada en España a cierre de 2019, según la información recopilada por la compañía lusa en su informe anual correspondiente al pasado año. Esta venta articulada en forma de subasta se enmarca en el plan estratégico 2019-2022 de EDP, por el que tiene previsto rotar activos en España y Portugal con el objetivo de optimizar su cartera, según anunció en marzo del pasado año.

Energía

X-Elio pone a la venta un paquete de 13 proyectos en España



X-Elio, la antigua Gestamp Solar, ha puesto a la venta un paquete de 13 plantas fotovoltaicas en España que suman una potencia de 572 MW. La transacción, según fuentes financieras, está valorada en 500 millones de euros. El paquete a la venta está conformado por activos en ejecución (*brownfield*) distribuidos en diferentes regiones del país.

Se trata de 11 instalaciones de 472 MW, que fueron adjudicados en las subastas de 2017 e instalados el pasado año, y otros 100 MW de contratos PPA que están en construcción, según han explicado las mismas fuentes a *elEconomista*.

La previsión es que la operación, que cuenta con el asesoramiento de Citi, se resuelva antes de verano. Las ofertas vinculantes llegarán a principios de este mes. Entre los interesados habría fondos especializados en el negocio de las infraestructuras, así como otros inversores industriales.

Las instalaciones que forman parte de este paquete a la venta se ubican en Andalucía, Extremadura, Castilla-La Mancha, Murcia y Castilla y León. X-Elio ostenta la titularidad del 100% de estos activos. En la actualidad, la compañía cuenta con 21 plantas fotovoltaicas operativas y siete en construcción.

El sector energético ‘salva’ las operaciones corporativas en España

Cada vez más inversores especializados buscan oportunidades en esta industria al calor de una regulación favorable, que los vendedores aprovechan para sacar proyectos a la venta

Araceli Muñoz. Fotos: iStock



Parque eólico.

La incertidumbre generada por el coronavirus no ha debilitado el apetito inversor por el sector energético en España, que se ha convertido en el protagonista de las operaciones corporativas en el país en este momento de frenazo de la actividad. En las últimas semanas se han cerrado importantes transacciones que llevaban meses en el mercado y los procesos competitivos siguen su curso sin demasiados vaivenes. Los expertos adelantan a *elEconomista* que “frente al caso de otros sectores, en energía vamos a seguir viendo operaciones corporativas a lo largo de los próximos meses a menos que se genere incertidumbre de algún tipo respecto al Gobierno, cosa que descartamos por ahora”.

La clave de este *boom* es, de esta forma, la predictibilidad de este negocio, que recibe grandes inversiones al calor de una regulación favorable y de un

Ejecutivo que ha abanderado la transición energética. A esto, además, hay que añadir la gran liquidez existente en el mercado y la escasez de activos de grandes dimensiones a los que poder destinar recursos. Esto, a su vez, ha provocado que el número de inversores interesados por este negocio haya crecido mucho en los últimos años: desde aseguradoras a fondos de pensiones pasando por los fondos de capital privado generalistas, que han comenzado a realizar operaciones hasta hace unos años limitadas prácticamente a los de infraestructuras. Sin olvidar también a las grandes energéticas españolas, inmersas en su plan de reconversión hacia un negocio *verde*.

Así, y pese a la declaración del estado de alarma el pasado 14 de marzo, se han cerrado conocidas transacciones como la venta del 20% que ostentaba KKR en Acciona Energía Internacional a la asegu-

dora AXA, uno de los procesos que más se alargó en el tiempo; la adquisición del 40% de Viesgo que todavía no controlaba el fondo canadiense Macquarie; o fuera del mundo renovable la compra del 34% de Medgaz junto al gigante de la inversión estadounidense BlackRock. Estas transacciones se suman así a las cerradas meses atrás por otros fondos como Brookfield -que compró el 50% de X-Elio-, Tikehau -que se hizo también con el negocio de biomasa de los Riberas- o de Ardian y de F2i -que compraron los activos eólicos y solares, respectivamente, de Renovalia-.

En este *boom*, no es de extrañar que otras compañías hayan decidido poner en marcha otras ventas de activos, como es el caso de X-Elio -que ha encargado a Citi la venta de 13 proyectos fotovoltaicos 572 MW en España por 500 millones-. También continúan en el mercado, aunque con cierta ralentización, según diferentes fuentes otros procesos como la venta de Elawan -la antigua Gestamp Wind-, que había despertado el interés de compañías como Endesa, Brookfield o la japonesa Orix, que se ha caído del proceso; o la de Fotowatio, valorada en unos 1.500 millones. No obstante, otros procesos esperados para estos días han decidido esperar unos meses para tener una certidumbre mayor.

Apetito por lo regulado

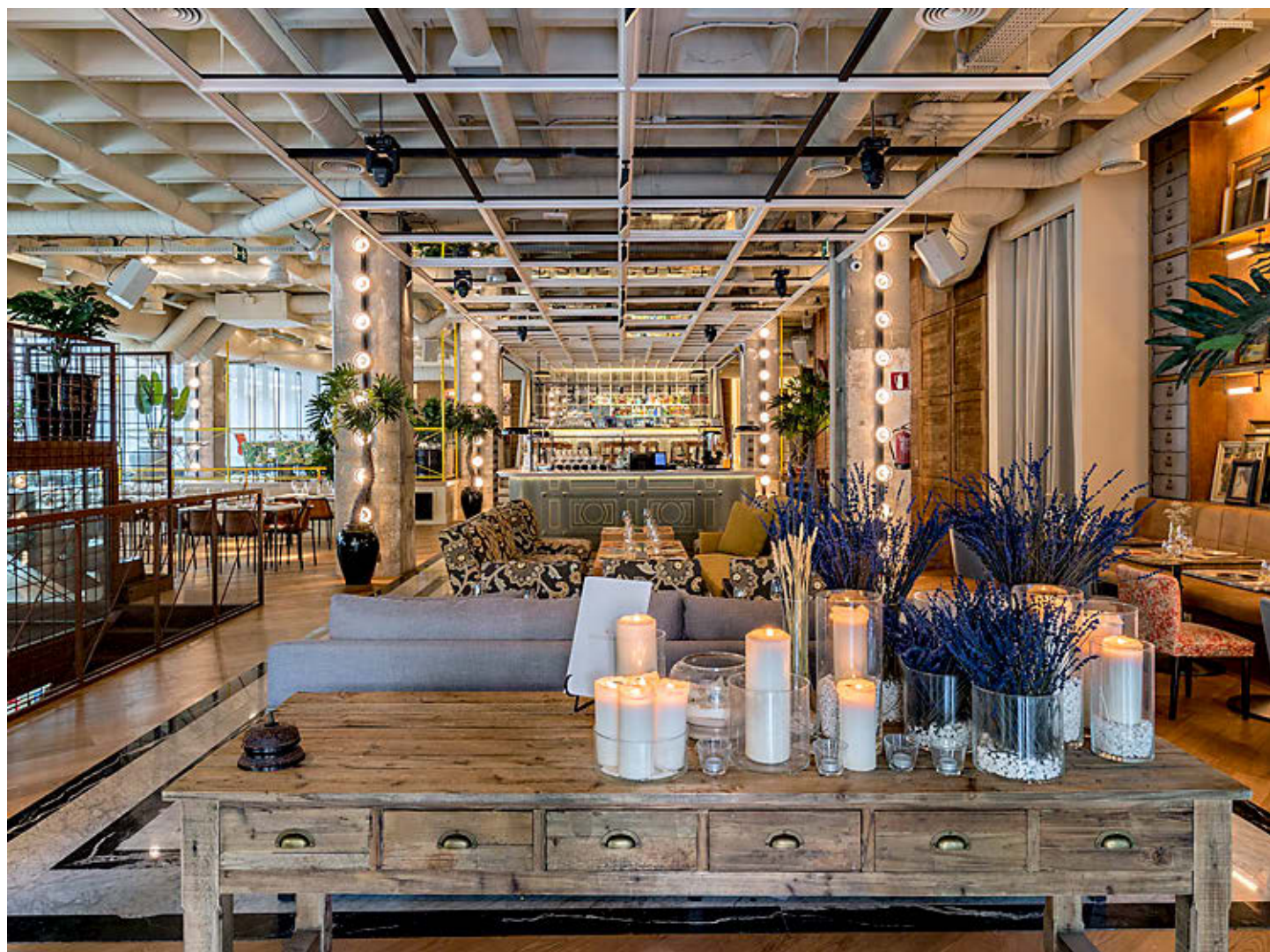
Pese a que la energía es el mejor ejemplo de este tipo de inversiones, no es el único sector regulado hacia el que las compañías internacionales y nacionales miran con interés. Infraestructuras o telecomunicaciones son otros de los

sectores más interesantes para los inversores. "En este momento, los sectores regulados son los que más confianza están transmitiendo a los inversores porque ven con una aparente claridad su evolución a futuro. Esto choca con otro tipo de sectores, no únicamente los más castigados por la paralización de la actividad económica y la pandemia, sino también los que están registrando crecimientos exponenciales en su negocio y que es difícilmente sostenible a futuro", explican a este diario expertos del negocio de las operaciones corporativas.

Los fondos miran también el sector de las telecomunicaciones y de las infraestructuras

Por ejemplo, en el caso del negocio de las telecomunicaciones, Telefónica ha protagonizado la mayor operación corporativa de su historia con la fusión en Reino Unido con Liberty y acaba de vender su negocio de radioenlaces al fondo Asterion, a la vez que continúa inmersa en su plan de desinversiones. En el aire está, por el momento, qué pasará también con MásMóvil. En infraestructuras, la transacción más reseñable en los últimos días ha sido la venta de la concesionaria de autopistas Brisa, que despertó el interés de españolas como Globalvia o Abertis, pero que finalmente acabó en manos de un consorcio liderado por el fondo de pensiones APG, en una operación valorada en más de 2.100 millones.





Restaurante Perrachica del Grupo Larrumba. eE

La banca respalda a los restaurantes del capital riesgo frente al Covid-19

Arcano prevé caída de ventas este año, pero confía en la recuperación en 2021; y defiende el importante papel que jugarán los establecimientos que ofrezcan comida a domicilio y para llevar

Araceli Muñoz.

El sector de la restauración es uno de los más afectados por la crisis del coronavirus al verse obligado a cerrar sus establecimientos por el estado de alarma y, consecuentemente, sufrir una dura crisis de liquidez. En los últimos años, numerosas cadenas de restaurantes han pasado a manos de fondos de capital privado, que veían en estos negocios una buena oportunidad para invertir por la fragmentación de esta industria en España, la cultura de

ocio del país y por contar con conceptos fácilmente replicables a la hora de expandirse. Ahora, en el contexto de la pandemia del coronavirus, casi todos han tenido que ajustar sus previsiones de crecimiento.

Sin embargo, a su favor ha jugado el apoyo de la banca, que ha respaldado a las principales cadenas participadas por fondos de capital riesgo. Este es el caso, por ejemplo, de Goiko -participada por L Cat-

Capital Privado

elEconomista.es

terton, el fondo de LVMH y Capza- que ha recibido el visto bueno del ICO para recibir este tipo de préstamos garantizados por el Gobierno, según ha confirmado la propia compañía a *elEconomista*.

Según Borja Oria, socio director de banca de inversión y responsable de *retail* y consumo de Arcano Partners, "la restauración es uno de los sectores más afectados por la crisis del coronavirus, pero hay que diferenciar por segmentos: en general, los que tenían una buena situación de liquidez previa han recibido de manera generalizada dinero del ICO que, junto con la figura de los ERTE y las condonaciones de las rentas, nos hace ver esta situación como un paréntesis". "Todo depende mucho de cuánto tarde en reactivarse, pero creemos que 2020 va a ser un año perdido en cuanto a ventas y se recuperará en 2021. Sin embargo, hay que diferenciar entre las que tienen servicio de *delivery* y las que no. Las primeras han cubierto casi al 100% la caída de ventas en sala con las entregas a domicilio, las que no están en una situación de ingreso cero", explica Oria.

Mirada al futuro

El experto de Arcano, que ha asesorado casi todas las operaciones corporativas de este sector en los últimos años, señala que el servicio de comida a domicilio va a influir también mucho "de cara al futuro", al igual que el *take away*. No obstante, Oria diferencia también entre el tipo de cliente y considera que se recuperarán mejor los que tengan un perfil de clientes "más jóvenes porque el miedo al contagio será menor". En cualquier caso, el socio de Arcano añade que "todo dependerá de la evolución de la situación sanitaria y

Cadenas como Goiko o Grupo Larrumba ya han recibido nueva financiación

cómo avance la posible medicación, las vacunas, etc. Depende también mucho de lo rápido que se reactive, pero con todas las medidas que se están introduciendo creemos que en 2021 se recuperará".

Por eso, los fondos consultados por este diario explican que están trabajando ya en la vuelta a la normalidad y estudiando cuál será la mejor estrategia para el regreso a la actividad. Este es, por ejemplo, el caso de Abac Capital, uno de los gestores que más ha apostado por este negocio. Desde que en 2018 montara la plataforma Beer & Food, la firma ha integrado diferentes cadenas de restauración como el antiguo negocio de Heineken (Gambrinus, Cervecería Cruz Blanca, entre otros), Tommy Mel's o Tony Roma's.

Con la declaración del estado de alarma, el grupo se vio obligado a presentar un ERTE en sus trabajadores, pero ya están "empezando a esbozar medidas



Restaurante Habanera. eE



Logo de la cadena de restaurantes Goiko. Israel Cánovas



de seguridad e higiene para proteger a consumidores y trabajadores una vez vuelva todo a la normalidad", según explica uno de los fundadores de Abac, Oriol Pinya, a esta revista. Pinya también comparte la idea de que servicio de entrega a domicilio y el de recogida serán clave en el futuro y que "el *fast food* en este sentido ganará terreno, ya que la gente tendrá más consciencia de ahorro tras la crisis".

Otro de los fondos que se lanzó a este tipo de inversiones, pero con un perfil diferente de compañía fue Aurica Capital, que tomó el 30% de Grupo Larrumba en 2018 con el objetivo de dotar a la compañía del pulmón financiero suficiente para acometer su plan de crecimiento y ayudar en la profesionalización del grupo. Fuentes de Aurica han explicado a esta revista que "hemos recibido la aprobación de una nueva línea de financiación y estamos trabajando en el plan de reapertura para estar lo mejor preparados posible de cara al día después". Ahora esta cadena participa en varias iniciativas solidarias para suministrar comidas al personal sanitario que lucha frente al coronavirus.

Iniciativas similares a las que participa Foodbox, la cadena de restaurantes que Nazca, que integra marcas como Taberna Volapié, Papizza y MásQMenos. El pasado verano este grupo recibió otro respaldo financiero de la mano de Alantra, que a través de su fondo Alantra Private Debt II, firmó una financiación a largo plazo para impulsar el crecimiento de la compañía. Esta cadena, no obstante, no es la única que ha recurrido a este tipo de financiación alternativa: con objetivos distintos -en este caso, una refinanciación- HIG se alió con Kartesia en Café y Té.

Fiebre por el sector

Pese a que el sector de la hostelería ha estado en numerosas ocasiones en el punto de mira de este



Cervecería Gambrinus. Ee

tipo de inversores no fue hasta hace cuatro años cuando se despertó el verdadero *boom*. Primero, ProA Capital compró el 30% que Goldman Sachs ostentaba en Grupo Vips y que vendió dos años más tarde al grupo mexicano Zena por 500 millones. De hecho, la previsión de esta firma era colocar una participación en bolsa, un plan que se ha paralizado por la pandemia del coronavirus y la volatilidad de los mercados financieros, según han explicado fuentes financieras.

Sin embargo, el verdadero pelotazo llegó apenas unos meses más tarde cuando el turco Dogus compró el 40% del Grupo Ten con Ten desembolsando 70 millones de euros a los fundadores de este grupo, que cuenta con otras marcas como El Paraguas, Amazónico o Numa Pompilio, entre otros. Sobre el futuro, el socio de Arcano explica a esta publicación que "va a haber movimiento de nuevas operaciones y más consolidación del sector en los próximos meses, cuando haya más visibilidad".

Lanzadera

Juan Roig eleva de 2 a 10 millones su apoyo a los emprendedores



Juan Roig, presidente de Mercadona, multiplica por cinco su apoyo anual a emprendedores a través de Lanzadera. Su aportación anual pasa de cerca de dos millones a un total de diez en el marco de una gran renovación en el funcionamiento de la aceleradora para dar respuesta al nuevo escenario tras la crisis del coronavirus.

La plataforma albergará muchos más proyectos -ahora acoge 150 y espera llegar a los 300 en 2021- y entre ellos pasa a respaldar tanto a emprendedores que acuden "sin una idea previa" como a empresas "de más de 50 empleados y 2 millones de facturación", según reveló la firma. Por lo que respecta a los proyectos

más incipientes, los aglutinará en la categoría Start. La aceleradora brindará 4.000 euros de "apoyo económico" a los emprendedores que acoja en esta fase mediante aportaciones de hasta 1.000 euros mensuales. Según explicó el director general de Lanzadera, Javier Jiménez, con esta primera etapa de incubación aspiran a paliar los efectos del desempleo que provoca la actual crisis sanitaria al "dar una oportunidad de reinversión laboral" a quienes lo necesiten y tengan "espíritu emprendedor". El amparo de Lanzadera también se ensancha hacia empresas que ya navegan en mar abierto con la creación de la categoría Scale Up, donde acogerá a "empresas que necesitan nuevas metas", como su internacionalización.

Cargadores eléctricos

Seaya e Iberdrola inyectan 23 millones en la española Wallbox



La compañía de carga de vehículos eléctricos inteligentes Wallbox ha cerrado un segundo tramo de 12 millones de euros de inversión. Con esta inversión, el total de inyección de capital logrado desde marzo asciende a 23 millones de euros. La ronda fue liderada por el fondo de capital de riesgo Seaya Ventures, con una inversión adicional de Endeavor Catalyst y de inversores existentes como Iberdrola.

"Durante el último año, hemos hecho progresos significativos tanto en el crecimiento de nuestra distribución como en el desarrollo de tecnologías avanzadas de carga", dijo Enric Asunción, CEO de Wallbox.

"El apoyo continuo de nuestros inversores y la incorporación de nuevos accionistas a la familia Wallbox nos permitirá seguir creciendo a nivel mundial. Estamos entusiasmados por iniciar este nuevo capítulo en nuestra misión de reducir la dependencia mundial de los combustibles fósiles".

Los fondos se utilizarán para impulsar el crecimiento internacional de Wallbox en China y América del Norte, y para seguir ampliando su innovación tecnológica y sus esfuerzos en I+D. Wallbox comenzó su expansión en los mercados de China y América del Norte en 2019.

'Startups'

Arranca The Valley Venture Capital con su primera inversión



La gestora The Valley Venture Capital ha arrancado su actividad con el objetivo de apoyar financieramente y ayudar a los emprendedores de *startups* tecnológicas con el conocimiento y todos los activos que tiene en la actualidad The Valley. Así, a principios del pasado abril lideró la ampliación de capital de Cloudware SL con un importe de 250.000 euros.

The Valley, fundado hace ocho años, es un ecosistema de conocimiento digital, colaborativo y abierto, compuesto por la escuela de negocios The Valley Digital Business School; el *headhunter* especializa-

do en perfiles digitales, The Valley Talent; un espacio colaborativo para *startups* digitales; un espacio de innovación, The Place, y una consultora de acompañamiento para empresas y profesionales que quieran dar un nuevo rumbo a sus negocios en busca de la disrupción. Con *hubs* en Madrid, Barcelona, Chile y Colombia, busca fomentar las sinergias y generar comunidad.

El objetivo de este primer fondo es que The Valley tenga un impacto positivo en los inversores, tanto particulares, como *family offices* y grandes *corporates*, que han confiado en el proyecto.

Cofides invierte en Huruma, su primer fondo de impacto

Este vehículo quiere mejorar el acceso de los habitantes de las zonas rurales a los servicios financieros, especialmente en países en desarrollo

elEconomista. Fotos: eE

Cofides ha confirmado su compromiso con su primer proyecto de *blending* o financiación combinada con la Unión Europea mediante la suscripción de su compromiso de participación en el Fondo Huruma. El presidente de Cofides, José Luis Curbelo, y los consejeros delegados de GAWA Capital, Agustín Vitórica y Luca Torre, han firmado el acuerdo de formalización por el que Cofides se compromete a aportar 1 millón de euros a este proyecto.

El Fondo Huruma es el primer proyecto de *blending* que lidera Cofides y que combina los fondos de la UE -primeras pérdidas-, con los de la Cooperación española -a través del Fonprode- y capital procedente de inversores privados. Además, incluye una línea de asistencia técnica con fondos de la Unión Europea, que contribuirá a fortalecer a las entidades financiadas y a aumentar el potencial impacto del fondo. En total, aspira a alcanzar un tamaño de 120 millones de euros mediante la inversión privada (90 millones de euros); Fonprode (20 millones de euros) y la UE (10 millones de euros). El fondo está gestionado por Gawa Capital.

El propósito del Fondo Huruma es invertir en entidades de microfinanzas, instituciones financieras y pequeñas y medianas organizaciones empresariales del ámbito agrícola. Con ello se propone mejorar el acceso de los habitantes de las zonas rurales a los servicios financieros, especialmente a los agricultores excluidos en países en desarrollo. El objetivo es que las inversiones se realicen en un 70% en Latinoamérica y África subsahariana y un 30% en el sur de Asia.

El presidente de Cofides declaró en la firma de este acuerdo que "la incertidumbre económica debido a la pandemia de Covid-19 es creciente. Especialmente en estos tiempos difíciles resulta aún más importante centrarnos en promover proyectos de desarrollo sostenible en los países menos desarrollados que busquen mejorar las condiciones de vida de los más desfavorecidos".

