

Capital Privado

elEconomista.es



Miguel Zurita
Socio de AltamarCAM Partners



Mariano Olaso Yohn
Socio de Embarcadero Private Equity



Álvaro González Ruiz-Jarabo
Socio de Private Equity de Gesconsult

LAS OPORTUNIDADES DE COINVERSIÓN SE ACELERAN EN ESPAÑA

Su demanda se dispara al sobreponderar los mejores activos, reducir comisiones y maximizar los retornos



Sergio García Huertas
Socio de Qualitas Funds



Carmen Alonso, Directora Ejecutiva
en beria y Reino Unido de Tikehau Capital



Borja Gómez Zubeldia
Socio de Tresmares Financial Products



Alberto Curto
Socio Director de Corpfín Capital

ESPECIAL Nueva oleada de reestructuraciones

Capital Privado

elEconomista.es



Actualidad | P4

El apetito de los institucionales dispara la coinversión

Además de reducir las comisiones, la coinversión puede generar entre un 3 y un 5% adicional de retorno frente a los fondos de 'private equity' tradicionales.



Entrevista | P8

Nuevos retos para Portobello

El fondo español ultima la apertura de su oficina en Milán y el cierre inminente de su fondo dedicado a minorías y estructurados con compromisos de 250 millones de euros.

Tendencias | P14

El capital privado, clave en la oleada de reestructuraciones que viene

Fondos y asesores auguran una reactivación de las operaciones distress en las que el capital privado está llamado a desempeñar un papel creciente.

Caso de éxito | P20

Sherpa compra la división de estética de Vivanta para integrarla en Hedonai

La operación crea la red de centros propios de medicina estética más grande de Europa. Vivantadental completa su giro estratégico y se concentra en el negocio dental.



A fondo | P22

Impulsar la diversidad mejora los retornos

La brecha de género es la gran asignatura pendiente del sector en España: solo el 17% de las mujeres desempeñan puestos ejecutivos.



En el foco | P32

Los famosos también invierten: las 'startups' saltan a la alfombra roja

Futbolistas, actores y actrices y 'celebrities' también apuestan por el capital privado para rentabilizar y diversificar sus carteras.

Edita: Editorial Ecoprensa S.A.

Presidente Editor: Gregorio Peña.

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

Director de elEconomista: Amador G. Ayora

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

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



En busca de oportunidades en un entorno cada vez más volátil e incierto

Tenemos que acostumbrarnos a un nuevo entorno en el que hacer previsiones resulta más difícil que nunca pero donde, si te quedas quieto, retrocedes. Sólo aquel capaz de adaptarse a las condiciones cada vez más cambiantes y volátiles sobrevivirá. No es algo pasajero, es lo que vamos a vivir de ahora en adelante. Esta reflexión de una veterana gestora nacional interpreta de forma certera la dimensión y profundidad del convulso momento actual. El capital privado ha aprendido a 'convivir' con la incertidumbre tras haber superado dos crisis, como prueban las extraordinarias cifras de inversión de 2021 -7.680 millones invertidos-, el segundo mejor registro de su historia solo por detrás de 2019 con 8.890 millones. Pero la invasión de Ucrania y las consecuencias de la excepcional tensión internacional se empiezan a sentir en el sector. La primera lectura apuntaba a un coste humano devastador pero un contagio directo escaso por la casi nula exposición del sector nacional a Rusia, Ucrania y Bielorrusia.

■
El foco inversor se concentrará en sectores poco afectados donde es probable que los precios intensifiquen su escalada

A simple vista, nada hace presagiar que el favorable viento de cola de la industria y su frenético ritmo inversor vayan a frenarse, pero el impacto indirecto se prevé mayor del esperado. El escenario de riesgos ha vuelto a virar otra vez de forma importante y, en general, los fondos empiezan a asumir que la tensión bélica se alargará. Pocos profesionales consultados por *elEconomista Capital Privado* tienen la esperanza de una solución rápida o de un acuerdo estable. Para cualquier accionista o directivo no resulta fácil realizar una reflexión sosegada sobre el futuro de su compañía o tomar decisiones de inversión ¿Quién puede saber qué efectos tendrá la guerra en un contexto post-Covid ya de por sí complicado? ¿Hasta dónde llegará la escalada de precios energéticos y cómo impactará en las cuentas de resultados? Ese diagnóstico concentra ahora casi todos los esfuerzos sin dejar, en paralelo, de analizar oportunidades. "El impacto será desigual en función del sector y de la duración del conflicto", señalan fuentes financieras.

Los fondos nacionales cuentan con una elevada cantidad de recursos disponibles -unos 5.000 millones- para abordar nuevas inversiones (*dry powder* en el argot financiero). La subida del precio de la electricidad y de las materias primas y su impacto en la práctica totalidad de los productos energéticos y alimenticios lleva a pensar que el foco inversor se concentrará en sectores poco afectados -salud, educación, renovables, *telecos* o infraestructuras, entre otros-, donde es probable que los precios intensifiquen su escalada. En general, el riesgo de ejecución de las operaciones es mucho más elevado. "Los fondos se piensan dos veces pagar unos múltiplos ya de por sí muy *calientes* y en aquellas transacciones que requieren de un apalancamiento elevado la inquietud es si podrán acceder finalmente a las condiciones de financiación previstas. Dependiendo de la exposición final de las compañías al conflicto y a los precios de la energía, algunas subastas pueden ser menos competitivas", advierten las citadas fuentes.



La coinversión permite invertir directamente en un activo de la mano de un socio. eE

El apetito de los institucionales dispara las coinversiones

A medida que el capital privado crece y gana madurez, las relaciones entre los gestores de los fondos y sus inversores también evolucionan y se sofistican. Una tendencia creciente es el auge de la coinversión como alternativa a la inversión en fondos directos tradicionales para diversificar y optimizar retornos.

Rocío Casado. Fotos: iStock

Capital Privado

elEconomista.es

Los inversores institucionales llevan años demandando oportunidades de coinversión a los gestores de *private equity* para estar más cerca de los activos y capturar ese *alpha* que todos persiguen. No es algo nuevo, pero cada vez son más los *Limited Partners* (LP) con recursos específicos e interés en coinvertir dada la elevada liquidez del mercado y las ventajas que ofrece. Como recuerda a *elEconomista Capital Privado* Alberto Curto, socio director de Corpfin Capital, en esencia, "la coinversión permite invertir un importe superior al comprometido en fondos, maximizando su exposición en aquellas compañías más atractivas (*cherry-picking*). Además, las comisiones aplicables son de media inferiores a las de los fondos tradicionales y, en muchos casos, no se aplican".

Pero, ¿en qué escenarios o situaciones surge la coinversión? "Normalmente, cuando una operación requiere un volumen que supera la capacidad de un gestor se ofrece un *ticket* en la misma a los inversores", explica Sergio García, socio fundador del fondo de fondos Qualitas Funds. Como cada vez existen más compañías de gran tamaño en España susceptibles de ser compradas por el capital privado las oportunidades de coinversión también aumentan. "En la medida en que la inversión en capital requerida por la transacción supera el 15% del fondo (el límite de diversificación habitual), los LPs reciben más propuestas", matiza.

La oportunidad surge cuando la inversión en capital supera el 15% del fondo, el límite habitual

En general, se entiende por coinversión cuando un inversor en un vehículo de *private equity* entra directamente en el capital de una compañía acompañando al fondo y cediendo sus derechos políticos a la gestora. Junto esta situación, como matiza Mariano Olaso, socio fundador de Embarcadero Private Equity, "también podemos entender como "coinversión situaciones donde una gestora crea un club de inversores *ad hoc* para comprar una compañía". La primera permite a los gestores abordar compras de compañías más grandes sin compartir la operación con un competidor. La segunda "suele emplearse por gestoras que, por diversos motivos, no tienen un fondo con capacidad de inversión para realizar operaciones", añade. Recientemente, Embarcadero Capital ha realizado el cierre final del fondo Embarcadero Pantheon Coinversión Global con 103 millones de euros, el primer FCR del mercado centrado exclusivamente en coinversiones. "Cubrimos un vacío en cuanto a la oferta de fondos bajo legislación española que, en el ámbito de los fondos de fondo, suelen enfocarse en vehículos de primario y/o secundarios, con solo un pequeño porcentaje



Álvaro González Ruiz-Jarabo
Socio de Private Equity de Gesconsult

“ La coinversión es y será parte fundamental de Balian Private Equity, no descartamos lanzar un fondo exclusivo”



Miguel Zurita
Socio fundador de AltamarCAM

“ Hemos lanzado el quinto vehículo de coinversiones de 1.025 millones este mismo año con un gran apetito”



Mariano Olaso
Socio fundador de Embarcadero PE

“ Con la coinversión, se consigue crear una cartera diversificada y con costes de comisiones globales reducidos”

dedicado a coinversión". Las coinversiones son particularmente atractivas porque permiten crear una cartera diversificada y con costes de comisiones globales bajos. "Un fondo de *private equity* español suele tener unas 10 compañías y el pan-europeo unas 20. En nuestro caso, el fondo tendrá 60 ó 70 empresas. Además, entramos en las compañías sin la doble capa de fondos y de comisiones" añade.

El nacimiento de estos vehículos exclusivos es la mejor muestra del apetito e interés porque las coinversiones se amplíen. "La realización de coinversiones directas en compañías, generalmente de la mano de un gestor, es una excelente y complementaria estrategia de inversión", concluye Miguel Zurita, socio Fundador de AltamarCAM. "El objetivo de este tipo de inversiones suele ser el de obtener mayores retornos, con un menor nivel de comisiones y un mayor control sobre la inversión", matiza. AltamarCAM cuenta con una probada experiencia en este mercado. Qualitas Funds, por su parte, acaba de anunciar también el lanzamiento de un fondo centrado en coinversiones en respuesta a la persistente demanda directa de sus LPs y, en particular, de *family offices* de su base inversora. "En base a la experiencia de inversores institucionales las coinversiones pueden generar entre un 3 y un 5% más de retorno que un fondo de *private equity* tradicional", explica García, quien reconoce el elevado apetito de los inversores por las oportunidades de coinversión.



Sergio García
Socio fundador de Qualitas Funds

“ Nuestra experiencia es que ofrecer coinversiones aisladas a inversores individuales no resulta ser operativo”

Capital Privado

elEconomista.es

“Sin embargo, nuestra experiencia es que ofrecer coinversiones aisladas a inversores individuales no resulta operativo, porque entrañan una elevada complejidad y el tiempo para tomar la decisión de inversión es muy limitado. Por eso, llegamos a la conclusión de que la mejor solución era vehicularlo en un fondo de coinversiones. Esperamos a lanzarlo hasta garantizar que teníamos el *dealflow* suficiente para lanzar un producto de calidad”, explica García.

Carmen Alonso, Responsable de Iberia y Reino Unido de Tikehau Capital, reconoce que la filosofía de co-inversión de la gestora es uno de los principales atractivos para sus inversores. “Ven en ella la oportunidad de estar más cerca de los activos y acceder a compañías con gran potencial de crecimiento y con las que obtener una mayor selección, exposición y rentabilidad potencial adicional”, concluye. “Desde el punto de vista de la gestión de recursos, incorporar a nuestros coinversores nos permite reservar “pólvora” adicional”, *equity* desde nuestros fondos, para operaciones principalmente de consolidación (los llamados *buy-and-build*)”, detalla.

Algunos inversores cuentan con fondos y equipos específicos para coinversiones y tienen vocación por



involucrarse en las participadas. Otros, coinvierten a través del mismo *pool* desde el que invierten en los fondos tradicionales y asumen una posición más pasiva, bajo el liderazgo del gestor. “Al centrarnos en operaciones de valor compañía de entre 50 y 200 millones las oportunidades de coinversión son limitadas pero muy apreciadas por nuestros inversores”, explica Curto. “En nuestro Fondo III ofrecemos coinversiones a LPs en un 30% de las compañías en cartera y, en el IV, en dos transacciones, Logiters y Kids & Us, ambas con resultados excelentes”, añade.

Desde Gesconsult detallan las ventajas fundamentales que aporta a la firma la coinversión: ahorra una capa de *fees* al entrar de manera directa evitando una estructura de comisiones por encima; aumenta la TIR neta final; sobrepondera aquellas compañías o activos más atractivos y acorta la curva Jota de sus inversiones, al suponer un desembolso directo en un activo ya localizado y en ejecución. “El límite temporal de toma de decisiones para una coinversión suele ser muy corto, con información sesgada y limitada, por lo que la confianza y conocimiento pleno del equipo gestor es fundamental a la hora de abordar este tipo de inversiones con éxito”, explica Álvaro González Ruiz-Jarabo, socio de Private Equity de Gesconsult. Borja Gómez Zubeldia, socio de Tresmares Financial Products, explica que la estrategia de coinversiones de la firma se aprobó en junio de 2020, seis meses después del fondo de 900 millones de *direct lending*. “Detectamos un interés en el mercado por soluciones globales de financiación/coinversión a fondos de *private equity* con los que colaboramos en la adquisición de compañías”, matiza. “La estrategia inicial era coinvertir en pymes de alto crecimiento en Iberia con *ebitdas* por encima de 15 millones. Acabamos ampliar la estrategia a un *ebitda* mínimo de 1 millón, manteniendo el enfoque en alto crecimiento”, detalla.



Carmen Alonso
Directora ejecutiva
para Iberia y Reino Unido
de Tikehau Capital



Borja Gómez Zubeldia
Socio de Tresmares
Financial Products



Alberto Curto
Socio director
de Corpfín Capital

“ Al incorporar a nuestros coinversores reservamos “pólvora” adicional para el crecimiento de la participada”

“ Nuestro nuevo fondo de coinversiones minoritarias es un producto de acompañamiento y apoyo al *private equity*”

“ En el Fondo IV ofrecemos coinversión a nuestros LPs en Logiters y Kids & Us, ambas con resultados excelentes”

PwC España, #1 en Deals* en 2021, por décimo año consecutivo

Gracias a todos nuestros clientes
por confiar en nosotros.

Refinitiv - Global M&A Review. Full Year 2021 -
Financial Advisors

Ranking	Asesor	Número de operaciones anunciadas
1	PwC	115
2	Deloitte	71
3	KPMG	50
4	EY	31
5	Santander C&IB	22
6	Arcano Partners	20
7	Alantra	19

Mergermarket - Global & Regional M&A Report
2021 - Full Year 2021 - Financial Advisors

Ranking	Asesor	Número de operaciones anunciadas
1	PwC	98
2	Deloitte	72
3	KPMG	48
4	EY	39
5	Santander C&IB	25
6	Arcano Partners	24
7	AZ Capital	17

Dealogic M&A League Tables - Full Year 2021 -
Financial Advisors

Ranking	Asesor	Número de operaciones anunciadas
1	PwC	86
2	Deloitte	60
3	Santander C&IB	32
4	EY	31
5	Arcano Partners	26
6	KPMG	21

Bloomberg M&A League Tables. Full Year 2021 -
Financial Advisors

Ranking	Asesor	Número de operaciones anunciadas
1	PwC	106
2	EY	59
3	KPMG	47
4*	Santander C&IB	16
4*	Alantra	16
5	JP Morgan	14



*Fuentes: Refinitiv (antes Thomson Reuters) Global M&A Review – Financial Advisors - Full year 2021 (Any Spanish Involvement Completed (AF41) and Announced (AD34), rank # of Deals per Advisor), Refinitiv (Thomson Reuters), 3 de enero de 2022; Mergermarket Global & Regional M&A Report, 2021, Financial Advisor League Tables, 4 de enero de 2022; Dealogic M&A database. Ranking announced deals; Full year 2021 final results, 1 enero 2022; Bloomberg M&A database. Ranking announced deals; Full year 2021 final results and Global M&A Market Review, 2021, Enero 2022.

ÍÑIGO SÁNCHEZ-ASIAÍN Y ANTONIO TODISCO

Socio fundador de Portobello Capital y Socio responsable para Italia



“Estamos explorando inversiones directas en Europa tras invertir más de 100 millones en Italia”

Portobello Capital ha invertido más de 100 millones en sus dos primeras operaciones en Italia: Farmol y Poligof. El fondo español ultima la apertura de su oficina en Milán, liderada por Antonio Todisco, y el cierre inminente de su primer fondo dedicado a minorías y estructurados con compromisos de 250 millones de euros.

Por Rocío Casado. Fotos: eE

El gran reto del capital riesgo español, internacionalizarse, alcanza nuevos hitos de la mano de Portobello Capital. La veterana gestora española explora sus primeras inversiones directas en Europa tras su desembarco en Italia, donde ultima la apertura de su oficina en Milán, liderada por Antonio Todisco. El fondo nacional busca “activamente” oportunidades para asociarse con empresarios y equipos directivos de empresas

líderes en países como Francia, donde ha analizado varias operaciones, y Alemania.

¿Qué supone para Portobello su desembarco en Italia con oficina propia en Milán?

Con la apertura de la oficina en Milán avanzamos en nuestra internacionalización tras haber realizado dos inversiones en el país. Uno de los mayores retos de los fondos españoles es salir fuera. Muchas gestoras y

Capital Privado

elEconomista.es

fondos ingleses y franceses se han internacionalizado con éxito, pero en España estamos todavía en una fase incipiente. Hay muchos inversores extranjeros que han aterrizado en nuestro país: italianos, franceses, etc. Abrir oficinas locales en el exterior e invertir de forma decidida en Europa ayudará al capital privado nacional a competir con los fondos paneuropeos e internacionales. Los gestores españoles tenemos que sacudirnos complejos a la hora de crecer hacia el extranjero. En Portobello somos ambiciosos y siempre hemos tratado de ser innovadores. La clave para nosotros es mantenernos fieles a nuestro ADN de asociarnos con empresarios y familias impulsando inversiones directas en el sur de Europa, donde podemos invertir hasta un 35% del fondo.

Llevan tres años analizando y monitorizando el mercado italiano, ¿prevén cerrar nuevas operaciones este año? ¿Hay buenas oportunidades y sinergias con su cartera?

“Las gestoras españolas tenemos que sacudirnos complejos para crecer en el extranjero”

“El potencial de crecimiento es enorme. Nuestra previsión es realizar una o dos operaciones al año en Italia”

lizar una o dos operaciones al año. Italia es una vez y media el mercado español con un importante tejido de empresas familiares. Allí los *tickets* ascienden a unos 50 millones de media. Nuestra estrategia de inversión se puede replicar y, además, estamos viendo sinergias importantes. Por ejemplo, una de nuestras antiguas participadas, Indas, opera en el mismo sector que Poligof, por lo que conocíamos muy bien el mercado.

De momento, Portobello opera en España, Portugal e Italia ¿son, en total, 21 empresas en cartera, tras la reciente venta del grupo de aparcamientos Eysa al fondo HIG?

Así es. El 2021 ha sido, sin duda, un ejercicio muy intenso en inversiones, con Caiba (fabricante de envases de plástico PET y preformas), el grupo de supermercados Condis, Legalitas (la plataforma de servicios digitales de asistencia legal líder en España), la italiana Farmol y Ferrovial Servicios (rebautizada como Serveo).



De momento, hemos invertido más de 100 millones en las dos primeras operaciones directas: la adquisición del 100% de la compañía industrial Farmol, líder en Europa en la fabricación de productos en aerosoles y líquidos para el cuidado personal, del hogar y dispositivos farmacéuticos; y la compra de Poligof, fabricante de productos de incontinencia para adultos y pañales para bebés, adquirida al fondo italiano 21 Invest. Hemos desarrollado buenas relaciones con inversores y empresarios y construido una gran red local, con una marca y un reconocimiento importantes. Actualmente estamos analizando nuevas oportunidades de inversión en sectores como bienes de consumo, industria, servicios a empresas y sector sanitario. Hemos hecho ofertas y estamos analizando oportunidades, siempre siendo cautos con las *due diligence* y los precios. Creemos que el potencial es enorme. La previsión es rea-

En general, ¿creen que la compañía familiar y los empresarios están ahora más abiertos a dar entrada al capital privado?

Sin duda. Las dos crisis vividas han generado una tensión importante en el empresariado. Si estás en una gran corporación esa dinámica de tensión no suele ser tan elevada. Pero la empresa familiar necesita en estos momentos alguien que le arrope, que le aporte capital, diversificación, salir al extranjero, capitalizarse y crecer. Vemos a muchos más empresarios dispuestos a asociarse con el *private equity*. Las dinámicas de la industria son mucho más *friendly* y las tensiones les hacen estar también más abiertos.

En 2015 lanzaron el primer vehículo secundario de una gestora en España, de la mano de HarbourVest, y ahora han cerrado el fondo de continuación...

Sí. Hicimos el primer fondo secundario en

España y, recientemente, hemos cerrado el fondo de continuación, cuyo objetivo principal es dar continuidad a una cartera de compañías donde vemos valor. Esta innovación viene de la mano de tendencias que vemos en el mercado internacional y también por nuestros propios LPs. Hay un apetito creciente por este tipo de estrategias y de fondos y pensamos que la tendencia del mercado camina claramente en esa dirección.

¿Por qué decidieron cerrar, casi en tiempo récord, el fondo de coinversión de 150 millones de euros el año pasado?

El fondo de coinversión de 150 millones de euros nos ha permitido dar a un grupo reducido de inversores acceso *vip* a un bloque de participadas en cartera. Nos quedamos cortos para invertir en Ferrovial y nos planteamos lanzar un vehículo específico de coinversiones. El *coinvestment* es un *must* para los LPs, lo piden todos. Es importante siempre reservar un porcentaje de coinversión.

mucho tiempo. Necesitábamos ampliar inversión para Ferrovial y pensamos que una forma de hacerlo, más rápida y diferencial, era unir todas las operaciones de coinversión independientes que estábamos haciendo en un único fondo con las seis compañías (Caiba, Condís, Legalitas, Poligof, Farmol y Ferrovial Servicios), aportando dos ventajas adicionales. Pedimos *economics*, cuando normalmente en coinversión no suele haber y hemos reservado dinero nuevo para poder hacer una operación más.

¿Cómo marcha el 'fundraising' de su fondo de minorías estructuradas?

Estamos a punto de cerrar el primer fondo dedicado de minorías y estructurados con un tamaño próximo a los 250 millones de euros. Probablemente, lo cerraremos durante el mes de mayo. Como sabes, es un vehículo para invertir en minorías estructuradas con el objetivo de convertirnos en compañero de viaje de compañías media-

“La clave es mantenernos fieles a nuestro ADN de asociarnos con empresarios y familias, muy factible en el sur de Europa”

“Después de dos crisis, el empresario español está más dispuesto y abierto a asociarse con el private equity”



En el caso de nuestro fondo de 600 millones la coinversión asciende a 150 millones, un 20%, sin duda, un porcentaje elevado.

¿En todas las inversiones del último año han ofrecido coinversión a sus LPs?

Sí, el mercado ha cambiado mucho. Los inversores han perdido ese miedo a romper moldes. Todos asumen que los gestores no somos *single vertical*, ni tampoco *single geography*. Ellos también crecen, se concentran y buscan *players* más consolidados. Existe la posibilidad de constituirte como un operador de nicho, pero es complicado. No es un momento para estar parado, el mercado cambia a una velocidad de vértigo... Además, forzamos un poco la coinversión porque nos surgió una última oportunidad, la compra de Ferrovial Servicios, muy interesante. El hecho de dar coinversión una a una -en cinco operaciones- nos hubiera llevado

nas, de entre 10 millones y 50 millones de *ebitda*. Empresas que no quieren ceder el control pero que necesitan un socio estratégico para crecer y seguir desarrollándose. Un claro ejemplo, el más reciente, es la entrada con una participación minoritaria en el grupo de supermercados Condís.

Portobello siempre ha sido una gestora innovadora en el *middle market*...

Estamos permanentemente analizando el mercado para adaptarnos a las nuevas tendencias y exigencias de los inversores en activos alternativos. Seguimos aplicando nuestra filosofía de inversión, tratando de construir operaciones propietarias, y al mismo tiempo lanzando nuevas propuestas de inversión en minorías estructuradas, fondos de continuación, etc. con una estrategia de diversificación creciente. Somos ambiciosos y tratamos de ser innovadores.



Fundación "la Caixa"

Más del 25 % de la población en España se encuentra en riesgo de exclusión social. En la Fundación "la Caixa" facilitamos herramientas, metodologías y recursos a miles de entidades sociales, como la Ludo Margarita Bedós, que trabajan para dar oportunidades a las personas que más lo necesitan. Personas como Munic, que ahora podrán tener un futuro mejor.

Descubre más en fundacionlacaixa.org



Solo
es progreso
si progresamos
todos



Luis García Laynez
Socio de Funding de KPMG en España

¿Se va a producir un incremento de la deuda a refinanciar?

El impacto de la Covid-19 sobre la economía fue muy relevante, con una caída del PIB de España en 2020 de un 10,8% (estadísticas del Banco de España), que afectó especialmente a sectores estratégicos como el turismo, el transporte, el comercio minorista textil, la hostelería o el sector de automoción. Ante esta situación, en Europa se reaccionó con la adopción de una serie de medidas encaminadas a inyectar liquidez en el sistema, facilitar el crédito y dar tiempo a la reactivación económica. Estas medidas, en España, se instrumentaron principalmente a través de los programas de avales del ICO, el Fondo de Recapitalización para empresas afectadas por la Covid-19 de Cofides y el Fondo de Apoyo a la Solvencia de Empresas Estratégicas de SEPI así como por determinadas medidas procesales y organizativas que han regulado, entre otros aspectos, lo que se ha venido denominando la moratoria concursal.

De este modo, solo en términos de crédito al sector productivo, en el segundo trimestre de 2020 el volumen se incrementó en más de 45.000 millones de euros, más de un 8% sobre el volumen existente al cierre de 2019. Durante 2021 el PIB nacional registró un incremento del 5%, es decir, aún no se ha recuperado la mitad de la caída en la actividad sufrida en 2020. No obstante, el volumen de créditos dudosos sobre el total se ha mantenido en cotas mínimas respecto a los últimos años. Sin duda la recuperación económica registrada durante 2021, la flexibilización en los calendarios de la deuda existente y los periodos de carencia incluidos en buena parte de las nuevas financiaciones están contribuyendo al mantenimiento de unos niveles de morosidad mínimos pero ¿es sostenible esta situación en el tiempo? La premisa de partida, bajo la que se esperaba contener el impacto negativo de la pandemia, partía de la base de una rápida recuperación económica que permitiera alcanzar en el segundo semestre de 2022 niveles de actividad similares a los de antes de la pandemia. En ese sentido se podía entender el racional de los periodos de carencia incorporados a las condiciones de la financiación avalada por el ICO, por ejemplo.

Sin embargo, en los últimos meses se han formado densos nubarrones que podrían poner en riesgo el ritmo de crecimiento económico en un futuro inmediato: se están incrementando los costes de producción, principalmente de la ener-



gía y determinadas materias primas lo que puede conllevar efectos negativos sobre algunos de los principales socios comerciales de España y por tanto, la retracción de la inversión. A estos elementos que afectan a la recuperación económica del tejido empresarial se une el riesgo de un posible escenario futuro de incremento de los tipos de interés en el medio plazo que podría presionar al alza los niveles de morosidad del sector financiero.

En caso de que se produzca un incremento del volumen de créditos dudosos de la actividad productiva con el sector financiero, una de las primeras opciones que se valorará en muchos casos por las partes implicadas, deudor y acreedores financieros, será la de alcanzar un acuerdo que permita refinanciar parcial o totalmente la deuda. En los procesos de refinanciación los próximos años será necesario considerar algunas circunstancias nuevas o cuya importancia no era muy relevante. El modo y forma en que se han desarrollado los procesos de refinanciación de deuda ha ido variando en función de la promulgación de nueva normativa, de la tipología de los acreedores financieros, del volumen de saldos provisionados, etc. En los primeros años de la crisis económica iniciada en 2008 eran habituales las estructuras basadas en una extensión de los calendarios de amortización y en daciones de activos inmobiliarios en pago de deudas financieras

(dada la alta afectación del sector inmobiliario al inicio de aquella crisis), mientras que en las refinanciaciones llevadas a cabo en torno a 2013 en adelante se produce una mayor sofisticación de las estructuras financieras, distinguiéndose entre deuda sostenible y deuda no sostenible y poniéndose en práctica diversos mecanismos de recuperación de la deuda no sostenible, ya fuera mediante la venta de activos o negocios no estratégicos o el acceso por parte de los acreedores financieros al capital del deudor o de alguna de sus filiales, por ejemplo. Adicionalmente la regulación en materia de provisiones de los saldos dudosos más estricta provoca que en determinados casos y con el paso del tiempo los bancos vendan sus posiciones dando entrada a una nueva tipología de acreedores financieros: los fondos dedicados a situaciones especiales. En la legislación concursal, a partir de 2011 también se aprobaron sucesivas modificaciones que afectaban a los procesos de refinanciación. Las principales fueron las relacionadas con la posibilidad de que el deudor comunicara en el juzgado de lo mercantil competente el inicio de negociaciones para refinanciar su deuda (lo que se conoce como preconcurso) o la posibilidad de vincular o *arrastrar* en determinados casos a acreedores financieros disidentes a un acuerdo de refinanciación sujeto a las mayorías necesarias y limitado prácticamente a una lista cerrada de opciones o estructuras financieras.

En el futuro próximo, los procesos de refinanciación seguirán evolucionando y sus dinámicas difiriendo de las seguidas recientemente. Por un lado, será mucho más habitual y necesario contar con el ICO y/o con Cofides o con SEPI, por otro lado, hay un número creciente y diverso de fondos de situaciones especiales en este tipo de operaciones y, finalmente, las próximas modificaciones de la Ley Concursal, por la adaptación a la Directiva Europea, afectarán al modo de desarrollar los futuros procesos de refinanciación. Las principales novedades que se esperan van permitir plazos más largos para negociar un acuerdo de refinanciación en el ámbito de un preconcurso; van a posibilitar la negociación -no solo de la deuda financiera sino de otros tipos de deuda- y la extensión de los efectos de los términos y condiciones del acuerdo siempre que se apruebe por las mayorías suficientes; harán posible la vinculación y arrastre de acreedores disidentes sobre una mayor diversidad de planteamientos y mecanismos de refinanciación; se dará una diferente consideración a la deuda *in the money*, la que quede cubierta por el valor del negocio del deudor, respecto de la deuda *out of the money*, aquella que quede fuera del valor del negocio (lo que requerirá una valoración del negocio del deudor); y existirá la posibilidad en determinados casos de nombrar a un experto encargado, entre otras funciones, del diseño y negociación del Plan de Reestructuración desde una perspectiva independiente.



■
Será mucho más habitual y necesario contar con el ICO, Cofides o SEPI en los futuros procesos de refinanciación
■

El capital privado, parte de la solución en la ola de reestructuraciones que viene

El mercado espera una oleada de reestructuraciones ante el fin de la carencia en los ICO, la supresión de la moratoria concursal, la inflación y los costes de energía y materias primas. La gran liquidez del capital privado y de los fondos de situaciones especiales tendrán un papel creciente en las futuras operaciones

Rocío Casado. Foto: iStock

Los expertos consultados por *elEconomista* auguran una oleada de reestructuraciones para la segunda mitad del año. A diferencia de la crisis de 2008, el mercado cuenta con una gran liquidez en manos del capital privado y de los fondos de situaciones especiales, llamados a ser actores fundamentales para dar solución a muchas empresas españolas. Banca, fondos y asesores especializados aseguran estar preparados para un incremento sustancial de la actividad en refinanciaciones, reestructuraciones y ventas de unidades productivas ante la escalada de la inflación, la entrada en vigor de la nueva Ley Concursal y el endeudamiento derivado de los ICOs y los SEPIs.

El momento culminante, aseguran, será este verano. "Varios factores pueden generar un incremento sustancial de situaciones *distressed*", asegura Manuel Martínez-Fidalgo, *co-head* Reestructuración Europa de Houlihan Lokey. "A la combinación del aumento del precio de la energía, materias primas e inflación se suma la incertidumbre resultante de la guerra, la incapacidad de modificar o reestructurar los préstamos ICO y el fin de la moratoria concursal". Muchas empresas han incrementado sustancialmente su endeudamiento para paliar la pérdida de valor resultante de la pandemia. "Las reestructuraciones de la estructura de capital son procesos complejos para las compañías, pero en muchos casos necesarios para poder viabilidad a largo plazo", advierte. Los bancos han canalizado ICOs a empresas que en muchos casos ya estaban endeudadas y han sustituido pérdidas con deuda adicional, por lo que muchas compañías están más apalancadas que antes de 2020 y pueden ver comprometida su viabilidad. En general, advierten las fuentes consul-

tadas, los bancos aún no quieren ceder valor ni reconocer la posible pérdida esperada en situaciones más pequeñas o ilíquidas, pero están haciendo lo posible para anticiparse a lo que viene. "La realidad sigue disfrazada por las carencias de los préstamos con aval ICO y las compañías todavía no tienen la obligación de presentar concurso de acreedores", matiza Jorge Fernández Miret, socio de Sherpa Capital. "El efecto macro, la eventual obligación de empezar a pagar préstamos ICO y la exposición a concursos necesarios pueden provocar una avalancha de reestructuraciones", advierte. Muchas compañías, recuerdan los expertos, han aguantado gracias al buen efecto que ha tenido en las empresas la inyección de dinero público sin precedentes pero, a medida que estas medidas se agoten, es previsible que necesiten nuevas vías de refinanciación y/o reestructuración.

122.000

Millones de euros, es el importe total prestado por la banca en los préstamos ICO

Los avales del ICO y la oportunidad de ampliar o no las moratorias en el repago de la financiación vuelven a estar sobre la mesa ante los primeros vencimientos de la *dispensa*. La clave de la próxima ola de refinanciaciones será, precisamente, el tratamiento de los ICOs y la capacidad de reestructurarlos para lograr quitas importantes o aplazamientos, garantizando la via-





Jorge Fernández
Socio de Sherpa

“Apoyamos a empresas que se enfrentan a retos estratégicos y desafíos”



Alexander Wit
Socio Fundador de PHI

“Para los negocios viables, la reestructuración es una segunda oportunidad”



Francisco J. García Oliva
Socio Resp. Debt Advisory
y Reestructuraciones PwC

“No esperamos casos de empresas muy grandes en gravedad extrema”



Enrique Bujidos
Socio de PwC

“La realidad todavía sigue disfrazada por las carencias de los préstamos ICO”



Manuel Martínez-Fidalgo
Co-head Reestructuración
en Europa de Houlihan
Lokey

“Esperar a que el problema sea acuciante restringe el abanico de opciones”

bilidad de las empresas en el corto y medio plazo. De momento, las quitas en la deuda de los créditos prácticamente no se han producido y, ahora que el periodo de gracia culmina, el Gobierno ya ha adelantado que tiene previsto ampliar de nuevo los plazos. “Creemos que el volumen de refinanciaciones y reestructuraciones será elevado, pero, como se ha visto, el apoyo estatal no desaparecerá de la noche a la mañana, irá aumentando poco a poco”, explica Alexander Wit, *managing partner* del fondo español PHI experto en reflotar empresas en situaciones especiales. En su opinión, “la posición sólida de las instituciones financieras y del capital privado facilitarán el flujo de liquidez y la rapidez de la recuperación”. Pero, ¿qué volumen de reestructuraciones espera el

mercado? El consenso es unánime: no será una oleada como la de la crisis del 2008-2011. “Pensamos que no vamos a encontrar casos de compañías muy grandes en situación de gravedad extrema”, matizan Francisco García Oliva y Enrique Bujidos, socios de PwC. “El riesgo se concentrará en compañías medianas y pequeñas y el volumen final dependerá de cómo y cuándo finalice el conflicto de Ucrania y de la posible extensión de las medidas de apoyo a compañías que vivimos desde el inicio de la pandemia”. Al claro impacto de la inflación sobre los márgenes de las empresas se suma la dificultad de traspasar estos incrementos de costes a clientes y consumidores, lo que podría desencadenar una “tormenta perfecta”. Mikel Ortega y Yago Fernández, *managing directors* de Alvarez & Marsal, recuerdan que “la es-





Gonzalo Montes
Socio de Debt Advisory y
Restructuring de KPMG

“La entrada de nuevo capital en las empresas será crítico para poder recapitalizarlas”



Javier Castresana
Socio de Allen & Overy
Reestruct. e Insolvencias

“Las entidades financieras están realizando un gran trabajo de anticipación”



Mikel Ortega
Managing Director de
Álvarez & Marsal

“Gracias a la elevada liquidez, las compañías viables podrán encontrar soluciones”



Yago Fernández
Managing Director de
Álvarez & Marsal

“La anticipación y el enfoque proactivo serán la clave del éxito en los procesos”



Pablo García Oliván
Director de Corporate
Squire Patton Boggs

“No esperamos una ola de reestructuraciones como en la crisis de 2008-2011”

piral inflacionaria se ha visto empeorada por la guerra poniendo a prueba a todos los actores de la cadena de valor, principalmente los intensivos en energía. Las empresas deben encontrar mecanismos para compartir la volatilidad con los clientes. “El problema es que muchas no lo harán a tiempo, desencadenando procesos de reestructuración”.

Impacto en las pymes

Otro reto añadido es el estigma de *mal pagador* que todavía agarra a muchos empresarios y, a veces, impide actuar con cabeza fría y, sobre todo, con tiempo. “Los conceptos de reestructuración e insolvencia siguen teniendo un profundo estigma, a diferencia de lo que ocurre en otras jurisdicciones, donde es algo natural que, cada cierto tiempo, las empresas reestructuren su deuda no sostenible”, explica Javier Castresana, socio de Allen & Overy especialista en reestructuraciones e insolvencias y reconocido como banda 1 en Chambers & Partners. Los asesores aseguran estar empezando a gestionar nuevos asuntos por el impacto en sectores asociados a la construcción, ingeniería y energía, entre otros. “La falta de suministro y la subida de precios están generando necesidades de capital circulante que, en las compañías más frágiles, pueden provocar el inicio de procesos de refinanciación que serán mucho más complejos”, advierten los socios de

PwC. Los sectores intensivos en consumo de energía en sus procesos de producción -aluminio, acero, cemento, cerámica, transporte, sector primario, etc.- o dependientes de materias primas cuyo suministro se ve afectado serán, según Pablo García, director de Corporate de Squire Patton Boggs, “los que sufrirán mayor stress y verán más afectada su situación financiera”. En opinión de Gonzalo Montes, socio de Debt Advisory y Restructuring de KPMG en España, la entrada de capital nuevo será un aspecto crítico para que las compañías sean sostenibles en el futuro. “Las pérdidas ocasionadas por la Covid-19 y otros factores no se solucionarán exclusivamente con un mayor endeudamiento”, reconoce Montes. Todo apunta a que el número de oportunidades para inversores *distress*, *turnaround* y de situaciones especiales se multiplicará. “Gracias a la elevada liquidez en el mercado, aquellas empresas operativamente viables podrán encontrar soluciones”, indica Castresana. “Hay compañías que llegan con los deberes hechos y las entidades financieras están haciendo un gran trabajo de anticipación, en consonancia con los deudores”, añade. “La realidad”, reconoce Castresana, “es que muchas empresas están funcionando con respiración artificial. Hasta que no se les separe de dicho oxígeno no sabremos qué capacidad pulmonar tienen para poder ejecutar su actividad sin modificar su endeudamiento”.

Estrategias de crecimiento, desinversión y financiación

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

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



**Descubre como
prepararte para la
nueva realidad**



**Josu Echeverría Larrañaga**

Socio de Deals de PwC

Especialista en asesoramiento financiero en (pre)insolvencias

La venta de unidades productivas en ‘prepack’, una oportunidad para los ‘private equities’ y sus participadas

Hace unas semanas se ha hecho pública la adquisición de una unidad productiva de una compañía por parte de una participada de un *private equity*. La transacción suponía la compra de una serie de contratos (tanto de clientes como de proveedores), así como las filiales del Grupo en varios países, asumiendo un importante número de empleados. La transacción de dicha unidad productiva se realizó en la modalidad de venta en *prepack*, en el precurso de la sociedad vendedora, proceso tutelado por el correspondiente Juzgado Mercantil de Barcelona. Esta modalidad, de reciente instauración, ha permitido *trabajar* la oferta en la situación de precurso (sin sufrir el deterioro que las empresas acusan con la entrada en concurso de acreedores), únicamente con el fin de tramitar la oferta por la unidad productiva con todas las garantías establecidas por la normativa concursal.

Es un consenso generalizado desde hace unos años que los concursos de acreedores en España no han servido, más que en contadas ocasiones, para preservar los negocios y mantener la actividad de las empresas. Y que, por lo tanto, las unidades productivas que se vendían dentro del procedimiento concursal solían sufrir, de manera muy generalizada, un deterioro relevante de su valor.

Por otro lado, las posibilidades que la normativa preconcursal ofrecía a las reestructuraciones (limitadas a la refinanciación de los créditos financieros) muchas veces eran insuficientes para poder darle la vuelta a la situación de iliquidez y/o insolvencia de muchas empresas. Es en ese contexto en el que los jueces y magistrados mercantiles de Barcelona elaboraron el protocolo de venta de unidades productivas en *prepack* como una solución híbrida que pudiera paliar la problemática antes descrita. La venta en *prepack* se vertebra bajo dos ejes. Por un lado, la preparación de la oferta en precurso, con el análisis de la misma por parte de un experto objetivo nombrado *ad hoc* por el Juzgado (experto en *prepack*), de manera que la empresa (y sus unidades productivas) no sufren el deterioro que suele producirse al entrar en concurso de acreedores; y la entrada en concurso de acreedores únicamente para tramitar la oferta con todas las garantías de publicidad y concurrencia, pero con el nombramiento del experto en *prepack* como administrador concursal para otorgarle a todo el proceso una celeridad impensable en otros concursos de acreedores. Además, el hecho de entrar





istock

formalmente en concurso de acreedores faculta a la sociedad a alcanzar soluciones respecto a sus acreedores imposibles fuera de este escenario.



Crecen las oportunidades de explorar transacciones 'distressed' para el 'private equity' y sus participadas

Esta solución, que ha sido desarrollada y utilizada por los Juzgados de Barcelona desde hace un tiempo, es la que ha servido de base para la nueva regulación contemplada en el Proyecto de Ley de Reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal. Y aunque esta nueva regulación pueda ser algo menos ambiciosa de lo que se podía esperar (sobre todo en los plazos establecidos, que pueden dificultar algo la celeridad que se querría buscar en estas transacciones), parece claro que la venta de unidades productivas en *prepack* es una de las vías elegidas para mantener la actividad de las empresas y muchos de sus puestos de trabajo. Y supone, o debería suponer, una vía muy importante para poder adquirir negocios que, o son rentables, pero con una *mochila* de balance muy excesiva o que, no siendo rentables en su configuración actual, pudieran serlo con cierta reestructuración y ajustes.

Para ello, los potenciales inversores deberían poder tener la capacidad para desarrollar/gestionar tres aspectos: la identificación de las oportunidades de adquisición existentes, el acercamiento y negociación con las partes implicadas (concurzada, experto en *prepack*, el Juzgado, y resto de stakeholders) y la elaboración de la oferta, con la determinación del perímetro adecuado y la realización de los análisis necesarios (concursal/legal, financiero, laboral, fiscal). Este último punto es especialmente relevante, para no soslayar ningún riesgo y encontrar las bases que le permitan lograr el equilibrio entre el fin perseguido (adquirir la unidad productiva con el menor coste posible) y los objetivos que puedan perseguir los diferentes *stakeholders* de la empresa (mantenimiento de puestos de trabajo, un mayor pago a los acreedores, la continuidad del negocio, etc.).

En estos tres aspectos, y especialmente en el último, un asesor multidisciplinar con amplia experiencia concursal, que pueda analizar todos los ángulos de la operación, y con cercanía a los Juzgados y a los diferentes agentes implicados, puede ser una de las claves para el éxito de la transacción. En el actual contexto donde la recuperación de las consecuencias económicas y financieras del Covid aún no es completa, y donde nuevas dificultades están azotando al tejido empresarial (guerra en Ucrania, aislamiento económico de Rusia, escalada de los precios del gas y la electricidad, inflación, escasez y carestía de materias primas, ruptura de la cadena de suministros, etc.) es probable que haya que seguir explorando vías alternativas de mantener el valor de muchas empresas y actividades, que puedan estar sobrellevando una coyuntura estresada. Y la venta de unidades productivas de las mismas en la modalidad de *prepack* tiene todos los visos de convertirse en una de las más eficientes. Y, obviamente, los *private equities* y sus participadas no pueden ser ajenos a ello y no aprovechar las oportunidades que vayan surgiendo.



Alfredo Bru, Socio Fundador y CEO, y Jorge Fernández, Socio Director de Inversiones de Sherpa Capital.

“Hedonai es un referente de la filosofía de Sherpa: impactar en la economía real”

Sherpa Capital ha adquirido la división de estética de Vivantadental -que incluye 33 centros dedicados en exclusiva a este negocio y repartidos por España-, para integrarlos en su compañía participada, Hedonai Centros Médicos de Belleza, creando la mayor red de centros propios de medicina estética en Europa.

Rocío Casado. Fotos: Alberto Martín Escudero

Sherpa Capital ha acordado la compra de la división de estética de Vivantadental -que incluye 33 centros dedicados en exclusiva a este negocio y repartidos por toda la geografía nacional-, para integrarlos en su compañía participada Hedonai Centros Médicos de Belleza. Según ha podido saber *elEconomista Capital Privado*, la operación crea la red de centros propios de medicina estética más grande de Europa, sumando 75 clínicas

por toda la geografía nacional y 575 empleados. La totalidad de la plantilla de los centros adquiridos, más de 225 profesionales, pasan a grupo Hedonai manteniendo sus puestos y condiciones laborales. La adquisición, cerrada en apenas un mes y asesorada por el bufete legal Squire Patton Boggs, no afectará a los tratamientos ya contratados por los pacientes, que continuarán llevándose a cabo con normalidad, en las mismas fechas y condiciones eco-

Capital Privado

elEconomista.es

nómicas. La transacción se ha realizado mediante una compraventa entre fondos de capital privado tras una operación previa de segregación (*carve out* en la jerga) por la que Vivantadental, el segundo operador odontológico independiente en España con una red de más de 200 clínicas, completa su giro estratégico vendiendo su división de estética para focalizarse únicamente en el negocio dental.

Vivantadental pertenece al fondo Ares Management, propietario del 76% del capital tras una operación de conversión de deuda; al banco francés BNP Paribas, con un 9%, y a Portobello Capital, con el 15% restante. La compañía fue creada por este último fondo español como resultado de la compra y posterior integración de seis operadores -Unidental, Laser 2000, Grupo Clínico Dental Dr. Senís, Plénido, Avantdent y Anaga Dental- para crear un grupo único que compitiera en el atomizado mercado dental en España. Desde la propia compañía han valorado positivamente la operación porque "permitirá generar oportunidades de desarrollo profesional y futuro tanto a pacientes como a trabajadores, que pasarán a formar parte de una empresa líder y consolidada con más de 35 años de experiencia en medicina y tratamientos estéticos".

Creación de valor

Sherpa Capital es propietaria de Hedonai desde 2017, cuando la gestora ganó la puja por la unidad productiva del grupo cuya matriz, Vousse Corp, estaba en concurso de acreedores. La entrada del fondo de capital privado evitó la liquidación de la compañía, que ahora duplica su tamaño incorporando nuevos servicios y tratamientos e implementando una estrategia de futuras adquisiciones.

Con 500 millones bajo gestión, los diferentes fondos de Sherpa Capital se enfocan en empresas de

tamaño medio que afrontan nuevos retos estratégicos, operativos y financieros con un modelo basado en un equipo mixto de inversión y gestión.

"La operación es un referente de la filosofía de Sherpa Capital y de nuestro modelo de inversión y gestión, enfocado en generar valor en las empresas participadas para convertirlas en compañías realmente diferenciales en su sector. Nuestra motivación es impactar en la economía real y fomentar empresas con planes de crecimiento sostenible", explican Alfredo Bru, socio fundador y CEO, y Jorge Fernández, socio director de inversiones de Sherpa Capital. "El

El sector es propicio para el crecimiento vía compras con Hedonai como plataforma

buen encaje territorial de Vivanta Estética potencia la nueva red de centros de Hedonai y crea la mayor plataforma de consolidación del mercado de medicina estética, muy atomizado y disperso", apuntan. Con la adquisición, Hedonai, la cadena de centros médicos de belleza con presencia en la mayoría de las provincias españolas, superará los 32 millones de euros de facturación y los 6 millones de ebitda una vez culminada la integración de la división de estética de Vivantadental en el plazo de unos dos años. "Integramos 33 centros que hacen depilación láser, tratamientos estéticos, medicina estética y cirugía estética. Gracias a la capilaridad que aporta la adquisición en el territorio nacional, en esta nueva fase Hedonai se enfocará en la creación de valor y en el desarrollo de marca con el apoyo de nuestro equipo operativo y de gestión del portfolio interno", concluyen los socios de Sherpa.





El 83% de los altos cargos en capital riesgo en España siguen ocupados por hombres.

Impulsar la diversidad mejora los retornos del capital privado

La brecha de género es la gran asignatura pendiente del capital privado en España: solo el 17% de las mujeres desempeñan puestos ejecutivos.

Rocío Casado.
Fotos: iStock

La presencia femenina en posiciones de gobierno y dirección del sector del capital privado en España todavía está lejos de acercarse a la de otros sectores. Pese al avance logrado durante los últimos años, la diversidad de género sigue siendo uno de los grandes retos de la industria, con las mujeres ampliamente subrepresentadas. El sector cuenta con un 30% de presencia femenina en sus plantillas pero solo el 17% de las mujeres desempeñan puestos ejecutivos.

Poco a poco el sector de *private equity* y *venture capital* avanza hacia una cultura más diversa e inclusiva en nuestro país fomentando la paridad, el talento y la igualdad de género pero aún queda un gran camino por recorrer, como confirman a *elEconomista Capital Privado* grandes referentes de la industria en España.

El último estudio realizado por Level 20, -la organización sin ánimo de lucro dedicada a mejorar la diversidad junto al fondo Nina Capital-, revela que la presencia femenina es incluso inferior en puestos relacionados con la inversión, donde alcanza solo el 14%. El objetivo de Level 20 es llegar al 20% de presencia femenina en puestos de directores o socios en *private equity*, sin un horizonte de tiempo establecido.

Los números dibujan, por tanto, una imagen de una industria ampliamente dominada por hombres, pero en opinión de Maite Ballester, Socia de Nexxus Iberia y la primera mujer en ocupar la presidencia de la patronal ASCRI entre los años 2010 y 2012, los avances han sido innegables. "Desde que empezamos a medir estadísticas, las gestoras 100% masculinas han disminuido de un 28% a un 7%", ex-



JOSÉ ANTONIO MORALES

Mutua Madrileña

“Como inversor institucional tenemos una importante responsabilidad”



CRISTINA BADENES

Meridia Capital

“Queremos acercar la realidad de la industria con mujeres referentes e inspiradoras”



MAITE BALLESTER

Nexus Iberia

“La escasa presencia de mujeres en la industria a veces genera decisiones sesgadas”



INÉS ANDRADE

AltamarCAM

“Una parte muy importante del éxito tiene que ver con el talento y las personas”

plica. “Claramente se está viendo una importante progresión en la presencia de mujeres en los puestos de inversión”, añade Ballester, pero “sigue habiendo numerosos obstáculos. A través de una mayor diversidad e inclusión conseguiremos atraer y retener el mejor talento para producir retornos superiores a otras inversiones alternativas”.

La diversidad e inclusión son temas cada vez más candentes en capital privado, donde diversos estudios muestran que los equipos diversos generan mayores retornos y potencian la creatividad e innovación. Cristina Badenes, socia de Meridia Capital y actual presidenta de Level 20, aboga por acercar la realidad de la industria, todavía desconocida, a través de mujeres referentes e inspiradoras y recuerda que la situación no es igual en todas las firmas. “Aquellas con un mayor número de trabajadores, por encima de 20 empleados, tienen tendencia a presentar una mayor diversidad de género”, advierte. “En el nivel medio y junior el porcentaje de mujeres es mayor, alcanzando un 36% y 44% respectivamente. La nota positiva la pone el segmento de *venture capital* e inversión en *startups* donde crecen los proyectos encabezados por emprendedoras y el porcentaje femenino en niveles de entrada se sitúa ya en el 37%”, concluye.

Numerosos estudios avalan los beneficios de una mayor diversidad en las organizaciones y que demuestran que aquellas firmas con equipos más diversos obtienen mejores resultados. En la industria de capital privado se ha llegado incluso a calcular la diferencia de rentabilidad entre fondos gestionados por equipos más o menos diversos y las conclusiones no dejan lugar a dudas. Badenes recuerda que la diversidad es también “una demanda creciente de los inversores, que ponen cada vez más el foco en los aspectos ESG”, lo que facilita que el cambio se esté acelerando. “En el sector de *private equity*”, explica, “la diversidad es cada vez más valorada y requerida por los inversores institucionales, ya que refuerza la marca y la reputación de cualquier compañía de cara a sus *stakeholders*”.

Como inversor institucional, Mutua Madrileña considera que “existe una responsabilidad importante en este campo que debemos, a su vez, exigir a los gestores a los que les confiamos nuestro dinero y a las compañías en las que invertimos o financiamos”, según explica a esta publicación José Antonio Morales, director de inversiones no cotizadas en Mutua Madrileña. En este sentido, la empresa española reconoce haber sido siempre una compañía fuertemente comprometida con la diversidad de género. “Desde 2008 contamos con

Capital Privado

elEconomista.es

Las mujeres en private equity y venture capital en España

CCAA		% DE MUJERES EN ROLES DE INVERSIÓN	% DE MUJERES EN ROLES NO INVERSORES	Nº TOTAL DE MUJERES
Nivel Junior	Private Equity	32	69	98
	Venture Capital	33	61	92
Nivel medio	Private Equity	18	63	104
	Venture Capital	32	49	211
Nivel Senior	Private Equity	12	47	53
	Venture Capital	15	27	84
Número total de mujeres		335	307	642

Fuente: Level 20, cifras de un total de 2.127 profesionales incluidos en la investigación.

elEconomista

un Plan de Igualdad que actúa en distintos ejes como de la compañía como la igualdad retributiva, donde conseguimos ser la primera aseguradora en garantizar la inexistencia de brecha salarial, o en políticas de conciliación, que hacen posible que la igualdad laboral sea actualmente una realidad", añade Morales.

Más referentes

Esta apuesta por la diversidad también es compartida por Inés Andrade, *Partner & Senior Advisor* de AltamarCAM, quien destaca que el 54% de la plantilla de la gestora paneuropea son mujeres. "Una parte muy importante del éxito de la industria, tanto en la

Las gestoras con plantillas

100% masculinas han disminuido hasta suponer solo el 7%

inversión como en la captación de clientes, tiene que ver con el talento y las personas", asegura. "Aunque algunas cualidades consideradas tradicionalmente como "femeninas", como el mayor grado de sensibilidad e intuición, empatía y búsqueda de consenso, no solían estar valoradas en nuestro sector, ahora son igual de apreciadas que otras asociadas al género masculino". Por su parte, Ballester añade que la escasa presencia de mujeres en fondos de capital privado lleva en ocasiones a "decisiones sesgadas que discriminan a las emprendedoras".

Precisamente, que las mujeres alcancen el 20% de los puestos directivos en la industria es el leitmotiv de Level20 a partir del cual se articulan toda una serie de iniciativas encaminadas a fomentar una mayor representación de las mujeres en la industria de capital privado en España. Las tres socias coinciden en que sigue habiendo un gran desconocimiento de la realidad de la industria y faltan mujeres referentes que sirvan de inspiración. "El *private equity* es, sin duda, un sector competitivo, como muchos



otros en el mundo financiero. Todavía cuesta recibir candidatas para puestos de analistas o asociados. Además, es necesario desarrollar modelos de trabajo flexibles para poder facilitar la conciliación y retener talento", añaden. Desde Mutua Madrileña José Antonio Morales coincide en identificar "un problema de atracción de talento, quizá relacionado con una percepción del sector donde predominan los hombres pero también con dificultades para la retención y el desarrollo profesional donde pueden influir otros factores como las dificultades para conciliar en equipos pequeños", advierte.

Capital Privado

elEconomista.es

Transporte

Apollo compra el 49% de Primafrío valorado en 1.500 millones



La gestora norteamericana Apollo, con 498.000 millones de dólares en activos bajo gestión, ha protagonizado una de las mayores inversiones del capital privado en España este año. El fondo estadounidense de *private equity* ha adquirido el 49% de Primafrío, líder español en el transporte frigorífico de mercancías, a través de un fondo de infraestructuras imponiéndose al resto de candidatos entre los que figuraban los fondos Brookfield y Blackstone. La operación, que valora la compañía murciana en 1.500 millones de euros (deuda incluida), está sujeta a ciertas aprobaciones regulatorias. Su cierre está previsto para mediados de este año, tras contar con el asesoramiento de Evercore Partners (asesor

financiero de Primafrío), Linklaters (legal), Ashurst y Paul, Weiss, Rifkind, Wharton & Garrison como asesores legales de Apollo Infrastructure.

La inversión de Apollo se produce después de que Primafrío suspendiera su salida a Bolsa el pasado mes de junio por las condiciones del mercado. Una OPV con la que esperaba colocar cerca del 25% del capital, con la intención de alcanzar una capitalización bursátil de entre 1.300 y 1.700 millones de euros. Tras la frustrada oferta pública de venta, la familia Conesa Alcaraz decidió lanzar un proceso restringido ante el apetito que despertó el activo entre los fondos de *private equity*.

Fútbol

Oaktree entra en la puja por el Chelsea, propiedad de Abramóvich



El fondo estadounidense Oaktree Capital prepara una oferta para comprar el Chelsea Football Club que el magnate ruso Román Abramóvich puso en venta a principios de mes dejando atrás casi 20 años en los que revolucionó el mundo empresarial y deportivo. La fecha límite para presentar las ofertas oficiales es mañana viernes 18 de marzo. Según el Financial Times, la gestora, que cuenta con 166.000 millones de dólares bajo gestión, se ha unido al grupo de multimillonarios estadounidenses y magnates del deporte que compiten por el equipo de fútbol inglés, uno de los más grandes de Europa, en el proceso asesorado por el banco de inversión Raine

Group. Inicialmente lo hará en solitario, aunque no se descarta que el *private equity* participe en un consorcio inversor de mayor tamaño para hacerse con el actual campeón de la Champions League.

Abramóvich puso el Chelsea en venta antes de que el Reino Unido lo sancionara y congelara sus activos debido a sus vínculos con el presidente ruso Vladimir Putin. Pese a las sanciones impuestas a su actual propietario por el gobierno británico, la venta del club de la Premier League sigue su curso sin contratiempos, por un importe que oscilaría entre los 2.000 y 3.000 millones de euros.

Saludable

Capza entra en Komvida, fabricante de la bebida Kombucha



La gestora francesa Capza, especializada en inversiones en pymes europeas, ha entrado en Komvida, líder español en la fabricación y distribución de Kombucha, la bebida bioprobótica rica en antioxidantes y vitaminas, en una operación mixta que combina capital (*equity*) y deuda. Según ha podido saber *elEconomista*, el fondo de capital privado se ha asociado con las dos fundadoras, Beatriz Magro y Nuria Morales -amigas y emprendedoras de éxito-, para impulsar su expansión internacional y su rápido crecimiento en el segmento de nutrición saludable. El importe de la inversión, asesorada por el banco de inversión Arcano Partners y el bufete Lesayra Part-

ners, es confidencial. Los tickets del fondo oscilan en una horquilla de entre 15 y 50 millones de euros.

Fundada en 2017, Komvida fabrica y distribuye Kombucha: una bebida bioprobótica, rica en antioxidantes, vitaminas, ácido fólico y otros nutrientes, que se presenta como una alternativa saludable a los refrescos y bebidas azucaradas. Sus bebidas artesanales son 100% ecológicas, sin azúcares añadidos ni gluten, veganas y sin pasteurización. Ambas emprendedoras fundaron Komvida en el sótano de su casa en su pueblo natal, Frenejal de la Sierra, dejando sus trabajos para embarcarse en el proyecto.

JOSÉ TOMAS MOLINER

Socio Responsable de Capza en España



“Alcanzaremos los 7.500 millones bajo gestión este año con el sexto fondo de deuda privada”

Capza, la gestora especializada en inversiones en pymes europeas, ha invertido más de 200 millones en 13 operaciones en España con sus estrategias de ‘equity’ y deuda privada. El equipo liderado por José Tomas Moliner, Jorge Antón y Marta Merry del Val analiza sus inversiones en Komvida y Aercal y las perspectivas para 2022.

Por Rocío Casado. Fotos: Alberto Martín Escudero

Desde la apertura de su oficina en Madrid en 2016, la gestora francesa Capza ofrece soluciones financieras flexibles para pequeñas y medianas empresas invirtiendo deuda *mezzanine* -un instrumento híbrido de deuda y casi *equity*- y capital, tanto en mayorías como en minorías y en coinversiones con otras firmas. Con su quinto fondo de *Flex Equity* de 700 millones de euros aún por invertir y su sexto vehículo de deuda privada

en *fundraising* con un objetivo de 2.500 millones, la firma acaba de reforzar su acuerdo con AXA, su principal accionista, con un compromiso de 3.500 millones para los próximos cinco años. En España, la gestora ha cerrado cuatro inversiones en *Flex Equity*, tres en *Private Debt* -dos de ellas ya repagadas con éxito-, una desde Artemid y otra desde *Transition*, además de cuatro adquisiciones para sus compañías participadas (*add ons*).

Acaban de entrar como socios minoritarios en Komvida, fabricante de la bebida probiótica Kombucha, ¿qué les atrajo del grupo?

Nos hemos asociado con las fundadoras, Beatriz Magro y Nuria Morales -amigas y emprendedoras de éxito- para impulsar su expansión internacional y su rápido crecimiento en el segmento de nutrición saludable. Ambas fundadoras han logrado convertir una bebida milenaria bioprobótica, rica en antioxidantes, vitaminas, ácido fólico y otros nutrientes en un producto industrial y en una alternativa saludable a los refrescos y bebidas azucaradas cuidando la innovación, la calidad, el producto y la marca. Han creado el líder indiscutible en su segmento, con un 70% de cuota de mercado en España, vendiendo tanto *online* como *offline*. Con la operación -originada desde Capza España y en la que ha participado el equipo de Capza en París- inauguramos la estrategia de *Capza Transition* en nuestro país.

esa cifra tras reforzar su asociación con AXA, su máximo accionista con el 66%?

Efectivamente, AXA cuenta actualmente con la mayoría de la gestora. Es un gestor muy potente en todo el mundo que nos asegura la independencia en la toma de decisiones de inversión. Nuestro negocio tiene dos vectores principales de crecimiento: el capital bajo gestión y el equipo. El compromiso de AXA es de 3.500 millones, pero como el FOND-ICO, sus fondos son multiplicadores. Somos ya cinco personas en el equipo de inversión en España y, a nivel global, desde 2016 hemos pasado de 30 empleados a 100 con nuevas oficinas en Alemania (Munich), Ámsterdam e Italia (Milán).

¿Cómo marcha la captación de capital de su sexto fondo de deuda de 2.500 millones?

Haremos un primer cierre en abril y el proceso culminará a finales de año. El fondo invierte en España, Francia, Alemania e Italia y la previsión es que el peso de nuestro

“Con la entrada como socios minoritarios en Komvida iniciamos la estrategia de Capza Transition en España”

“Dorsia es ya la cadena de mayor tamaño en medicina estética en Europa, con 140 clínicas y 130 millones de facturación”



También han comprado Aercal para consolidar el sector aeronáutico español, ¿están analizando ya adquisiciones (*add ons*)?

Sí. El objetivo es impulsar un proceso de consolidación sectorial de la compañía sevillana para reforzar el servicio a sus clientes, entre los que figuran los principales grupos del sector como Airbus, Aernnova, Boeing, Alestis y Aciturri, entre otros. Hemos incorporado a Gonzalo Díaz Uriarte como nuevo CFO, con mucha experiencia en *M&A*, a nivel nacional e internacional, y prevemos cerrar la primera operación este año. La integración de empresas que aporten tecnologías complementarias forma parte del *business plan* y haremos aportaciones de *equity* adicionales cuando sea necesario.

Capza cuenta con 6.100 millones bajo gestión, ¿la previsión es duplicar en cinco años

país alcance entre el 10 y el 15%. Con este vehículo alcanzaremos los 7.500 millones bajo gestión a finales de año. Con nuestro fondo Capza V Flex Equity, que duplica en tamaño al anterior, seguimos invirtiendo en el mismo perfil de compañías, pero el ticket de equity mínimo es de 18 millones y podríamos llegar hasta 50 millones e, incluso, más en coinversión con nuestros LPs.

¿Creen que Ucrania ralentizará la actividad inversora del sector este año? No se habla de un ajuste de retornos en el mercado.

Estamos en guerra, hay que hablar con claridad. La clave es cuánto durará, cómo impactará en la demanda y cuáles serán sus repercusiones. Los costes energéticos afectan de una manera u otra a muchas compañías. El sector está enfocado en hacer un análisis muy concienzudo del impacto en las carteras y en cada uno de los activos.

En cuanto a los múltiplos y retornos, creo que hay una cuestión que no se está introduciendo en la ecuación pero que están asumiendo, por ejemplo, los inversores americanos. Cuando los tipos estaban al 10%, el *private equity* ofrecía un 25% de rentabilidad. Ahora que son negativos se sigue hablando de los mismos potenciales retornos pero todos los activos tendrán, antes o después, que ajustarse consecuentemente.

Acaban de lanzar el proceso de venta de su participada Dorsia, ¿han recibido ya muestras de interés?

En general, la crisis sanitaria ha tenido un efecto añadido de mayor interés por la salud y el bienestar. Dorsia es una compañía con una importante masa crítica: la empresa de mayor tamaño en medicina estética en Europa con 140 clínicas y una facturación de 130 millones en 2021 sumando todo el sistema (medicina estética y fertilidad). Efectivamente hemos recibido nume-

En el caso de Dorsia la venta a otro fondo tiene sentido mediante un *secondary buyout* (SBO) para dar entrada a otro *private equity* que siga haciendo crecer la compañía liderada por los socios fundadores. Además, los fundadores seguirán en el capital como accionistas. Es una operación donde Nexxus Iberia coinvertió con nosotros. Del *ticket* de los fondos, nosotros tenemos el 60% y, el fondo de Maite Ballester y Pablo Gallo, el 40%.

Dorsia está creciendo con fuerza, ¿creen que alcanzará la valoración deseada? Tengo entendido que el ebitda se ha duplicado, y el múltiplos puede llegar a 15 veces...

Dorsia es un activo con un crecimiento enorme y un posicionamiento de mercado privilegiado gracias al lanzamiento de nuevos conceptos, su capacidad de compra y su red de hospitales que han contribuido a acelerar su expansión. Hemos lanzado la nueva línea de negocio de sexualidad masculina, con perspectivas de crecimiento muy

“Con Aercal estamos impulsando un ambicioso proceso de consolidación y de crecimiento orgánico e inorgánico”

“En abril haremos el primer cierre del sexto fondo de deuda de 2.500 millones cuya captación concluirá a finales de año”



rosas muestras de interés. Es un activo que despierta un gran atractivo.

Entiendo que el perfil de los compradores son claramente *private equities*, fondos nacionales e internacionales, ¿es así?

Por simplificar, en cualquier desinversión existen tres alternativas: la venta a otro fondo de *private equity*, la salida a Bolsa o la venta a un grupo industrial. El perfil de compradores en el proceso de Dorsia son, efectivamente, fondos de *private equity*, nacionales e internacionales. En realidad, la venta a un fondo de capital privado ha sido el modelo de desinversión preferido hasta ahora por Capza si analizamos nuestro histórico track record de salidas.

¿Creen que Dorsia tiene potencial para iniciar una nueva etapa de crecimiento de la mano de otro *private equity*?

positivas, hemos comprado un hospital en Barcelona, el Policlínico, con una tecnología de vanguardia con el fin de crear una red hospitalaria, WM Hospitals, especializados en medicina y cirugía estética. Y, probablemente cerraremos también la adquisición de otra compañía en el País Vasco.

¿Prevén, entonces, realizar con su salida de Dorsia una próxima desinversión total?

Probablemente haremos una desinversión total, aunque no descartamos seguir en la compañía por la parte de la deuda, es decir, apoyando al financiador y al futuro propietario. Como decía la compañía tiene un gran recorrido y podríamos hacer, por ejemplo, un *unitranche* de hasta 50 millones. Conocemos muy bien la empresa tras estos cuatro años y nos gustaría seguir apoyando el proyecto y la transición con la que Dorsia iniciará una nueva etapa de desarrollo.

31 de marzo

IV edición

ESP 500

elEconomista.es

Empresas protagonistas de la recuperación económica

Ranking de las 500 empresas no financieras más importantes de España

Una guía imprescindible para entender el tejido productivo y afrontar los retos de 2022

Sectores:

Alimentación | Automoción | Salud | Metalurgia | Transporte | Manufacturas | Energía y muchos más...

Ranking elaborado por

INFORMA
Business by Data



Consulte la posición de su empresa en www.eleconomista.es/ESP500

ESP500 se puede adquirir **gratis** con el diario el **31 de marzo**



Álvaro Ortega

Responsable de Datasite para Iberia e Italia de Datasite

¿Continuará el auge del 'M&A' en 2022?

En 2021, la pandemia siguió impulsando una transformación sin precedentes en la economía y los negocios, unos cambios que también afectaron a las transacciones. Las empresas se esforzaron al máximo para adaptarse a este nuevo escenario, y muchas optaron por estrategias de digitalización del negocio, como la realización de fusiones o adquisiciones (*M&A*) transformadoras. La adopción de la tecnología y la colaboración entre empresas fue clave para garantizar la competitividad. Esta tendencia impulsó el valor y los volúmenes de las *M&A* de 2021 a nuevos niveles: 5.600 millones de dólares en diciembre y un aumento del 40% respecto al valor registrado en todo 2020.

Pero ¿esta tendencia es sostenible? ¿Se mantendrá el auge de las operaciones de *M&A*? Si nos guiamos por los datos del primer mes del nuevo año, podemos estar seguros que sí. Además, los nuevos proyectos de *M&A* en la plataforma de Datasite -que todavía no son transacciones anunciadas, sino que se encuentran en sus primeras fases- aumentaron más del 30% en 2021. Así, el *pipeline* de transacciones ya es bastante sólido y el primer semestre de 2022 se perfila como otro hito para el sector de las *M&A* incluso teniendo en cuenta los recientes eventos entre Rusia y Ucrania que han aportado un nuevo grado de incertidumbre al sector

Aumento de *M&A* en los sectores de consumo, sanitario e industrial de España

Se espera que las operaciones de *M&A* en España reflejen esta tendencia global, impulsada por la actividad en varios sectores, especialmente el de consumo, el sanitario y el industrial. Por ejemplo, en el sector consumo, los nuevos proyectos de *diligence* aumentaron un 60% en 2021 respecto al año anterior en la plataforma de Datasite. Por su parte, el sector sanitario aumentó un 33% y el industrial un 27%. Este incremento de la actividad en los proyectos de España, al igual que el aumento global de los mismos sectores, pronostica que se anunciará una importante cantidad de transacciones entre los próximos seis y nueve meses.

En España, el sector energético y en particular las renovables también desempeñarán un papel importante. En 2021, se posicionó entre los cinco principales licitadores mundiales por volumen en energía, minería y servicios públicos, por encima de países líderes como Alemania y Francia. Tras estos excelentes resultados, España se ha establecido como la quinta potencia eólica a nivel mundial,



con más de 1260 parques eólicos, más de 27.600 profesionales y una aportación de más de 3000 millones de euros al PIB español en 2021.

Inflación, subida de tipos y 'ESG Compliance' pueden ralentizar el M&A

Aún con estos datos, habrá algunos desafíos para cerrar transacciones a nivel mundial y en España. Los profesionales de todo el mundo vaticinan que la inflación, los desafíos de la cadena de suministro, potenciales subidas de tipos, fin de la moratoria bancaria y Ertes y los riesgos medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) supondrán las mayores amenazas para las transacciones en 2022. En la actualidad, los riesgos ESG son los que modifican de forma más significativa cómo los inversores evalúan los objetivos de M&A y movilizan el capital. Actualmente, los profesionales deben evaluar las adquisiciones con mucha más atención y con una *due diligence* más exhaustiva. De lo contrario, las empresas podrían terminar comprando activos con una mayor exposición a los riesgos ESG y que estos se devalúen tras la transacción. Por ello, el volumen de contenido almacenado en nuevos proyectos globales en la plataforma de Datasite se ha incrementado en más del 30% de un año a otro.

Las actividades ESG también se están convirtiendo en una auténtica fuente de generación de valor. Se prevé que los cambios en las normativas -incluida la adopción de las políticas de neutralidad climática- y las nuevas tecnologías -como la tecnología no contaminante- creen nuevas oportunidades, especialmente en el sector energético. De hecho, casi dos tercios (65%) de los 400 profesionales globales encuestados por Datasite en otoño de 2021 afirmaron que las iniciativas de energía verde representarán la mayor oportunidad para el M&A en el sector energético en los próximos cinco años. Estas son buenas noticias para España, ya que es un actor destacado en este campo.



Las actividades ESG se están convirtiendo en una auténtica fuente de generación de valor

Gestión de los procesos de M&A con tecnologías avanzadas

La tecnología y las herramientas de gestión del proceso de M&A, como los *data rooms* virtuales (VDR) o el almacenamiento en la nube de los documentos y recursos de una transacción durante la *due diligence* seguirán siendo esenciales. De esta forma, los profesionales del sector podrán llevar a cabo la *due diligence* con la mayor eficacia y eficiencia. Por ejemplo, en la venta de una empresa o un activo, uno de los mayores desafíos del proceso de M&A es organizar y preparar los archivos necesarios para que los revisen los posibles inversores o compradores de la manera más organizada y rápida posible. Es habitual que trascurren varias semanas revisando miles de archivos para organizarlos y prepararlos de cara a una transacción. A través de Inteligencia Artificial (IA), Datasite facilita aprender de los datos y estructurar información de manera automática para filtrar estos grandes volúmenes de datos y contenido. Esta herramienta permite cargar cientos o miles de archivos que se analizan y se consigue sugerir las categorías y carpetas adecuadas. Gracias a esta IA, las semanas se convierten en minutos, para que los profesionales del sector dispongan de más tiempo para concentrarse en actividades de mayor valor añadido. Además, facilitan la conciliación con la vida personal, una de las principales prioridades de los profesionales del M&A para el 2022.



Los famosos también invierten: las 'startups' dan el salto a la alfombra roja

Futbolistas, actores y actrices y 'celebrities' en general están apostando por invertir su dinero en el capital privado. Rafa Nadal, por ejemplo, es socio y propietario de un fondo que apuesta por el inmobiliario.

Judith Arrillaga Pérez. Fotos: iStock

Lo primero que viene a la cabeza cuando se piensa en capital privado son hombres en traje y mujeres en tacón de aguja en despachos muy grandes. Sin embargo, se trata de un sector cada vez más atractivo para el público en general y no solo para los ciudadanos de a pie. Los famosos cada vez se decantan más por este tipo de inversiones, y las *startups* están entre sus productos favoritos.

Los futbolistas, por su estrato social, están entre los que más invierten en este tipo de compañías. El portero del FC Barcelona, Marc-Andre Ter Stegen, ha liderado una ronda de financiación de 400.000 euros en Kleta, una *startup* catalana que ofrece un servicio de suscripción mensual de bicicletas para uso personal. "Durante los dos años que viví en el centro de Barcelona me desplazaba en bicicleta a los barrios de Gràcia o el Gòtic y era complicado encontrar aparcamiento. Además, veo que los ciudadanos cada vez más se mueven en bicicleta y, en el último año, se han ampliado los carriles especiales para bicicleta", justificaba el portero sobre su inversión. Pero no hace falta irse a futbolistas extranjeros, los españoles están siguiendo el mismo camino. Saúl Ñíguez, Cesc Fàbregas, Borja Iglesias, Sergi Roberto y el británico del AS Roma, Chris Smalling, han entrado como inversores en Heura, la empresa española de carne 100% vegetal.

El desembarco de los futbolistas se produjo después de que Heura batiera récords en su campaña de *equity crowdfunding*, logrando en menos de 24 horas captar los cuatro millones de euros fijados como máximo previsto tras la participación de más de 3.000 inversores, entre los que destaca su juventud, siendo el 49% de ellos jóvenes de entre 18 y 30 años, y un 35% con edades comprendidas entre los 31 y 40 años.

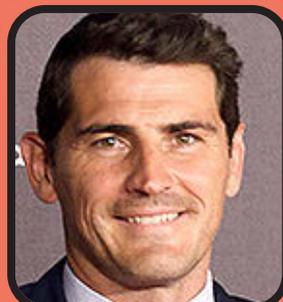




Fernando
Alonso



Rihanna



Iker
Casillas



Jessica
Alba

Iker Casillas de invertir sabe un rato. Además de tener varias empresas a su nombre (Casillas Fútbol & Marketing S.L, Ikerfer 1981 S.L., Casillas World S.L. e Ikerca S.L.) en octubre de 2021 lanzó SportBoost, una incubadora y aceleradora de *startups* vinculada al mundo del deporte. El objetivo de este proyecto es invertir en compañías que cumplan tres requisitos. Por un lado, deben estar vinculadas al mundo del deporte, por otro que estén dirigidas por emprendedores y por último, que aporten innovación tecnológica.

Y no solo futbolistas. El piloto de Fórmula 1 Fernando Alonso está en el capital de la *startup* asturiana RAW Super Drink, que comercializa una bebida isotónica. Esta alianza va más allá de lo puramente deportivo, con la entrada de Alonso esperan que el deportista aporte su visión empresarial.

Se trata de una compañía que está en pleno crecimiento y tras un par de años muy marcados por la pandemia están consolidando su presencia en operadores nacionales y reforzando su estrategia de internacionalización en Centro América y el Caribe.

También hay famosos que van un paso más allá y directamente invierten en fondos de capital privado. Un ejemplo de ellos es Rafa Nadal. El tenista es uno de los socios y propietarios del fondo Mabel Capital, un vehículo de capital privado que se centra en invertir y diversificar su capital a través de *Real Estate*, *Finance*, *Hos-*

pitality, *Sports*, *Media*, *Música* y otras áreas de interés.

Fuera del mundo del deporte también hay quien apuesta por las *startups*. El actor Antonio Resines es cofundador de Vibuk, una plataforma que pone en contacto a artistas con los profesionales de la industria audiovisual o particulares. Esta *startup* abrió en 2013 junto con el emprendedor Jorge Martínez y está promocionada por Antonio Banderas.

Fuera de las fronteras españolas este fenómeno también se produce. En Estados Unidos de hecho el año ha empezado con mucho movimiento en este campo. En enero, la marca de lencería de Rihanna, Savage X Fenty, levantó 125 millones de dólares en una ronda de financiación Serie C. Tan solo 24 horas después, la línea de ropa moldeadora de Kardashian, Skims, duplicó su valoración hasta los 3.200 millones de dólares tras conseguir 240 millones de dólares en nuevo capital.

Otros ejemplos internacionales son las actrices Jessica Alba y Gwyneth Paltrow. La primera tiene una empresa de cosmética, Honest Co, donde trabaja de la mano de L Catterton, el fondo de capital riesgo de LVMH. El vehículo de la marca de lujo ha invertido en España en compañías como la cadena de hamburguesas Goiko Grill. Mientras que la segunda ha contado con el apoyo de varios fondos de capital privado para su compañía Goop, una plataforma de *e-commerce* especializada en el bienestar.



Oscar Sánchez
Socio de Norgestión

¿Y de verdad nos creíamos a salvo?

No sabemos cuánto vamos a volver atrás. Ni cuándo nos recuperaremos. Las terribles consecuencias que está acarreado la guerra en Ucrania no dejan de incrementarse. En el plano más dramático, el humano, el de la vida de millones de personas que están sufriendo la violencia en sus propias carnes, el diagnóstico es desolador y en los miles de casos de pérdidas humanas, simplemente, irreparable. Un drama sin vuelta atrás. Miles de muertos y millones de desplazados dibujan un escenario terrible y confuso que, mal que nos pese, habremos de asimilar y gestionar.

En el plano económico los daños ocasionados, aunque resultan incomparables con la tragedia humanitaria, van a causar también sufrimiento y dolor en nuestras poblaciones. Y es ahora, especialmente en nuestras sociedades europeas, cuando caemos en la cuenta de que hay cuestiones cuya resolución hemos ido aplazando *sine die*: la dependencia mineral y energética, el abastecimiento de materias primas, la excesiva globalización que ha dejado en manos de terceros aspectos claves de nuestras cadenas de producción, etc.

Espero que todos nos demos cuenta de la situación que se nos está viniendo encima y estemos a la altura. Debemos cuestionar los mensajes de pancarta fáciles, a lo que somos tan dados, y que en no pocos casos condicionan la acción de dirigentes y gobiernos que, ante la dificultad de afrontar nuestra compleja realidad, pueden sentirse tentados de decirnos lo que queremos oír en vez de lo que debiéramos saber. Ante las evidencias que presenta la actual situación deberemos poner en cuestión la sistemática oposición local a propuestas de desarrollo percibidas como una amenaza y que tienen un fácil impacto en la sociedad. El poeta TS Eliot decía que el ser humano no está preparado para conocer toda la realidad y la historiadora Margaret MavMillan aseveraba que la capacidad de los seres humanos para ignorar lo que no quieren saber es ilimitada. Esta falta de capacitación, añadido yo, puede que sea un buen mecanismo de defensa ante la infinita estupidez y el egoísmo cortoplacista. Mi temor es que, de manera irresponsable, sigamos ignorando los problemas, dejando una insoportable carga a las siguientes generaciones. Ya sabes, adaptando a Les Luthiers, si un amigo te da una puñalada por la espalda desconfía.

'Startup'

PSG entra en Sesame HR para impulsar su internacionalización



Sesame HR, la *startup* que tiene como objetivo revolucionar el sector de los recursos humanos, ha captado 10 millones de euros en una ronda Serie A liderada por el fondo estadounidense PSG, especializado en asociarse con empresas de *software* y servicios tecnológicos para ayudar a acelerar su crecimiento. Según ha podido saber *elEconomista*, el *private equity* ha entrado como accionista minoritario en la compañía valenciana mientras el socio fundador mantiene el control. La ampliación de capital ha sido suscrita también por otros inversores españoles como Lorenzo Serratos, de Substrate AI (antigua ZonaValue), la empresa especializada en inteligencia artificial que prepara su salida a bolsa.

Sesame HR optimiza los procesos relacionados con la gestión de empleados centralizados en una sola plataforma. A través de una serie de herramientas y automatizaciones, ayuda a managers, directivos y profesionales de RRHH a digitalizar y simplificar las tareas más rutinarias para poder dedicar más tiempo y esfuerzos en construir la mejor experiencia para sus empleados. Su tecnología permite digitalizar los procesos más rutinarios, desde la gestión de vacaciones a los turnos, fichajes, reclutamiento, gestor documental, evaluaciones, *on boarding* y formación, que pueden automatizarse y simplificarse. La *startup* española cuenta con más de 5.000 clientes.

Educación

Corpfin busca socios para Kids&Us, líder de enseñanza en inglés



La educación es un sector en claro auge para el *private equity*. Inversores nacionales e internacionales e instituciones se han fijado en la evolución de Kids&Us, la cadena líder en la enseñanza de inglés en España controlada por el fondo español Corpfin Capital desde hace cinco años.

Según ha podido saber *elEconomista*, la cadena de academias de inglés para niños ha recibido numerosas muestras de fondos nacionales e internacionales interesados en conocer su modelo de negocio y su plan estratégico tras haber sentado las bases para acelerar su crecimiento con dos palancas

principales: la digitalización y la internacionalización, sus principales retos.

El apetito del mercado por el negocio educativo ha disparado los múltiplos del sector hasta niveles de doble dígito. Según fuentes del mercado, la valoración de la compañía se situaría en una horquilla de entre 150 millones y 200 millones de euros en su rango alto. Aunque Corpfin Capital no ha lanzado formalmente un proceso de venta, ha contratado a AltamarCAM Partners para realizar una revisión estratégica con todas las opciones y alternativas abiertas.

Alimentación

Glovo crece en 'delivery' con la compra de la 'startup' Kitch



Glovo sigue creciendo vía adquisiciones bajo el control del grupo alemán Delivery Hero para impulsar su línea de *delivery* y ampliar su oferta de servicios dirigidos a restaurantes y establecimientos colaboradores. La plataforma barcelonesa ha comprado la *startup* portuguesa Kitch, que se incorpora al grupo junto a WinDelivery, la compañía extremeña recientemente adquirida y especializada en soluciones digitales.

El equipo de Kitch, dirigido por los dos socios fundadores -Rui Bento y Nuno Rodrigues-, seguirá operando de manera independiente desde su sede en

Portugal y prevé incorporar cerca de 50 nuevos profesionales antes de finales de junio. Además, la *startup* lusa conservará la autonomía de las operaciones y equipos, sistemas de información y confidencialidad de los datos.

Para la empresa española adquirida por Delivery Hero, la compra de Kitch supone su quinta adquisición en apenas siete meses. En enero la plataforma barcelonesa se hizo con la italiana Socialfood, la plataforma de reparto de comida con sede en Palermo y más de 300 restaurantes asociados. Previamente, adquirió Lola Market y Mercadão en Portugal.



Sede del Grupo Ortiz. Alberto Martín

Cofides entra en el capital de la sociedad adjudicataria de Grupo Ortiz

La entidad público-privada va a tomar una participación de hasta el 20% del capital de la sociedad del proyecto y de la deuda subordinada, con un máximo de 14,5 millones de euros. Grupo Ortiz realizará el diseño, construcción y operación de varias subestaciones eléctricas.

Judith Arrillaga Pérez.

Cofides participará en el capital social de la sociedad adjudicataria de Grupo Ortiz para la mejora de la red eléctrica del departamento del Atlántico, en Colombia.

En concreto, Cofides tomará un porcentaje accionario de hasta el 20% de la sociedad de proyecto, Energía de Colombia, y el 20% del préstamo subordinado de accionistas. Cofides aportará, además, contra-

rantías de capital por los importes pendientes de desembolso correspondientes a su aportación. La participación de Cofides, con cargo a sus recursos propios y del FIEX, será de un máximo de 14,5 millones de euros. La inversión total de este proyecto supondrá, aproximadamente, unos 130 millones de euros.

La sociedad de la que Cofides toma una participación es la sociedad encargada del diseño, sumi-

Capital Privado

elEconomista.es

nistro, construcción, operación y mantenimiento de seis subestaciones así como la construcción de dos nuevas subestaciones y de 23 km de líneas de transmisión subterránea con niveles de tensión de 110 kV.

El objetivo de este proyecto es la mejora del suministro para atender la creciente demanda de usuarios garantizando la continuidad del servicio, eliminando los problemas de tensión y posibles fluctuaciones. Está previsto que la adjudicación tenga una vigencia de 25 años y se espera que entre en operación en octubre de 2023. El proyecto se sitúa en Barranquilla, un importante núcleo económico con un puerto logístico y marítimo de relevancia.

Cofides ha colaborado anteriormente con Grupo Ortiz para la puesta en marcha de dos proyectos de concesiones viales del Programa 4G de infraestructuras viales y el hospital Bosa de Colombia.

El presidente de Cofides, José Luis Curbelo, ha señalado que "facilitar el acceso a energía eléctrica y estabilizar su suministro es esencial tanto para el crecimiento económico de las zonas afectadas como para la mejora de la calidad de

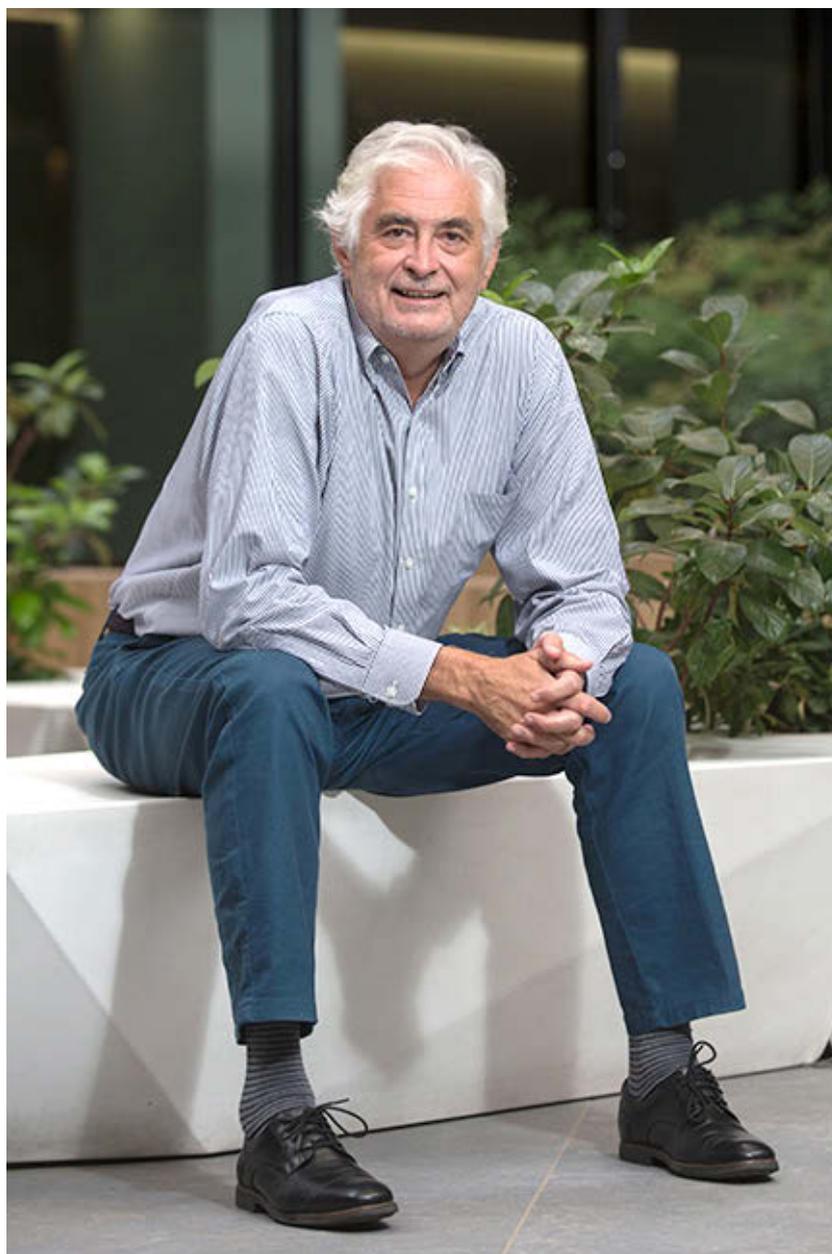
La adjudicación tendrá una vigencia de 25 años y entrará en operación en octubre de 2023.

vida de las personas y la cobertura de necesidades básicas tales como salud y acceso a la educación". Por ello, ha añadido que "desde Cofides estamos satisfechos de colaborar nuevamente con Grupo Ortiz para contribuir en el desarrollo de Colombia".

Con esta operación, Cofides avanza en el cumplimiento de uno de los objetivos marcados en el Plan Estratégico de la compañía, como es apoyar a las empresas españolas en sus proyectos de inversión en el exterior con operaciones de capital que refuercen la solvencia de las compañías y faciliten su crecimiento ordenado.

El presidente de Cofides ha puesto en valor que "en estos momentos de incertidumbre y dificultades económicas se hace aún más relevante el apoyo a las empresas con modelos de negocio internacionales que no sólo generen valor para las compañías, sino también impacto positivo para amplias capas de la sociedad", en declaraciones a *elEconomista Capital Privado*.

Juan Antonio Carpintero, presidente de Grupo Ortiz, destaca "la relevancia de este proyecto conce-



José Luis Curbelo, presidente de Cofides. Nacho Martín

sional, que supone la transformación del transporte y distribución de energía eléctrica en la ciudad de Barranquilla". Asimismo, "para Grupo Ortiz es de gran importancia que COFIDES participe en la sociedad concesionaria que llevará a cabo este proyecto".

Grupo Ortiz es un grupo muy diversificado en el que destaca de forma muy significativa el área concesional de infraestructuras y energía. El Grupo desarrolla proyectos de infraestructuras y energía en España, Colombia, Estados Unidos, México, Panamá y Japón fundamentalmente, así como en Chile, Francia, Perú y Centroamérica. Ofrece soluciones eficientes en proyectos sostenibles que aportan gran valor añadido e impacto social.

Israel, paraíso inversor: crea un unicornio a la semana

El país israelí se ha convertido en un oasis de inversión en alta tecnología, siendo uno de los territorios con mayor capacidad de generación de empresas tecnológicas de éxito y de gran atractivo para los inversores internacionales.

Judith Arrillaga Pérez. Fotos: eE / Juan Manuel Miranda



Gil Gidron, presidente de Cardumen Capital

En los últimos años España se ha convertido en uno de los destinos favoritos de los inversores y los datos así lo demuestran. En 2020 y 2021, en plena crisis económica provocada por el Covid-19, se han batido récords de inversión, mucha de ella extranjera. Su apuesta clara por el ecosistema tecnológico y los bajos tipos de interés hacen de España una buena oportunidad para la inversión, sin embargo, hay un país mucho más pequeño que está acaparando gran parte de la inversión mundial, se trata de Israel.

Con apenas 9 millones de habitantes se ha convertido en uno de los países con mayor capacidad de generación de empresas tecnológicas de éxito y de gran atractivo para los inversores internacionales. Los expertos apuntan a que las oportunidades de inversión y resultados triplican ampliamente los buenos datos obtenidos en España.

Al igual que en España, las inversiones de capital riesgo en tecnología israelí se duplicaron en 2021, después de alcanzar niveles récord en 2020. Al mismo tiempo, los niveles de desinversión también han tenido un notable desarrollo a lo largo del año, con un total de 75 salidas a bolsa y 155 fusiones y adquisiciones.

El mejor ejemplo de este auge está en la creación de unicornios. Estas empresas, valoradas en más de 1.000 millones de dólares, se han disparado de manera repentina tanto que el sector se empieza a plantear buscar una nueva etiqueta para categorizarlos. Y no es para menos, en la actualidad, una nueva compañía israelí alcanza el estatus de unicornio cada semana, y el tiempo medio que tardan las empresas en alcanzar el estatus de unicornio se ha reducido a más de la mitad en la última década.

En paralelo, Israel continúa ganando prestigio entre los líderes empresariales e inversores por su capacidad para mantenerse a la vanguardia tecnológica del mundo. Las oportunidades de inversión en Israel actualmente son muy prometedoras y se está posicionando como uno de los ecosistemas de emprendimiento más avanzados del mercado tecnológico.

Capital Privado

elEconomista.es



Igor de la Sota, Gil Gidron, y Gonzalo Martínez de Azagra, fundadores de Cardumen Capital.

Uno de los fondos españoles que mejor está sabiendo aprovechar el tirón de Israel es Cardumen Capital. Una de sus últimas inversiones en el país fue este mismo mes de marzo. El vehículo de *venture capital* ha liderado junto con Meron Capital una ronda de financiación de 35 millones de dólares en la *fin-tech* israelí Lendai, con la participación de Discount Capital, Skywell Capital, Mindset Ventures y Viola Credit. Lendai, empresa tecnológica de nueva creación, está cambiando la forma en la que los inversores extranjeros acceden a financiación en Estados Unidos sin necesidad de un historial de crédito

Las inversiones de capital riesgo en tecnología israelí se duplicaron en 2021

y sin una residencia establecida en el territorio. Lendai ofrece a sus clientes un proceso de financiación en línea sencillo, rápido y eficiente basado en Inteligencia Artificial que suscribe tanto el mercado de propiedades estadounidenses como la solvencia del inversor extranjero a través de una plataforma accesible desde cualquier parte del mundo.

La ronda de capital de 35 millones de dólares permitirá a Lendai ampliar su alcance en otros países de origen y abrir la puerta a nuevos mercados de inversores. Lendai también ampliará su actividad en

más estados de Estados Unidos y lanzará nuevos programas de financiación. La diversidad de préstamos también aumentará, para incluir préstamos específicos para Airbnb, segundas residencias y propiedades vacacionales.

Para Cardumen Capital, esta ronda de financiación se enmarca dentro de las operaciones de inversión previstas en su primer fondo *Deeptech I*, que cerró a finales del pasado año con un total de 60 millones de euros para invertir en empresas tecnológicas en Israel en fases muy tempranas de desarrollo. La capacidad de análisis del equipo de Cardumen Capital con base en Israel permite a la gestora tener acceso de primera mano a un ecosistema de inversión de difícil entrada y que requiere de un conocimiento profundo del sistema tecnológico del país. Actualmente la gestora mantiene abierto un segundo fondo *Deeptech II*, con el que espera superar el volumen total del anterior para continuar su estrategia de inversiones en Israel, uno de los países que mayor porcentaje de su PIB invierte en el desarrollo de alta tecnología.

"Esta ronda de financiación es un paso enorme en términos de dar accesibilidad a préstamos para numerosos inversores extranjeros. Con esta financiación podremos seguir escalando rápidamente para satisfacer la demanda" señala Yair Benyamini, cofundador y consejero delegado de Lendai, en un comunicado al que ha tenido acceso *elEconomista Capital Privado*.

Perspectivas del entorno del capital riesgo israelí

2021 ha supuesto un aumento sin precedentes del capital destinado a 'startups' israelíes de alta tecnología. Durante esos 12 meses, el volumen de inversiones tecnológicas respaldadas por fondos de capital riesgo se multiplicó con creces, pasando de más de 10.000 millones de dólares en 2020, cifra ya récord, a finalizar 2021 con un volumen total de más de 25.600 millones de dólares.

La inversión en 'Venture Capital' ha aumentado considerablemente durante 2021, especialmente en aquellas compañías en fase de crecimiento ('growth'). El incremento en el volumen de inversión se debe a un crecimiento generalizado de valoraciones en compañías en estos estados de crecimiento.

De forma similar a los niveles de inversión, durante 2021, la desinversión se disparó, llegando a duplicarse con respecto al total de 2020. El valor de las desinversiones de alta tecnología israelí por debajo de 5.000 millones de dólares superó en 2021 ampliamente el equivalente respecto al 2020. De los 22.165 millones de dólares de capital recaudado en el último año, 10.004 millones de dólares se obtuvieron en los mercados de capitales y 12.161 millones de dólares en fusiones y adquisiciones.



Enrique Chamorro
Socio de Mercantil en DLA Piper

El idilio de los ‘search funds’ con el mercado español

Recuerdo que estaba comiendo en un restaurante de Madrid con Nuño Arroyo, cuando de repente me dice: “Enrique, voy a montar un *Search Fund*.” “¿Un *Search* qué?”, repliqué torpemente. Estábamos en 2014, año en el que luego Nuño fundó N capital, que en 2016 adquirió CERMER. Hasta entonces solo Marc Bartomeus y luego José María Vara le habían precedido en la aventura de levantar un *Search Fund* en España.

Los fondos de búsqueda llevaban funcionando exitosamente en EEUU desde su creación en Harvard en 1984 y su posterior popularización en Stanford, pero fuera del país americano no habían llegado a cuajar hasta el inicio de la pasada década, cuando se agudizó la inquietud emprendedora por la necesidad de encontrar soluciones creativas tras la crisis financiera del 2008. Este formato de emprendimiento por adquisición es tan original e inteligente que cuando te lo cuentan por primera vez te sorprende de inicio y acto seguido te engancha para siempre.

El modelo está diseñado para que los *searchers* (en solitario o en pareja), financiados por unos inversores iniciales (particulares e institucionales), puedan dedicarse a buscar durante 2 años una PYME con unas características determinadas. Su objetivo es adquirirla y dedicarse en exclusiva a gestionarla con el reto de hacerla crecer sin un horizonte de salida a corto plazo, apoyándose para la compra en una segunda ronda de capital de esos inversores originales y también de otros nuevos. Los primeros son premiados con un *step-up* del 50% sobre el capital inicial por el mayor riesgo asumido en la fase de búsqueda, ya que su inversión en aquel momento era más expectativa que realidad.

Por eso, cuando alguien como Nuño, inteligente y audaz, con una mezcla de genuina humildad personal con una intensa voluntad profesional propia de esta estirpe, te dice que va a montar un *Search Fund*, sabes que tienes que subirte a ese barco, porque al lado de personas como él y de su grupo de inversores el viaje merecerá la pena. Y así fue. Tras muchos años como abogado de M&A y *Private Equity*, me lancé a ayudar en su travesía al que fue el tercer *Search Fund* español, y a muchos más después de él.



Para un abogado de M&A el modelo *Search Fund* es un reto exigente y fascinante, tanto por su complejidad técnica, como por las cualidades de los buscadores, la experiencia de sus inversores -en ocasiones antiguos *searchers*- y las características tan particulares tanto de las PYMES a las que se dirigen como de sus dueños, que han conseguido convertir negocios familiares en compañías listas para explotar en un mundo global y tecnológicamente tan exigente y cambiante como el actual. El abogado que quiera adentrarse en este mundo debe estar dispuesto a asumir un rol que va más allá del mero asesoramiento legal. Ha de convertirse en un verdadero compañero de viaje en el que lo inesperado es lo habitual. La necesaria relación de confianza, tan propia del estatuto del abogado, es aquí una de las claves del éxito, algo que resulta especialmente gratificante para un asesor legal que no es ya tanto un mal necesario, sino un apoyo incondicional y relevante.

Y es que los fondos de búsqueda lo tienen todo: emprendimiento, inversión, endeudamiento, adquisición, sucesión empresarial, creación de valor, y sobre todo formar parte de un trasvase generacional de empresas con una trayectoria notable en su camino hacia la modernización y la globalización.

Es, en parte, por la existencia de ese tejido empresarial PYME español por lo que somos el tercer país del mundo en operaciones de *Search Funds*, ya que el modelo se ajusta como un guante a un mercado con cerca de 2000 empresas dentro de los criterios de selección de estos fondos.



Este nuevo y pujante sector está llamado a jugar un relevante papel en el futuro empresarial y en el relevo generacional

De modo que, si la ratio de adquisiciones culminadas con éxito por los fondos constituidos ronda el 75% y de estos, a su vez, aproximadamente 3 de cada 4 logran crear valor, en ocasiones superando TIRs del 30%, en cuanto se multiplica y diversifica la inversión, el riesgo compensa y mucho. A cambio, los *searchers*, ven capitalizado su esfuerzo en una participación en el beneficio futuro de la compañía parecido al modelo de capital riesgo, que constituye el incentivo y empujón definitivo para que decidan cambiar la seguridad de buenos trabajos por la aventura de buscar una empresa. Una vez elegida la compañía a adquirir, recibirán el legado de sus antiguos dueños con respeto y les sustituirán en la posición de CEO, con el objetivo de convertirla, con la ayuda de aquéllos en los primeros años de transición, en un negocio aún más profesionalizado y exitoso de lo que ya era, y de paso formar parte de la transformación y modernización del tejido empresarial de un país.

Es ahí donde los fondos de búsqueda se convierten en la mejor solución para una situación que hasta su llegada parecía abocada a una pérdida de valor irreparable de capital y humano, producto del trabajo de toda una vida, para un montón de empresas y empresarios *baby boomers* al borde del retiro y sin un plan de sucesión para sus negocios. Los *Search Funds* constituyen la mejor representación del tan manido principio *win-win* para todas las partes involucradas, esta vez sí, y eso tiene mucho mérito.

Ésta es ya una historia de éxito en España y lo seguirá siendo en el futuro. En DLA Piper hemos ayudado ya a 15 *Search Funds* a adquirir con éxito una compañía en España, asesorando en el cierre de ocho operaciones en 2021, hasta un total de 12 adquisiciones desde el inicio de la pandemia de la Covid-19, y continuamos asesorando en 2022 a una docena de fondos en sus diferentes fases de constitución, búsqueda o adquisición. Poco a poco el equipo que participa en las operaciones de *Search Funds* va creciendo dentro del despacho y se va contagiando de mi ilusión por este nuevo y pujante sector que está llamado a jugar un papel muy relevante en el futuro empresarial y el relevo generacional en nuestro país.



El capital opina: ¿viviremos un 2022 alineado con lo que ha sido 2021?

La nueva edición del encuentro "El capital opina", organizado por TTR en colaboración con Deloitte, analizó la situación del sector y el impacto de los acontecimientos internacionales de la mano de Héctor Pérez (Bridgepoint), Juan Luis Ramírez (Portobello), Olivier Usureau (Demeter) y Juan de Antonio (Cabify), con Enrique Gutiérrez de la Rocha y Miguel Echevarria (Deloitte)