

Capital Privado

elEconomista.es



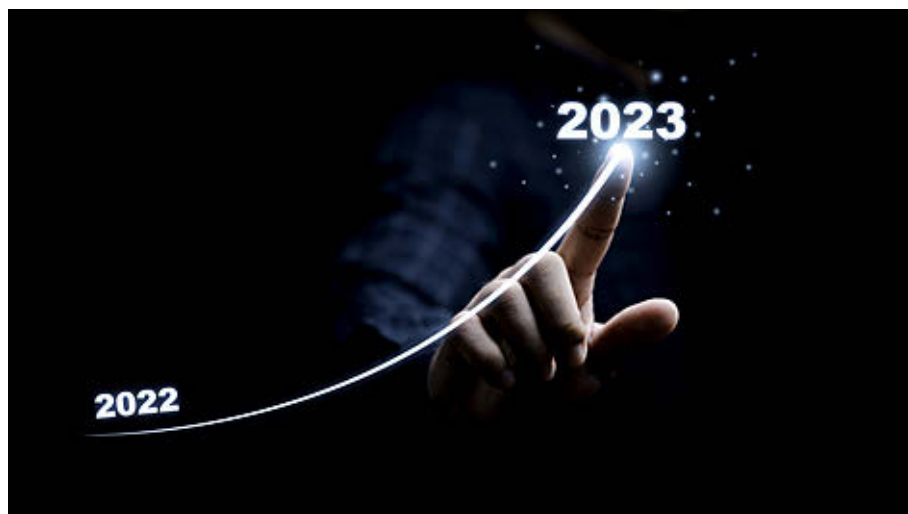
PRONÓSTICOS PARA 2023

LOS DIRECTIVOS DEL SECTOR DESVELAN LAS CLAVES PARA 'NAVEGAR' EL NUEVO CICLO

EN EL FOCO

LAS TECNOLÓGICAS NO
FRENARÁN LAS COMPRAS
PESE A LOS AJUSTES





Actualidad | P4

Las perspectivas y desafíos de la industria para 2023

Los directivos del capital privado en España analizan para *elEconomista Capital Privado* las estrategias, retos y oportunidades de un nuevo año desafiante



Actualidad | P24

Cegid alcanza 800 millones de ventas con Primavera

El grupo resultante de la fusión, controlado por el fondo Silverlake, anuncia nuevas compras para 2023.



Entrevista | P10

Banca March crece en 'private equity'

Gabriel Echarri, director general de March Private Equity, analiza los últimos vehículos y apuestas de la gestora de capital riesgo



En el foco | P14

El capital riesgo pierde terreno en las compras tecnológicas

Los *corporates* estratégicos le están ganando la batalla a los fondos en un sector que, pese a los ajustes, sigue siendo prioritario en las fusiones y adquisiciones.

Entrevista | P30

Pepe Peris, director general de Angels

Tras invertir en más de 40 *startups*, el brazo inversor de Juan Roig ha logrado recuperar los 35 millones de euros invertidos hasta la fecha

Tendencias | P18

La financiación alternativa duplica operaciones en España

Nuestro país ya es el quinto mercado europeo para la deuda privada, que seguirá creciendo hasta alcanzar el 60% de cuota en nuevas compras apalancadas (LBOs)

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: Lucía Gómez y Ángel C. Álvarez



La hora del ‘capital paciente’: vuelta al origen con nuevas estructuras

El shock macroeconómico se ha traducido en una elevadísima incertidumbre en las valoraciones y una ralentización de los procesos en marcha, con niveles de apalancamiento inferiores y mayores discrepancias en precios. La incertidumbre está alargando los tiempos para cerrar *deals*, dificultando la visibilidad de los ingresos futuros y, por tanto, haciendo más difícil fijar precios sobre empresas y activos. Especialmente las transacciones de mayor tamaño se complican por las peores condiciones de financiación.

En el sector circula un mensaje que parece unánime: ha llegado la hora de volver a poner el foco en la gestión de cartera. La hora del “capital paciente”. Las estrategias de *buy & build* promete seguir siendo uno de los mejores ejemplos de creación de valor vía consolidación sectorial en España. Toca, probablemente, echar mano de la paciencia y tomarse el tiempo necesario para poner en marcha planes estratégicos que aceleren el crecimiento de las compañías participadas para poder generar los retornos esperados.

■
Toca volver a poner el foco en la cartera y tomarse el tiempo necesario para hacer crecer las participadas
■

Será preciso contar con mayores plazos para el cierre de las operaciones, ajustar los niveles de apalancamiento previstos y tratar de identificar estructuras donde los financiadores puedan ver reducida su exposición. En este nuevo entorno, el *private equity* tendrá que pensar en alternativas de financiación y de capital distintas, lo que puede impactar en los precios a ofertar y ampliar el *gap* de valoración existente entre compradores y vendedores. Las reglas de juego están cambiando en el mercado de M&A a marchas forzadas. Hay mucha liquidez en mano de los fondos y ganas de analizar operaciones en activos resilientes, pero los precios de la deuda se han encarecido y dificultan que muchos *private equities* puedan lanzar las ofertas a las que les gustaría llegar.

Al sector le avala la experiencia en crisis anteriores, como la vivida entre 2008 y 2010. Aunque muy diferente a la actual, entonces ya salieron a la luz herramientas para solventar problemas y alternativas, como *earn outs* y pagos diferidos, etc. En definitiva, es momento de adaptarse a la nueva realidad y poner el dinero a trabajar en un nuevo contexto de tipos de interés más elevados, pero todo apunta a que llegará un momento en que el *deal flow* se adaptará. No olvidemos que sigue habiendo muchas compañías en busca de socios para reforzar capital, reducir deuda e impulsar su crecimiento.

Ante un año incierto: recetas y estructuras para reducir la incertidumbre

Para ciertos segmentos del 'private equity' el 2023 será un año de cierta desaceleración. Especialmente para aquellos fondos cuya estrategia se basa en el apalancamiento financiero.

Rocío Casado. Fotos: iStock/ eE

El 2023 se presenta como un año con importantes retos para la economía en general y, por tanto, para la industria de capital privado, que se enfrenta a un entorno muy distinto al vivido desde 2014. No olvidemos que, aunque el *private equity* es un mercado creciente a largo plazo, también es cíclico. A la incertidumbre en el plano macroeconómico se suma un escenario de menor liquidez y mayores dificultades para captar capital y rotar cartera. El final de la era de las bajas tasas de interés y la escalada de la inflación, más allá de sus efectos en el consumo y en la rentabilidad de las empresas, impacta de lleno en las condiciones de financiación, las inversiones y la captación de nuevos fondos. Trae consigo, en definitiva, mayor cautela y una manera más minuciosa de valorar las compañías y las carteras.

Todo apunta a que 2023 será un año con menos operaciones, ya que las expectativas de los vendedores siguen ancladas a valoraciones recientes y los compradores se muestran más cautos. Como en el último trimestre, se impondrá una mayor prudencia y disciplina inversora y desinversora.

elEconomista Capital Privado ha convocado a los principales directivos del sector para conocer sus pronósticos. Los ejecutivos apuntan a una gestión más activa de las carteras, una previsible reducción de las valoraciones de entrada y a la necesidad de encontrar fuentes creíbles y sostenibles de rentabilidad. Será muy importante también la disponibilidad de fondos, ya que la captación de capital (*fundraising*) seguirá limitada por la situación de mercado.

Con todo, la industria vive un momento de transición en el que deberá seguir mostrando su capacidad de adaptación a los distintos escenarios, a diferencia de otras clases de activos menos flexibles. En momentos bajos del ciclo aparecen oportunidades para desarrollar estrategias diferenciales, tanto en la gestión de cartera como en la búsqueda de inversiones defensivas y sostenibles.



JASON THOMAS
Managing Director de
Carlyle

“El aterrizaje suave en 2023 parece ahora más probable”

La probabilidad de un “aterrizaje suave” en 2023 crece. La economía real y la inflación terminaron 2022 mejor de lo previsto, pero no sería prudente extrapolar las condiciones actuales al próximo año. Si los costes de financiación aumentan al 5,25% o más, desencadenarán una caída más generalizada de la demanda. Tal vez la Fed ceda, pero parece poco probable. La inflación depende tanto de la psicología como de la intersección entre oferta y demanda. La Reserva Federal eliminó el riesgo de una espiral de estancamiento más compleja. A finales de año, debería volver un periodo de crecimiento sostenido a medida que los equipos directivos y políticos impulsen el ritmo de inversión para acelerar la transición energética, crear cadenas de suministro y redes más sólidas y aumentar la oferta de viviendas.



MIGUEL ZURITA
Managing Partner de
AltamarCAM

“La menor liquidez complica la captación de fondos”

Hasta ahora las compañías en cartera han mantenido una positiva evolución operativa y defendido su valoración. Si bien un continuo deterioro macro podría revertir esta tendencia, también generaría oportunidades muy atractivas de inversión. En momentos bajos del ciclo, aunque se reduce el volumen de desinversiones y, en menor medida, inversiones, estas oportunidades generan mayores rentabilidades. El *fundraising* se ha complicado por la menor liquidez de los inversores y el desequilibrio generado por el deterioro de las carteras de activos tradicionales. Pero la mayor rentabilidad del capital privado, junto al consenso sobre sus mejores expectativas, seguirá atrayendo a nuevos inversores y aumentando el peso en las carteras, por lo que confío en volver a cifras récord de *fundraising* con el fin de los desequilibrios.



DAVID MARTÍN
Director ejecutivo de
PE de Tikehau Capital

“Los nuevos verticales de inversión podrían verse favorecidos”

El contexto ha potenciado las megatendencias que afianzan nuestras estrategias de inversión: la digitalización, la ciberseguridad, la reindustrialización de sectores estratégicos o la transición energética, etc. Todos ellos, verticales que saldrán reforzados y que ofrecen un alto potencial de crecimiento futuro. Esto nos hace ser optimistas, tanto desde el punto de vista de nuevas inversiones, del rendimiento de nuestras carteras y del atractivo diferencial de nuestras estrategias para los inversores nacionales. Creemos que habrá un comportamiento dispar según las estrategias de mercado y su dependencia en la financiación. La disponibilidad y condiciones de la deuda afectarán a las valoraciones y por lo tanto a la inversión y desinversión, que a su vez afectarán implícitamente los retornos y el *fundraising* del sector.



LEOPOLDO REAÑO
Managing Director de
DeA Capital

“Alinear precios en este entorno será uno de los grandes retos”

El entorno en 2023 va a ser muy distinto al vivido desde 2014. Vemos una cierta probabilidad de desaceleración del consumo que, acompañada de un escenario de costes elevados durante los primeros meses del ejercicio, requerirá, por un lado, dedicar recursos a la gestión de la cartera para ayudar a nuestras participadas a adaptarse al nuevo entorno y, por otro, aprovechar las oportunidades que surjan para ganar cuota de mercado. En este entorno de incertidumbre, la flexibilidad financiera y la capacidad de apoyo de los inversores en capital privado será crítica. En cuanto a oportunidades de mercado de inversión, tendremos que encontrar fórmulas para alinear las expectativas de precio y será necesario buscar alternativas de financiación para suplir el peor acceso a la deuda para operaciones apalancadas.

**ORIOLO PINYA**

Socio fundador y CEO de Abac Capital

“Habrá menos operaciones pero será un buen año”

Esperamos que 2023 sea un buen año, aunque ralentizado frente al 2022. Dada la elevada incertidumbre geopolítica y macroeconómica, habrá menos operaciones y, si cabe, mayor cautela y disciplina al invertir, así como cierto diferimiento de las desinversiones. Asimismo, los altos tipos de interés y la elevada inflación provocarán estancamiento y menor liquidez. Nuestras participadas deberán trabajar en un entorno complejo para controlar los costes y crecer en ventas. La corrección de las bolsas a nivel mundial se trasladará a las compañías no cotizadas, lo que permitirá comprar compañías a precios más interesantes. También veremos más *add-ons* como forma de creación de valor. En Abac seguiremos con el foco en generar valor mediante su internacionalización, digitalización y la mejora en términos de sostenibilidad.

**JAVIER LOIZAGA**

Chairman de Moira Capital Partners

“Hay que ser capaces de generar un valor genuino”

En 2023 veremos una reducción de las valoraciones de entrada, mayor dificultad para financiar los proyectos de alto consumo de caja y por tanto un mayor foco en la generación de caja, menor recurso al apalancamiento, depreciación de las carteras compradas con elevado endeudamiento, y una potencial ralentización de los ciclos de inversión, desinversión y *fundraising*. Será esencial encontrar fuentes creíbles y sostenibles de una rentabilidad superior, lo que obligará a poner el acento en la innovación como fuente de creación de valor y de retornos sostenibles, lo que a su vez deberá favorecer las operaciones en *startups*, *scaleups* y empresas maduras reinventando los modelos de negocio. Para aquellos gestores capaces de generar un genuino valor esta fase del ciclo está llena de oportunidades.

**LUIS PEÑARROCHA**

Socio de Portobello Capital

“Veremos qué empresas soportan mejor el impacto”

En 2023 podremos ver las dinámicas típicas que siguen a una fase expansiva. De la fe ciega en el crecimiento se pasará a la militancia en el escepticismo. Como casi siempre ocurre, no es lo uno ni tampoco es lo otro. Las oportunidades seguirán surgiendo y probablemente serán mejores puesto que habrá menor competencia. Sin embargo, también es previsible que durante el año próximo haya un menor volumen de operaciones, ya que las expectativas de los vendedores siguen ancladas a las valoraciones recientes, y por otro lado los compradores serán más cautos en sus inversiones. Será muy importante tener disponibilidad de fondos, ya que el *fundraising* seguirá limitado. Por otro lado, se podrá ver con mayor claridad qué compañías soportan mejor el impacto de las variables macro de las que muchos se habían olvidado.

**ALBERTO BERMEJO**

Socio de Magnum Capital

“Los precios se ajustarán y el foco será la captación de fondos”

De cara al nuevo año, lo normal sería que tras la cierta ralentización en el cierre de operaciones que estamos viendo en el último trimestre, compradores y vendedores empiecen a acercar posturas, previsiblemente en áreas de valoración más ajustadas. Además, el hecho de que varios fondos domésticos estén en proceso de *fundraising* debería ser un elemento adicional en la dinamización del mercado. Será importante para ellos rotar cartera y distribuir dinero a sus inversiones. Las operaciones de secundarios y recapitalizaciones podrían ser también alternativas a las ventas totales. Con todo, el sector deberá seguir mostrando su capacidad de adaptación, a diferencia de otras clases de activos de inversión menos flexibles. Con todo, la captación de nuevos fondos será el tema más recurrente en la atención del sector.

**LUIS SEGUÍ**

Socio fundador y CEO de Miura Partners

“Hay que seguir remando con una mirada a largo plazo”

Tanto gestoras como inversores institucionales somos conscientes de que hay que seguir remando con una mirada a largo plazo. Aprovechemos este momento para realizar nuevas inversiones de manera selectiva, generar valor en nuestro portfolio, avanzando en digitalización y sostenibilidad, así como realizando *add-ons* estratégicos para nuestras participadas. Por otro lado, España es un país de pymes, tradicionalmente emprendedor y con un tejido empresarial muy vivo. En los últimos años la creación de empresas se ha multiplicado y sectores tradicionalmente muy atomizados se están concentrando y profesionalizando, en buena medida, gracias al papel del capital privado. Finalmente, tenemos que avanzar de forma decidida hacia la sostenibilidad y el impacto, dos dimensiones separadas pero, sin duda, necesarias.

**MAITE BALLESTER**

Socia fundadora de Nexxus Iberia

“La rotación de cartera será el gran reto del sector en 2023”

Todo parece indicar que habrá cierta ralentización en la evolución del número de operaciones del sector en España. Los niveles de liquidez en el mercado siguen siendo altos, pero la incertidumbre generada por la situación macroeconómica y geopolítica está haciendo que muchos procesos de venta se cancelen o se pospongan. No obstante, creemos que habrá sectores como los de energía, salud y tecnología en los que continuaremos viendo un gran número de operaciones. La caída en valoraciones continuará durante 2023, especialmente en sectores como consumo o industria. Esto hace que las desinversiones sean un gran reto para el sector durante el 2023. Para Nexxus el 2022 ha estado repleto de actividad. Hemos realizado 3 inversiones y completado la desinversión de otras 3 compañías de la cartera.

**BORJA OYARZÁBAL**

Socio fundador y CEO de Tresmares Capital

“Será un año desafiante y positivo para los fondos en liquidez”

El 2023 será un año desafiante. Un coste del dinero a 12 meses en torno al 3% en la zona euro y al 5,5% en EEUU cambia muchas facetas del negocio. Los inversores cuentan con varias alternativas: unos bonos corporativos con rentabilidades del 4% al 5% en la zona euro a 5 años y unas bolsas con valoraciones razonables, por lo que el *fundraising* quizás sea más complejo. Hasta ahora las carteras se han estado defendiendo gracias a la fortaleza del consumo. Para el 2023 la demanda, será la clave fundamental; aunque la confianza está en mínimos el comportamiento desde la invasión de Ucrania ha sido más fuerte de lo previsto. Por otro lado, los múltiplos y valoraciones son más bajas, en línea con la media histórica, lo que quizás también apunte a una buena añada para aquellos fondos e inversores que cuenten con liquidez.

**ENRIQUE CENTELLES**

Socio director de GED Capital

“Puede ser un año prometedor para el sector”

Desde nuestro punto de vista, 2023 puede ser un año prometedor para el *private equity* en España. En este sentido, estaremos muy atentos a la evolución del mercado y esperamos ver mejoras significativas en el segundo semestre del año. En cualquier caso, y como es habitual en nuestro sector, será fundamental tener en cuenta el *momentum* individual y evaluar cuidadosamente cada oportunidad de inversión antes de tomar decisiones. Algunos factores a tener en cuenta son la posibilidad de auge en los procesos concursales y las diferencias en las expectativas de las valoraciones, que podrían afectar a las operaciones y a la toma de decisiones de inversión. En general, es importante estar atentos a cualquier factor desestabilizador que pueda afectar el panorama económico y financiero en el mercado español.



IGNACIO OLASCOAGA
Socio fundador de
GPF Capital

“El principal desafío será estructurar bien las operaciones”

El 2023 se presenta con cierto grado de incertidumbre. Las tensiones geopolíticas y las subidas de tipos para contener la inflación han frenado las perspectivas de crecimiento. Esperamos, por tanto, un primer semestre de 2023 cauto, siendo más positivos de cara a final de año. Sin embargo, confiamos en que 2023 será un buen año para la inversión, el *middle-market* español es muy amplio y seguimos encontrando buenas oportunidades de inversión. Tras unos años de financiaciones a bajo coste y valoraciones elevadas, vemos que ya se están ajustando al contexto actual. El principal desafío estará en la estructuración óptima de las operaciones para acotar la incertidumbre esperada durante los próximos meses y en la captación de financiación para el cierre de las operaciones en un entorno más exigente.



DANIEL HERRERO
Socio de Oquendo
Capital

“Se podrán generar retornos ajustados al riesgo”

Los operadores de capital privado han continuado con su actividad adaptada a las circunstancias de cada momento, puesto que las oportunidades de inversión no han desaparecido, orientándose a sectores poco expuestos a la inflación de costes y a la previsible crisis de consumo. Otro reto adicional será una mayor dificultad para la búsqueda de esquemas de financiación óptimos para cada transacción. En cualquier caso, el mercado de capitales español es lo suficientemente profundo y sólido para dar respuesta a las necesidades del momento. La actividad de *fundraising* representa también un desafío para el sector en España. El sector ha demostrado su capacidad para generar excepcionales retornos ajustados por riesgo en el pasado, y que los inversores sabrán valorar las capacidades y oportunidad.



FERNANDO TRUEBA
Socio de Corpfin
Capital

“Esperamos un 2023 incierto, el más exigente en años”

Esperamos un año 2023 complicado, presidido por la inestabilidad macroeconómica y la incertidumbre. La economía se ralentizará y será esencial aprovechar las diversas iniciativas públicas -incluyendo los fondos europeos-. El *private equity* afronta el año incierto, probablemente el más exigente. La actividad inversora continuará centrándose en sectores defensivos y en situaciones micro que posibiliten un rápido crecimiento o transformación. En espera de un descenso de las valoraciones la actividad sufrirá un endurecimiento de las condiciones de financiación. En la actividad de *fundraising* y desinversora esperamos una ralentización de operaciones, en espera de un mejor entorno, si bien durante 2023 podrían acelerarse las transacciones con elementos de reestructuración operativa o financiera.



GONZALO RIVERA
CEO de Alantra
Private Equity

“Prevedemos que se reanude el apetito inversor”

Tras un 2021 de actividad frenética en M&A, hemos visto como el drástico cambio en el contexto macroeconómico ha afectado a ciertos procesos de desinversión de los portfolios. La inflación, la crisis energética, la tensión en las cadenas de suministro y el incremento del coste de la financiación, ha afectado a muchos procesos de M&A. Sin embargo, pensamos que sigue habiendo compañías en los portfolios que han sabido capear este contexto y han demostrado su capacidad de proteger sus márgenes y sostener su balance. Es posible que a medida que se elimine el impacto inicial del cambio de escenario, se reanude el apetito por invertir en compañías de calidad en 2023. Este escenario ofrecerá buenas oportunidades de inversión en el *mid-market* español.

**IVÁN PLAZA**

Socio de Aurica
Capital

“Las inversiones en minoría cobrarán fuerza”

La subida de la inflación y de los tipos de interés ya han tenido un impacto en el número de operaciones en el último semestre, y se estima que esta tendencia continúe en el inicio de 2023. De la misma manera, los procesos de *fundraising* se están ralentizando y las dificultades en la captación de nuevos recursos son mayores. El foco en la gestión de portafolios marcará el nuevo año, si bien, en nuestra opinión, estrategias de minoría no apalancada muestran una mayor resiliencia en contextos como el actual y 2023 puede ser, sin duda, un año de muy buenas oportunidades de inversión en este segmento. Hay dudas respecto a aquellas compañías que operan en sectores cíclicos, pero se mantiene un elevado interés por sectores que representan tendencias globales, con una visión sostenible y de largo plazo.

**SONY GANWANI**

Country Manager de
Indo Capital

“La cautela inversora se impondrá el próximo año”

Pese al entorno convulso de mercado, España sigue manteniendo unas dinámicas muy potentes y percibiéndose como un mercado atractivo e interesante para los inversores. El escenario se muestra desafiante para el *private equity* en el 2023. Los comparativos con otras plazas europeas demuestran que sigue estando barato e invertible para crear valor. Esperamos poco movimiento a corto plazo y tras el Covid, prolongando los periodos de inversión y de valoración de los activos. Se impone la cautela antes de invertir mal pese a la gran liquidez en el mercado. Los altos precios de deuda y “nubarrones en el horizonte” obligan a ser creativos en la estructuración de las operaciones para obtener retornos esperados. Los fondos de deuda tendrán su protagonismo ante las mayores restricciones de la banca.



Banca March levanta 200 millones con su segundo fondo de 'private equity'

La entidad comenzó su comercialización el pasado mes de octubre y espera superar el objetivo inicial de 250 millones antes de finales de enero, es decir, apenas cuatro meses después de su salida al mercado. Hasta ahora han conseguido algo más de 500 inversores que invertirán fondos de Europa y EEUU.

Lucía Gómez. Fotos: eE



Gabriel Echarri, director general de March Private Equity.

Banca March avanza en su segundo fondo de *private equity*. La entidad financiera lanzó al mercado su segundo vehículo de inversión a través de un fondo de fondos denominado *March P.E. Global II* el pasado mes de octubre y, desde entonces, ha conseguido levantar más de 200 millones de euros con unos 500 inversores. Así lo ha confirmado a *elEconomista Capital Privado* Gabriel Echarri, director de la Unidad de Fondos de Private Equity de Banca March.

“Nuestro primer objetivo son los 250 millones, pero seguramente pasaremos levemente por encima”, señala Echarri, “nunca sobrepasando los 300 millones”. En menos de tres meses, Banca March ha conseguido por tanto superar el 80% de su objetivo y espera cerrar la comercialización “antes de mediados del mes de enero de 2023”. De esta forma, la entidad conseguirá cubrir los dos primeros ciclos de sus añadas desde que en 2019 constituyesen una sociedad de capital riesgo para facilitar el acceso a este tipo de vehículos a otras tipologías de inversores. “Este proyecto tiene un sentido de constitución de carteras con añadas bianuales. La primera fue en septiembre de 2020, ahora esta en octubre de 2022 y hasta otoño de 2024 y previsiblemente cada dos años vamos a ir lanzando distintas añadas”, apunta Echarri repasando la hoja de ruta en la que destaca un carácter de prudencia y el espíritu de coconversión de todo el grupo.

El fondo de fondos invierte en oportunidades de diferentes sectores a nivel internacional, con el foco en Estados Unidos y Europa, pero excluyendo a España y Portugal de esta ecuación para evitar posibles conflictos de interés que pudiesen surgir con la actividad de la entidad o sus participadas. Además, el tipo de inversor que entra en este fondo de fondos lanzado por Banca March, de alto nivel, no necesita este tipo de vehículos para poder tener acceso a una inversión de estas características en nuestro país o la vecina Portugal, si bien si les facilita la entrada en otro tipo de inversiones internacionales que, por diferentes motivos, sería complicado desarrollar de forma individual. “A día de hoy invertir en fondos de *private equity* en España y Portugal es una opción que no está en el menú”, admite Echarri.

“La virtud de un fondo de fondos es tener diversificación en absolutamente todas las capas. En Europa es-



Una oficina de Banca March en Madrid.

tamos centrados en gestoras que compran compañías de entre 200 y 250 millones de euros y en Estados Unidos esta cifra se eleva hasta los 350 o 400 millones”, apunta Echarrí. Con respecto a los sectores, el vehículo está orientado a gestoras que se han especializado en uno o dos segmentos del mercado y que llegan a ser incluso de nicho. “También hay sectores más clásicos”, señala el director de la Unidad de Fondos de Private Equity de Banca March, como son el sector salud, la tecnología o la industria. A nivel de formato, *March P.E. Global II* tiene un 65% a través del mercado privado que se completa con estrategias directas y fondos de secundario por un lado, y estrategias directas y fondos de inversión, por otro. “De esta forma, la inversión en este fondo no se solapa con otras inversiones más tradicionales”, reconoce Echarrí.

La estrategia “continuista” que persigue Banca March con el lanzamiento de este fondo marca un retorno en un escenario moderado de entre un 12 y un 14%, con múltiplos de entre 1,6 y 1,8 veces inversión de media, admite el directivo. “Las cifras dependen de lo que el cliente quiera apalancar, por ejemplo”, apunta, ya que como diferenciación frente al mercado, Banca March permite a través de este vehículo que un inversor apalanche hasta el 50% de las *capital calls*.

Con respecto a la situación actual a nivel geopolítico y económico, en Banca March reconocen que no han notado movimientos relevantes entre los inversores de *private equity*. “Son sensibles en el momento del momento económico actual, pero no es un producto oportunista y tampoco nuestros clientes nos ven así, por lo que no hay una afición directa”, señala. “En el es-

cenario más institucional sí que hemos visto este último año algo más de contracción, un escenario más moderado a la hora de invertir por parte del cliente institucional. No es nuestro caso, pero sí estamos viendo en el mercado periodos de levantamiento de capital de gestoras que se han ido alargando hasta agotar sus plazos, en horquillas de doce a dieciocho meses”.

Descarta abrirse al inversor minorista

Banca March tiene una cartera de clientes de banca privada que se vio reforzada hace unos meses con la incorporación de la banca privada de BNP Paribas. Por ello,

1,6-1,8

El retorno esperado para el fondo ‘March P.E. Global II’ es una TIR de entre el 12 y el 14%

Echarrí rechaza que se vaya a realizar ningún cambio en la estrategia de captación de capital derivado del cambio de normativa para las inversiones en capital riesgo.

Cabe recordar que hace unas semanas el Gobierno aprobó una nueva norma para los inversores minoristas invertir en entidades de capital riesgo con una inversión inicial de 10.000 euros, frente a los 100.000 euros exigidos actualmente, no supone ningún cambio de estrategia para Banca March. “Este no es un servicio que ofrezcamos a toda la tipología de cliente”, señala, “es una tipología de activo que vendemos bajo el asesoramiento de un banquero.



Ignacio Serra

Socio y associate director de Principal Investor and Private Equity (PIPE) de Boston Consulting Group (BCG)

ESG: Una palanca de generación de valor clave para el capital privado

El sector de capital privado ha vivido una ralentización de su actividad durante 2022, con especial incidencia durante la segunda mitad de año. Si bien se ha mantenido un nivel de actividad relevante, con un elevado volumen de operaciones activas; la proporción de operaciones no completadas ha aumentado, con divergencias de valoración entre compradores y vendedores.

La inflación y la ralentización económica, el aumento de tipos, la incertidumbre o la inestabilidad internacional, son algunos de los factores de contexto de esta situación, que supone un reto para mantener los crecimientos del sector, y las rentabilidades históricamente altas y superiores a otros activos. Para los inversores, y especialmente para los fondos de capital privado, el ESG es un aspecto crítico por sus impactos regulatorios o en costes.

El capital privado debe realizar análisis de ESG más concienzudos que los fondos que invierten en cotizadas, ya que disponen de menor información pública, y mientras que las posiciones cotizadas son muy líquidas, las inversiones de capital privado se pueden llegar a mantener hasta 10 o 15 años. Por otro lado, cada vez es más aceptada la capacidad de generación de valor del ESG, existiendo evidencias sólidas de su correlación positiva con (i) un mejor *performance* de las compañías, que se traslada a (ii) una mayor valoración, y que permite (iii) una mejor diversificación en la gestión de carteras (mejor rentabilidad – riesgo o ratio de Sharpe).

La histórica falta de consenso sobre estos puntos se debe a múltiples factores:

Heterogeneidad: ESG incluye múltiples estrategias de inversión que no son comparables, ni tienen retornos similares.

Información histórica poco representativa: Durante años, las rentabilidades disponibles de ESG eran sobre estrategias como "*negative screening*" (no invertir en determinados sectores), que pueden ser estrategias responsables, pero no generan mejores rentabilidades.

Plazos largos: Las correlaciones solo son sólidas a partir de 5-7 años (en línea con plazos de inversión del capital privado).

"Green washing": No tiene impactos favorables en el *performance*.



Materialidad: Hay impacto en *performance* cuando las compañías lo hacen bien en los aspectos que les son materiales de ESG (por ejemplo, agua en agricultura, energía en empresas industriales o personas en empresas de servicios).

Inconsistencia de ratings: Todavía existen divergencias entre proveedores de ratings, lo cual limita que la correlación con el *performance* sea aún mayor.

Contabilidad incompleta: Las cuentas de las compañías no han recogido todos sus costes. El planeta en su conjunto ha subsidiado el crecimiento económico asumiendo los costes de la contaminación, del empobrecimiento de recursos naturales, de la pérdida de diversidad, o de favorecer a unos *stakeholders* en perjuicio de otros. Sin embargo, cada vez va a ser más excepcional que estas actuaciones no tengan un coste explícito en las cuentas de las compañías (por ejemplo, el precio al carbono, mayores costes de financiación, multas y sanciones, mayor activismo, exigencias de clientes, etc.).

Las compañías que siguen una estrategia centrada en los aspectos materiales de ESG, potencian simultáneamente la generación de valor a corto plazo (más operacional), medio y largo plazo (más estratégica). Por ejemplo:



■

La estrategia ESG impacta tanto en la valoración intrínseca como en el multiplicador de las compañías

■

Reducir costes: Eficiencia energética, desmaterialización, etc.

Aumentar ingresos: Nuevos negocios, productos o servicios, ganancia de cuota de mercado, etc.

Aumentar valor intangible: Mejor relación con todos los "*stakeholders*" (sociedad y comunidades, instituciones, accionistas, empleados, proveedores, clientes, etc.) vs. enfoques basados solo en el "*shareholder*" o accionista; creando capacidades diferenciales (mejor reputación, atracción del talento, retención de clientes, fidelidad a la marca, mejor financiación, etc.).

Reducir riesgos: Mayor capacidad de adaptación y resiliencia, menor exposición a malas prácticas, incumplimientos y sanciones, etc.

Al comienzo de la andadura en ESG, las oportunidades operativas con retorno a corto son evidentes (eficiencia en consumos energéticos o capturar nuevos ingresos y clientes). A medida que se evoluciona en la estrategia, surge la necesidad de mayores sacrificios e inversiones (por ejemplo, expansión a nuevos mercados y negocios), sin embargo, el carácter transformador de los proyectos y la generación de oportunidades estratégicas también aumenta (mayores rentabilidades, mayor resiliencia y capacidad de adaptación a la regulación), lo cual permite desarrollar ventajas competitivas y un posicionamiento diferencial que permiten un acceso a financiación más barata, y lograr un mayor interés inversor en la compañía. Todo esto impacta tanto la valoración intrínseca como el valor potencial o multiplicador de las compañías.

Las empresas que lo hacen bien en ESG tiene una prima de rentabilidad a largo plazo, sin embargo, la mayor rentabilidad se obtiene llevando a una empresa que lo hace mal a un nivel puntero, que es exactamente lo que hacen las gestoras de capital privado cuando aplican sus palancas estratégicas (digitalización, internacionalización, etc.). Sin embargo, el ESG es una de las palancas con mayor potencial y con menor grado de utilización aún por el capital privado. En los próximos años veremos un mayor peso en la generación de valor de las compañías, y de hecho, ya está cobrando un rol más estratégico.

Esta es una buena noticia para todos, y no solo para el sector. Alcanzar los objetivos de la agenda sostenible, más allá de la participación y activismo de sociedad e instituciones, requiere de la movilización de las empresas. Y contar con el tradicional dinamismo de las empresas participadas por capital privado tendrá recompensa. Como dice Christoph Schweizer, CEO de BCG, el futuro es para las empresas que apuesten por el ESG.

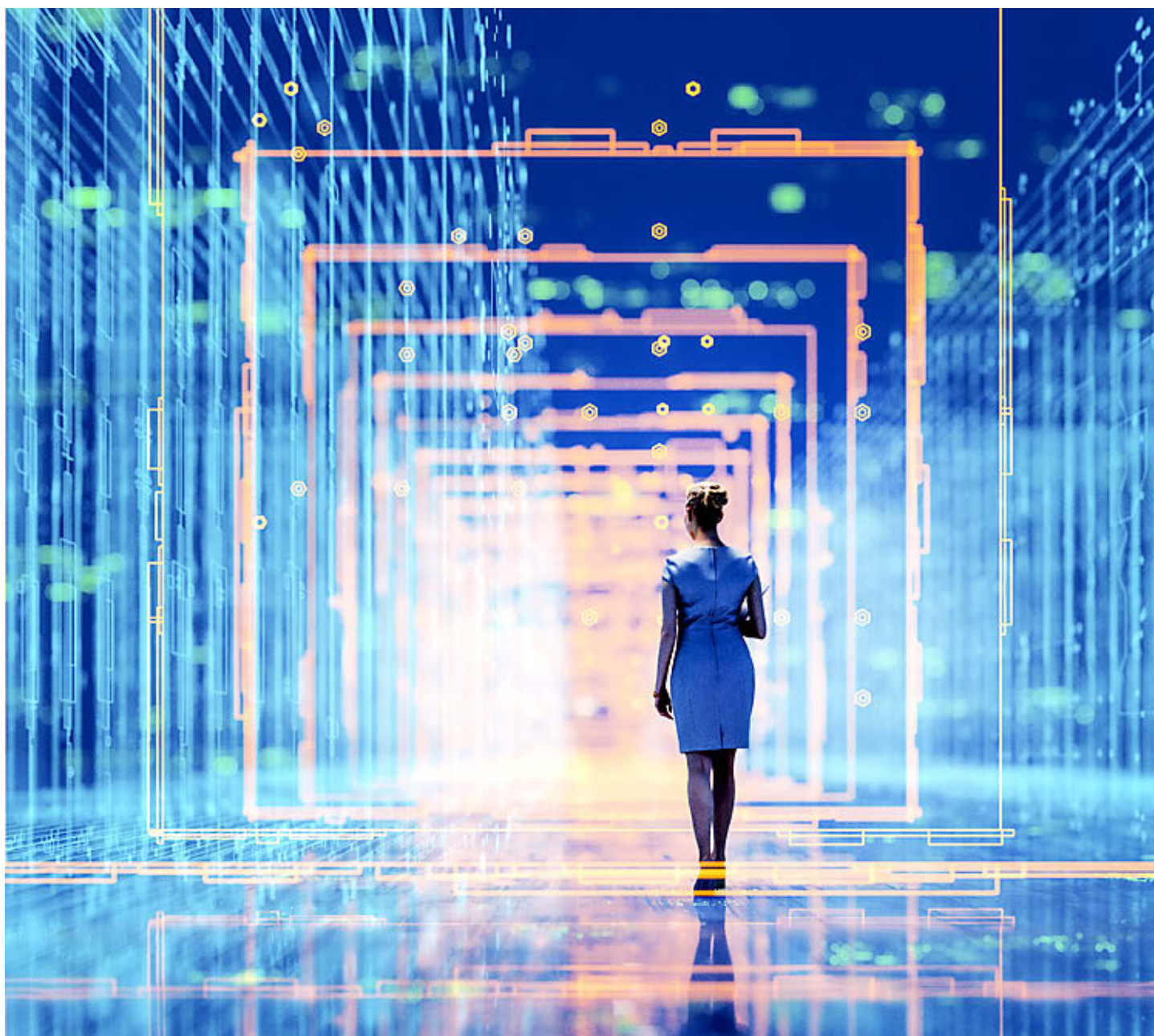
El capital riesgo pierde fuelle en las compras tecnológicas

Los compradores estratégicos y corporativos lideran el 60% de las mayores transacciones globales de tecnología: los grandes protagonistas del mercado han cambiado.

Rocío Casado.

La tecnología sigue siendo uno de los sectores estrella de las fusiones y adquisiciones, pero el mercado se enfrenta a un cambio de paradigma tras una década de crecimiento. La corrección global en valoraciones y niveles de actividad muestra caídas tanto en precios como en número de operaciones. A los descensos sufridos por las cotizadas desde máximos de 2021 se suman factores macroeconómicos y otros más propios del sector.

Unas condiciones adversas que analiza para *elEconomista Capital Privado* Miguel Hernández, CEO Investment Banking de Alantra, con más de 50 banqueros entre EEUU y Europa asesorando en segmentos como *cloud services*, *software*, *IoT*, *tech enabled services* o videojuegos. Su conclusión es clara: ante





Los compradores estratégicos han aumentado su inversión en M&A un 23% el último año. istock

la incertidumbre, las compañías tecnológicas que priorizaban el crecimiento por encima de la rentabilidad tienen ahora dificultades para conseguir más capital. "Están replanteándose sus modelos de negocio y afrontando, por primera vez, reducciones de costes para frenar el decrecimiento de sus flujos de caja. Entre otras medidas, el sector tecnológico ha anunciado en 2022 que prescindirá de más de 91.000 empleados", concluye Hernández.

Compradores estratégicos

El informe "A new chapter for Technology M&A", elaborado por Alantra, muestra cómo los compradores estratégicos y corporativos concentran ya un 60% de las grandes transacciones tecnológicas a escala mundial. "Aunque la tecnología sigue siendo uno de los sectores más atractivos del M&A en todo el mundo (20% del total), los protagonistas han cambiado: la mayoría de las mayores operaciones (*Top 25 deals*) las han cerrado este año compañías como compradoras. También han ganado protagonismo en número, al concentrar el 42% de las operaciones firmadas en lo que va de año tras tres ejercicios de caídas", añade Hernández.

Allen & Overy apuesta también porque la actividad de fusiones y adquisiciones en el sector tecnológico se mantendrá ante la necesidad de las compañías tradicionales de seguir adaptándose a la nueva realidad digital, como revela el análisis "Global M&A Insights for 2023" realizado por el despacho. "Creemos que los compradores tecnológicos seguirán activos buscando oportunidades el próximo año", confirma a *elEconomista Capital Privado* Íñigo del Val, socio responsable de M&A y *Corporate Finance* de Allen & Overy. "Es probable que veamos a compañías no tecnológicas del sector consumo buscando imitar a Nike, que se apoyó en la adquisición del desarrollador de activos digitales RTFKT para generar lazos más estrechos con sus clientes a través de la creación de zapatillas virtuales con productos físicos", matiza Del Val.



Miguel Hernández, CEO de banca de inversión de Alantra. EE



Íñigo del Val, socio responsable de 'M&A' de Allen & Overy. EE

Entre las mayores operaciones del 2022 destaca Broadcom con la compra de VMware por 61.000 millones de dólares. Microsoft hizo lo propio con Activision Blizzard por 68.700 millones y Adobe con Figma (20.000 millones). El cambio de tendencia ha sido evidente también en la venta de Troops a Salesforce, de Kabel a Accenture, Nuvias Group a Infiginate o el traspaso de la participada de LDC, Solid Solutions, a TriMech. Los fondos de *private equity* han disminuido su actividad frente al año pasado por el encarecimiento de las condiciones de finan-

Capital Privado

elEconomista.es

ciación, la menor disponibilidad para financiar LBOs, la volatilidad en valoraciones y la presión en sus portafolios. Algunos *corporates* que cuentan con abundantes posiciones de liquidez y acceso al capital pueden ahora acceder a oportunidades de consolidación a valoraciones más atractivas que hace un año. "Estamos viendo que la creación de valor y la búsqueda de sinergias cobran relevancia a la hora de completar operaciones. Los *corporates* están innovando y comprando compañías que aportan tecnologías complementarias o capacidades diferenciales que, de otro modo, tardarían mucho tiempo en desarrollar. Otros están demostrando ser muy competitivos ofreciendo valoraciones muy atractivas que superan las 15 veces su *ebitda*", explica el CEO de Investment Banking de Alantia.

Crece el interés también por activos en *software* y semiconductores. "Los problemas recientes en los mercados *crypto* no supondrán, en principio, una dramática reducción del número de operaciones.

El 60% de las mayores adquisiciones a nivel global las han protagonizado compañías

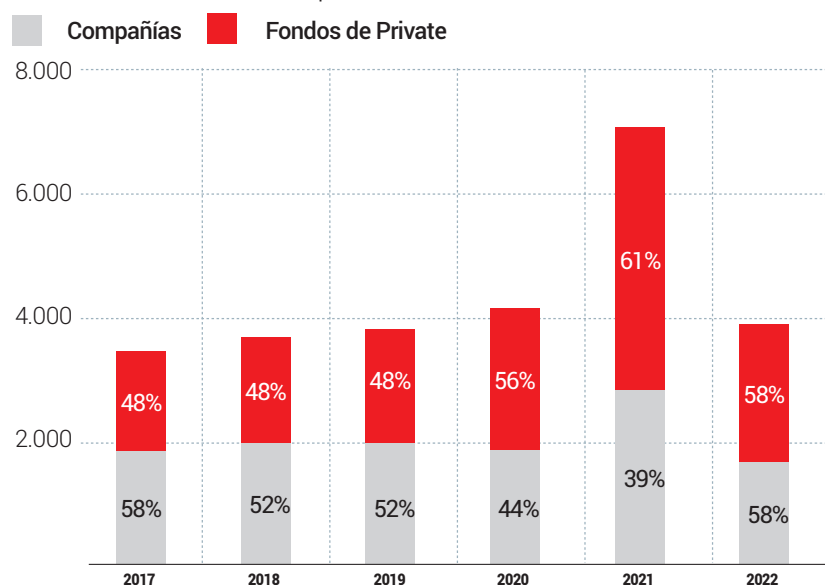
Por el contrario, los activos digitales, Web3 y metaverso, seguirán siendo atractivos para compradores no tecnológicos que busquen crecer en nuevos mercados. Pese al colapso de FTX, la plataformas de *trading* estarán, probablemente, entre los compradores más activos durante los meses venideros" confirma Del Val.

Aunque las valoraciones de las tecnológicas se han ajustado (precios y múltiplos), aún queda recorrido a la baja. Ignacio Lliso, socio de Accuracy, analiza dos tipos de ajustes. "El primero, ya producido en gran parte, responde a la mayor prudencia inversora y a los costes de financiación crecientes. El segundo reflejará la contracción real en ventas y rentabilidad de las empresas", explica. "En este punto todavía puede haber sorpresas y creemos que el primer semestre de 2023 será bastante esclarecedor", concluye Lliso. A más corto plazo, "hay cierto grado de consenso en la expectativa de que tanto la FED como el BCE incrementarán de nuevo los tipos de interés en 2023, lo que generará cierta contracción de la demanda y, por tanto, también nuevos ajustes en múltiplos", matiza Lliso.

En definitiva, los fondos de capital riesgo todavía juegan un rol crítico en el crecimiento del sector tecnológico pero son más sensibles al impacto de la crisis que los inversores corporativos, cuyas motivaciones estratégicas pueden mitigar los efectos con iniciativas innovadoras, mejoras en su oferta de servicios o productos y en la cartera de clientes.

Transacciones tecnológicas por comprador

Datos en miles de millones de \$



Fuente: Mergermarket.

elEconomista

La digitalización, el gran hilo conductor de las fusiones y adquisiciones tecnológicas

Entre los elementos dinamizados del 'M&A' tecnológico destaca la digitalización de las empresas, acelerada por la pandemia a marchas forzadas. "Es el hilo conductor en las distintas verticales (desde *fintech*, *blockchain*, *biotech*, *agrotech*, consultoría de digitalización, etc.): la digitalización de las compañías y la gestión de 'data' para generar valor. La demanda solo puede crecer porque no hay vuelta atrás, y para ser competitivo, hay que ser más sofisticado que el vecino" añade Ignacio Lliso, Socio de Accuracy. Entre las mayores empresas compradoras en España en 2022 destacan Seidor, Izertis, Plenius y Singular, sumando entre las cuatro doce operaciones. Todas ellas se han lanzado a realizar adquisiciones con el objetivo de ampliar su oferta de servicios, que será clave en los próximos años, en ciberseguridad, automatización robótica de procesos e inteligencia artificial, por ejemplo. "Desde el

punto de vista del inversor, creo que el apetito para comprar seguirá existiendo, pero los inversores están siendo y serán más selectivos y cautos, lo que puede extender los procesos de *due diligence*, el tiempo dedicado a la validación de las tesis de inversión, y a comprobar que las compañías van cumpliendo sus planes de negocio".

En opinión de Lliso, seguirán disminuyendo las valoraciones para reflejar un mayor coste de financiación de las operaciones y un mayor grado de incertidumbre. "Estas valoraciones ajustadas harán que algunas empresas que están pensando en vender o ampliar capital, retrasen sus procesos hasta que la situación macroeconómica sea algo más estable", añade. Aquellos fondos que todavía cuentan con grandes volúmenes de liquidez y los inversores corporativos, probablemente, tendrán acceso a mayores oportunidades de inversión.

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**





España es uno de los mercados europeos de mayor desarrollo del 'direct lending'.

La financiación alternativa duplica operaciones y crece hasta el 40%

Las subidas de tipos y el endurecimiento de la financiación tradicional abren nuevas oportunidades para los fondos de deuda, llamados a ocupar gran parte del espacio que escapa a la deuda bancaria. España ya es el quinto mercado europeo y seguirá creciendo hasta alcanzar el 60% de la cuota en nuevos LBOs.

Rocío Casado. Fotos: iStock/eE

España es uno de los mercados europeos donde más crece el *direct lending* desde su despertar en la crisis de 2008 para cubrir el vacío de liquidez que dejaron los bancos. Los expertos apuntan a que la oportunidad del mercado es infinita ante el nuevo ciclo de financiación, más cara y con condiciones de acceso más exigentes. Los datos recogidos en el informe "*Deloitte Private Debt Deal Tracker*" (hasta junio de 2022) apuntan a 45

operaciones analizadas en los últimos 12 meses duplicando en número al año anterior. "España es el quinto mercado europeo en transacciones de *direct lending*, doblando prácticamente a Italia, nuestro comparable natural por tamaño de la economía en número de *deals* acumulados durante los últimos 10 años", confirma Aitor Zayas, director de Financial Advisory de Deloitte a *elEconomista Capital Privado*. Aunque es difícil cuantificar con precisión

Capital Privado

elEconomista.es

el número de operaciones cerradas la cuota que ocupa la financiación alternativa sobre el total del crédito a empresas sigue siendo muy baja. "No obstante, en el segmento de financiación apalancada, se sitúa en torno al 40% y seguirá subiendo. Cabe esperar que en 2023 este porcentaje, en relación a las nuevas operaciones de LBOs (compras apalancadas), supere el 50-60%", añade Zayas. El *direct lending* tiene una gran potencial para expandirse durante los próximos 12-18 meses por dos motivos principales: la elevada volatilidad de los mercados de capitales y las dificultades para cerrar operaciones de TLB o *high yield*. A esto se suma el probable endurecimiento en el acceso al crédito del *middle market* corporativo por parte de los bancos. "Empezará a apreciarse a principios del año que viene, cuando la banca revise su políticas de préstamos a la luz del cuadro macroeconómico para 2023".

Los fondos de *direct lending* ya están identificando operaciones más fácilmente, en un crecimiento asociado a un ciclo generoso de transacciones junto al *private equity* e impulsado por el mayor conocimiento de esta fuente de financiación entre las empresas. Así quedó patente en el *Financial Talk "Fondos de deuda en un entorno complejo"* organizado por Kreab. Como norma general, todo proyecto que requiera más de un 50% de endeudamiento tendrá que recurrir a financiación alternativa. Leticia Ruenes, *managing director* y *head of Spain* en Pember-ton, con 15.200 millones en activos bajo gestión pa-

ra ofrecer soluciones de deuda y 2.000 millones invertidos este año en España, confirma la citada aceleración. "Operaciones que antes eran TLB (*term loans B*) bancarios ya las estamos haciendo los fondos. Hay que ver si es una tendencia puntual, por la situación del mercado sindicado, o se mantendrá en 2023". Los mercados de deuda pública "están prácticamente cerrados y los aseguramientos bancarios han desaparecido", añade Ignacio López del Hierro, *executive director* de Deuda Privada en Tikehau Capital. La gestora ha levantado 3.300 millones con la quinta generación de fondos de *direct lending* y lanzará el sexto a principios de 2023.

Tresmares invertirá en Londres un nuevo fondo de 700 millones durante los próximos tres años

Borja Gómez-Zubeldía, socio de Tresmares Capital, está al frente del área de soluciones de deuda de la plataforma del Santander, con 2.500 millones bajo gestión y más de 1.000 millones de euros invertidos en 53 transacciones en pymes de alto crecimiento. La gestora inaugurará en 2023 una oficina en Londres -liderada por Philippe Arbour, ex *managing director* de deuda sénior de ICG- para cumplir con la vocación paneuropea con la que se constituyó en 2020. Su plan es invertir durante los próximos



Pablo Zamorano (Kreab), Álvaro Bergasa, Uwe Fleischhauer, Alex Bruyelle, Leticia Ruenes, Borja Gómez-Zubeldía e Ignacio López del Hierro



De izda. a dcha., Álvaro Bergasa (Kenta Capital), Uwe Fleischhauer (Yielco) y Leticia Ruenes (Pemberton).

tres años un fondo dotado con 700 millones de libras. “El mercado inglés es el más líquido en Europa: el 70% de las operaciones las hacen *direct lenders* y la presencia del Santander nos ayuda a facilitar producto más allá de la deuda a plazo. Hicimos la primera operación en Londres a la vuelta de verano y la idea es tener una cuota de mercado inferior a la española pero dando un salto importante”.

La sofisticación del mercado de deuda privada refleja también un crecimiento de las operaciones sin *sponsor*: compañías sin presencia del *private equity* que buscan financiación híbrida con bancos y fondos de deuda, como señala Alex Bruyelle, socio responsable del Fondo de Deuda Privada en Arcano Partners. “Tradicionalmente, las transacciones de 150 millones de financiación estaban en un 90% bancarizadas pero cada vez se tiende más a estructuras mixtas con institucionales. El hecho de tener un mandato más flexible de inversión en el segmento medio (financiaciones de entre 5 y 15 millones), más amplio y menos competitivo, nos permite tener un *deal flow* muy fluido”. Otro claro ejemplo del buen momento que vive el mercado de *direct lending* en España es el rápido crecimiento de Kenta Capital, el nuevo banco de inversión especializado en deuda fundado por José Nieto y Álvaro Bergasa, exdirectivos de Sabadell. “Cerraremos el año con 30 profesionales en plantilla. Hemos ejecutado más de 15 operaciones sólo en el primer trimestre. Nuestro enfoque es ofrecer todas las alternativas de financiación e inversión. La financiación alternativa ha

venido para quedarse y como complemento a la financiación bancaria. El ángulo está en acercarnos más a las compañías y ser competitivos en precios”, concluye Bergasa. En España hay entre 50.000 y 70.000 millones de euros en préstamos sindicados. “Por lo tanto, por mucho que crezca el *direct lending*, si sumamos todos los fondos activos, el volumen actual sigue siendo todavía ínfimo”, añade.

Con 9.000 millones de euros bajo gestión, la gestora alemana de inversiones alternativas Yielco Investments trabaja con el foco puesto en España. Su so-

La deuda privada gana atractivo por su rapidez, flexibilidad y velocidad en la ejecución

cio fundador, Uwe Fleischhauer, explica que “invertimos en fondos nacionales dentro de las tres estrategias de *private equity*, *private debt* e infraestructura para crear una cartera diversificada con fondos paneuropeos *champions*”. En su opinión, las perspectivas para el sector de deuda privada en España son muy positivas en un entorno muy volátil e incierto donde el mercado bancario nacional probablemente revisará precios de manera progresiva durante 2023 y “las compañías tendrán que gestionar más proactivamente las obligaciones asociadas al servicio de su deuda y sus vencimientos”.

Capital Privado

elEconomista.es

Conversión de deuda

BC Partners traspasa Pronovias a los acreedores, Bain y MV Credit



Pronovias ha pasado a manos de sus acreedores tras un proceso de conversión de deuda en capital. Su principal accionista, el *private equity* británico BC Partners, ha firmado un acuerdo vinculante para traspasar el control del grupo de moda nupcial a un consorcio liderado por el fondo estadounidense Bain Capital, su principal acreedor, y la firma de deuda británica MV Credit a cambio de una quita. Con el acuerdo, la compañía reducirá sustancialmente su

deuda, cerca de un 70%, tras el visto bueno de una amplia mayoría de los acreedores senior y junior de la compañía fundada por la familia Palatchi.

La operación, asesorada por Kirkland & Ellis, Houlihan Lokey y Latham & Watkins, reforzará el balance y recapitalizará Pronovias mediante una inyección significativa de nuevos fondos para cumplir con su plan estratégico.

Salto a bolsa

Axon entra en la cotizada italiana ErreDue con el 5,33% del capital



Axon Partners Group, la firma global de inversiones alternativas cotizada en BME Growth, ha adquirido el 5,33% del capital de ErreDue, la empresa que ha llevado el hidrógeno verde a la bolsa de valores italiana con su salto al Euronext Growth Milan. La gestora de *venture capital* española ha invertido en la compañía, -pionera en el desarrollo, diseño y producción de generadores in situ de hidrógeno, nitrógeno y oxígeno-, a través de su fondo ISETEC V de

150 millones, dirigido a empresas tecnológicas cotizadas en mercados alternativos bursátiles europeos. Axon ha actuado como inversor ancla en la salida a bolsa de la empresa situándose como el mayor inversor institucional.

ErreDue tiene su sede en Livorno y en 2021 obtuvo unos ingresos de 11,1 millones de euros, superando en 56,1% la cifra del año anterior.

Desinversión

Alantra ultima la venta de Secuoya, productora de la serie de Pedro Sánchez



La productora de televisión Secuoya cambiará de manos. Alantra negocia, a través de su división de *private equity*, su salida del grupo de comunicación con la venta del 56,17% del capital al presidente y fundador de la compañía, Raúl Berdonés. Fuentes cercanas a la operación confirman que el acuerdo, avanzado por *El Confidencial*, se encuentra en fase avanzada, pero aún pendiente de cierre y de culminar la financiación. La operación valora la empresa

audiovisual en 125 millones de euros. Berdonés ya era propietario del 20,6% de Secuoya, por lo que, de sellarse la compraventa, alcanzaría el 76,77%.

El objetivo de la transacción es acelerar su plan de expansión dando salida al fondo español, presente en el accionariado desde 2012. En 2018, Alantra ya traspasó la compañía a un vehículo secundario liderado por el fondo suizo Partners Group.

Fondos distress

HSBC vende su deuda en la concesionaria Autema a Morgan Stanley



El banco británico HSBC ha vendido su posición de deuda en Autema, la concesionaria catalana que explota y opera la autopista de peaje Sant Cugat-Terrassa-Manresa, -otorgada por la Generalitat de Catalunya y controlada por Cintra (Ferrovial) y Abertis-, al fondo de situaciones especiales del banco estadounidense Morgan Stanley. El nuevo vehículo de inversión del banco estadounidense, liderado en España por Al Olcese, ha tomado finalmente la

posición del banco internacional a través de uno de sus fondos especializados en deuda.

En 2008, Cintra, filial de Ferrovial, logró un préstamo de 616 millones de euros de nueve entidades financieras. Un crédito a 27 años con el que refinanció la deuda de 292 millones de la autopista catalana y captó fondos por valor de otros 316 millones para nuevos proyectos y adquisiciones.

**Álvaro Torres**

Socio de Deals Tax -PwC Tax & Legal Services

Golpe a la compensación de pérdidas fiscales: reforma del régimen de consolidación fiscal

El pasado mes de septiembre, el Ministerio de Hacienda presentó un nuevo paquete de medidas fiscales dirigidas, en palabras de la ministra de Hacienda y Función Pública, María Jesús Montero, a lograr una mayor cohesión social y un reparto más justo de la crisis actual derivada de la invasión de Ucrania y otros factores exógenos. Este paquete fiscal, se concreta en propuestas que inciden en una mayor contribución tributaria a las arcas del Estado por parte de los denominados grandes patrimonios y empresas, así como en rebajas fiscales específicas en favor de las rentas bajas y las pymes.

En lo que se respecta al primer bloque de medidas dirigidas a grandes patrimonios y empresas, la que sin duda ha centrado la atención y mayores críticas por los distintos grupos de interés, ha sido la relativa al denominado Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas. Y no es de sorprender, dado el atropello fiscal derivado de una enmienda cuyo origen parece estar más relacionado con una *vendetta* entre partidos políticos que en principios de política económica y justicia tributaria. No obstante, es importante que este impuesto a las grandes fortunas no nos eclipse la otra gran medida propuesta. Nos referimos al cambio normativo presentado para limitar temporalmente la compensación de pérdidas en los grupos de empresas que tributan bajo el régimen de consolidación fiscal a efectos del Impuesto sobre Sociedades.

Como es sabido, este régimen especial de tributación se construye sobre la figura del grupo fiscal como sujeto pasivo o contribuyente único del impuesto. Sobre tal principio, y como reza la norma, desde la incorporación de este régimen en 1995, la base imponible del grupo fiscal se determina mediante la suma de las bases imponibles individuales correspondientes a todas y cada una de las entidades que integran el grupo fiscal. Así, las bases imponibles negativas generadas de forma individual por las compañías del grupo fiscal en el ejercicio son, con carácter general, plenamente compensables contra las bases imponibles positivas generadas en dicho ejercicio por las restantes compañías del grupo. Pues bien, según la Proposición de Ley aprobada por el Congreso de los Diputados el pasado 1 de diciembre de 2022, dos serían los principales cambios:



- Para el año 2023, la base imponible de todos los grupos fiscales se determinará mediante la suma de las bases imponibles positivas y el 50 por ciento de las bases imponibles negativas individuales correspondientes a todas y cada una de las compañías integrantes del grupo fiscal. Esto es, el grupo fiscal únicamente podrá computar el 50% del importe que genere cada compañía de pérdidas fiscales para el cálculo de su base imponible consolidada.

- Las bases imponibles negativas individuales no incluidas en la base imponible del grupo en 2023 se integrarán en la base imponible del mismo por partes iguales en cada uno de los diez periodos impositivos siguientes.

Al margen de los interrogantes que tanto la enmienda como su trámite legislativo puedan dejar, lo que no ofrece muchas dudas es que la propuesta conllevará un incremento impositivo para, entre otros, aquellos grupos fiscales en posición neta de pago de impuesto para el ejercicio 2023, en los cuales se integren compañías que bien de forma estructural o por razones coyunturales se espere generen pérdidas fiscales en este periodo. Este será, entre otros, el caso para muchas de las estructuras de inversión en la industria del capital riesgo donde es patrón habitual la existencia de sociedades *holdings*, en las cuales se ubica la deuda de adquisición asociada a sus operaciones de *Leveraged buyout*, siendo estas entidades generadoras activas de pérdidas fiscales para el grupo.



■

El impuesto a las grandes fortunas no nos debería eclipsar de otras grandes medidas fiscales propuestas

■

De acuerdo con la redacción propuesta para esta nueva regla, la integración de las pérdidas fiscales no utilizadas en 2023 en los siguientes periodos impositivos no debería estar restringida ni impactar en los límites generales a la compensación de bases imponibles negativas de ejercicios previos por parte del grupo fiscal. Por otro lado, esta mecánica para la utilización futura de dichas pérdidas podría llegar a arrojar, para algunos grupos y de forma probablemente circunstancial, un impacto positivo en su tasa efectiva del Impuesto sobre Sociedades para alguno de los siguientes ejercicios, si bien es previsible que el mismo quede diluido por el efecto temporal a largo plazo de la imputación (integración de la pérdida fiscal en décimas partes a partir del año 2024).

Sujetos a confirmar la aprobación final de esta medida, así como posibles cambios que la misma pudiese sufrir en su tramitación en el Senado, resulta conveniente analizar el impacto que la propuesta tendrá en nuestros grupos consolidados así como posibles iniciativas para mitigar sus efectos. En este sentido, algunas de las alternativas y aspectos a considerar son operaciones de reestructuración societaria u operativa internas encaminadas a una mayor distribución de los beneficios (y por tanto bases imponibles) entre las distintas sociedades del grupo fiscal, así como la gestión de resultados asociados a operaciones extraordinarias. Asimismo, opciones para distribuir la deuda de adquisición actualmente en entidades *holdings* entre las filiales operativas generadoras de bases imponibles positivas deberían ser también consideradas por parte de los equipos gestores de las entidades de capital riesgo con respecto a sus portafolios de inversiones. En todos estos análisis se erigirá como actor principal la política de precios de transferencia, dada la obligación fiscal de que las operaciones entre partes vinculadas se realicen a valor de mercado, a pesar de que los grupos de consolidación estén eximidos por norma de documentar sus operaciones internas. Por último, si bien es cierto que en dichos análisis se debería ponderar el carácter temporal de esta propuesta (en principio, aplicable exclusivamente para el año 2023), conviene no olvidar cuál ha sido el devenir de algunas otras medidas tributarias que nacieron, también con motivo de ajustes fiscales en entornos de crisis, como temporales. Referencia expresa precisa por motivos obvios, los límites cuantitativos a la compensación de bases imponibles negativas en el Impuesto sobre Sociedades, introducidos de manera temporal en 2011 para los años 2012 y 2013 y que, tras su extensión transitoria, han terminado perpetuándose en nuestra norma fiscal.

Cegid alcanza los 800 millones de ventas con la compra de Primavera

El líder ibérico en 'software', controlado por el fondo Silverlake, vivirá su segundo gran hito en 2023 con nuevas adquisiciones y la consolidación de unidades de negocio en diferentes mercados. La compañía prevé mantener el ritmo de compras en Iberia, Latinoamérica y África de habla portuguesa.

Rocío Casado / Lucía Gómez. Fotos: elEconomista.es

Cegid cerró la compra de Grupo Primavera el pasado mes de septiembre. Apenas unos meses después, Santiago Solanas, CEO de Cegid en Iberia, Latinoamérica y África de habla portuguesa, recibe a *elEconomista Capital Privado* para hacer balance de la transacción y avanzar sus expectativas de futuro. "Somos el líder europeo en software de gestión con ambiciones globales", admite, "alcanzaremos los 800 millones de euros en ventas este tras culminar la operación".

El Grupo tiene oficinas en 22 países y vende en 130 mercados en todo el mundo. "Nuestra ambición claramente es consolidar la posición que tenemos en Europa actualmente y en el futuro mirar más allá", señala. El líder ibérico en software, controlado por el fondo Silverlake tras el intercambio de acciones, sigue pensando en la consolidación tras la operación y planea mantener el ritmo de compras en 2023. "No prevemos disminuir la velocidad de adquisiciones el año que viene. Tenemos previsto hacer entre cinco y diez adquisiciones el año próximo en el proyecto para Iberia, Latinoamérica y África de habla portuguesa", desvela. "Actualmente tenemos cuatro operaciones en marcha que podrían cerrarse en el primer trimestre en el área de tecnología".

Los pronósticos responden, principalmente, a que Solanas descarta problemas de acceso a capital y financiación necesarios para sellar las nuevas operaciones pese a la situación macroeconómica y geopolítica. "Nuestro plan de negocio es bastante sólido", señala, "por lo que no se frenará el crecimiento orgánico ni el inorgánico". "Estas adquisiciones nos interesan como soluciones complementarias. Ahora, por ejemplo, tenemos una posición muy fuerte en el ámbito del talento y queremos consolidar nuestro liderazgo entre las pymes", confirma.

Más allá de estas áreas, el CEO de Cegid en las regiones de Iberia, *Latam* y África de habla portuguesa también se muestra abierto a negociar con compañías con "buenos equipos y una tecnología interesante para el mercado empresarial, para facilitar la gestión de Recursos Humanos y en el ámbito fiscal", señala en el encuentro con *elEconomista.es*. "Pe- ro tienen que tener un tamaño mínimo", admite.



Santiago Solanas, CEO de Cegid en Iberia, 'Latam' y África portuguesa.



La compra de Primavera convirtió a Cegid en el proveedor líder de soluciones de gestión en la nube en la Península Ibérica.

En su crecimiento en el mercado latinoamericano, Solanas destaca la posición del grupo en el mercado del talento. "En *Latam* hay dos estrategias: una es construir nuestra posición y otra será ampliar nuestra actividad a otro tipo de soluciones. Ahora mismo es más importante el foco que la dispersión, estar más orientados a temas de Recursos Humanos, pero no estamos cerrados a ampliar nuestro portfolio en Latinoamérica para que se parezca más al que tenemos en España y Portugal".

Crecimiento a doble dígito

La fusión de Grupo Primavera con Cegid buscaba acelerar su crecimiento, especialmente a nivel internacional, con sólidas perspectivas de desarrollo en varias geografías. El apoyo del capital privado, especialista en este tipo de procesos de integración, y la presencia en el capital de fondos como Silverlake, KKR y Altaone, han facilitado la tarea. Solanas señala en la entrevista que empresas en la cartera del grupo que crecían entre un 5% y un 10% han acelerado estas cifras hasta el doble dígito.

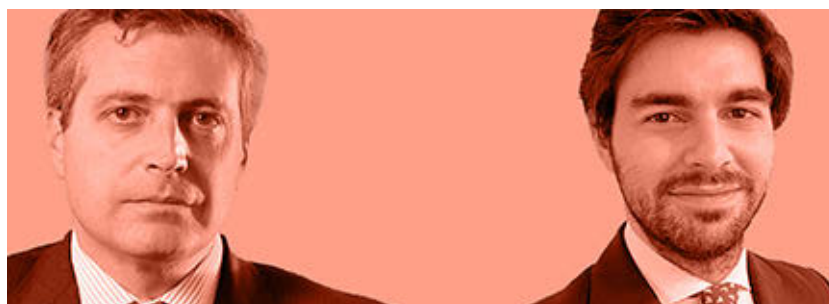
"Muchas veces las compañías se enfocan en los costes y se olvidan del negocio o se centran en la organización y se olvidan del mismo, pero es importantísimo", admite. "Podemos analizar entre 100 y 150 oportunidades de adquisición al año", señala. "Había que demostrar que se podía gestionar mejor el negocio y se podía crecer más. Una vez logras esto, quienes te acompañan en el viaje ganan en seguridad y confianza", reconoce Solanas.

"Tenemos una compañía en particular que está creciendo un 135% al año", apunta. "Empresas que crecían menos del 10% anual han pasado a hacerlo entre el 10 y 20%. Esto quiere decir que ha habido un



Cegid confirmó la compra de Primavera el pasado septiembre.

crecimiento balanceado", señala. En este sentido apunta a una de sus compañías como ejemplo paradigmático: Diez Software. "Ha crecido muchísimo porque tiene una propuesta de valor muy potente", concluye. La alineación entre los fondos de *private equity* presentes en el accionariado y Silverlake, socio mayoritario, ha sido clave para poder impulsar este plan de crecimiento, ya que, según destaca Santiago Solanas, "tenemos una visión parecida de qué queremos conseguir, hacia dónde vamos y cuáles son los próximos hitos. Ese alineamiento se plasma en el día a día y los fondos están involucrándose y siendo muy activos", concluye.



Francisco J.M. Maroto y Pedro López-Doriga
Socio de M&A y Private Equity y Asociado Principal en Cuatrecasas

‘Private equity’ y ‘secondary buyouts’, piezas clave del mercado ‘M&A’ en España

Pocas dudas caben de que el capital privado o *private equity* se está convirtiendo en un actor cada año más importante en el mercado de *M&A* en España. Las cifras hablan por sí solas: en 2021, el capital privado superó en más de un 20% el volumen total de inversión registrado en 2020, ascendiendo a 7.500 millones de euros. El primer semestre de 2022 ha sido récord, con un volumen de inversión de 5.200 millones de euros, un 170% superior al mismo período en 2021.

Dentro del sector del *private equity*, recientemente asistimos también a un incremento de los denominados *secondary buyouts* o secundarios (SBO), aquellas operaciones en las que un fondo de capital privado que controla una compañía la vende a otro fondo de capital privado. Especialmente este año 2022 han tenido lugar numerosos *secondaries*, como por ejemplo, la compra de Altadia por Carlyle a Lone Star, la adquisición por Ardian de Adamo a EQT, la venta por Investindustrial de Neolith a CVC y de Natra a CapVest o la transmisión por ICG a Carlyle de Garnica, entre muchos otros. Si bien en países de nuestro entorno como Reino Unido o Francia estas operaciones abarcan ya una cuota relevante del mercado de *M&A*, en España tradicionalmente han tenido menor protagonismo hasta recientemente, por lo que todavía hay un amplio margen de crecimiento en nuestro país.

El aumento reciente de los SBO en España responde a varios factores, entre los que cabe destacar la elevada liquidez de los fondos como consecuencia de los amplios y exitosos procesos de levantamiento de capital de los últimos años. Además, es un signo de la tendencia al fortalecimiento que está experimentando el tejido empresarial español, ya que las compañías que son objeto de secundarios cuentan con dos o más etapas de crecimiento, internacionalización, desarrollo y profesionalización con dos o más fondos distintos. A continuación, identificamos algunas de las cuestiones más relevantes a tener en cuenta en los procesos de secundario desde un punto de vista legal y transaccional:

- Procesos expeditivos y competitivos. Si bien en las operaciones de *M&A* nos encontramos por lo general con procesos que cada vez son más ágiles y rápidos, los secundarios destacan por ser procesos especialmente expeditivos. Son casi en su totalidad compraventas que tienen lugar en procesos competitivos a los que acuden varios fondos de capital riesgo y en ocasiones compañías industriales. Ello hace que la presión para los potenciales compradores sea máxima en términos de plazos, alcance de la *due diligence* y sobre todo en precio.

Capital Privado

elEconomista.es

- *Clean exit*. La desinversión de un fondo de capital privado tiene como característica principal la de asegurar una salida limpia de forma que el vendedor no tenga ninguna potencial responsabilidad futura en relación con la venta de la compañía. Ello se consigue, habitualmente, con la obligación que se traslada al *bidder* de suscribir una póliza de seguro de manifestaciones y garantías (*warranty and indemnity insurance* o *W&I*), de forma que sea la aseguradora quien cubra el riesgo por incumplimiento de las manifestaciones y garantías del vendedor, y así el fondo vendedor consigue su deseado *clean exit*, y el fondo comprador tiene cobertura frente a contingencias desconocidas. Asimismo, es poco habitual que el fondo vendedor otorgue indemnizaciones específicas o *specific indemnities* por este mismo motivo. Aunque de manera menos frecuente, estas contingencias pueden cubrirse también acudiendo a una póliza específica de seguro.

- Preferencia por el *locked box*. Por lo general, al fijar el precio observamos una preferencia por el sistema *locked box* (en virtud del cual el precio se fija con base en unas cuentas cerradas con fecha anterior a la firma del contrato de compraventa y revisadas por el comprador, trasladándose el riesgo/beneficio económico del negocio al comprador desde esa fecha y asumiendo el vendedor ciertas obligaciones de no hacer durante el período interino) sobre el sistema de *closing accounts* (mediante el cual el precio se fija y se paga sobre la base de unas cuentas que prepara el vendedor a fecha de cierre de la operación y que el comprador revisa tras el cierre, realizándose posteriormente el ajuste al precio que corresponda). Esta preferencia se produce dado que el *locked box* da mayor certeza a ambas partes sobre el precio, que no está sujeto a ajustes salvo por las eventuales salidas de fondos no permitidas que en su caso tengan lugar. Asimismo, y en la medida en que la desinversión del fondo sea total, por lo general no se ven pagos aplazados o *earn-outs* ni retenciones de precio vía *escrow*, especialmente cuando la vida del fondo vendedor se acerca a su fin.



■

**Las compraventas
entre fondos y
'secondary buyouts'
están cobrando
fuerza en España**

■

- Condiciones suspensivas. En la medida en que la mayoría de los fondos internacionales están controlados por entidades del Reino Unido o Estados Unidos y por tanto son extracomunitarios, son operaciones que pueden verse obligadas a estar sujetas a la aprobación del Gobierno en virtud del mecanismo de control de inversiones extranjeras aprobado durante la pandemia del Covid-19 (FDI). Otras condiciones suspensivas habituales son la aprobación de la transacción por las autoridades de Competencia o, en su caso, el *waiver* de los bancos financiadores de la compañía. Si no fueran necesarias condiciones suspensivas, aún así, a menudo se deja un período entre firma y cierre cuya duración varía en función de la normativa interna de cada fondo (aproximadamente 15 días) para que el fondo comprador haga el correspondiente *capital call* y reciba los fondos necesarios de sus LP.

- Incentivos a los gestores. La motivación del equipo directivo para hacer crecer la compañía es fundamental para los fondos de *private equity*, razón por la que implantan planes de incentivos atractivos, habitualmente ligados a la valoración de la empresa cuando se produzca el *exit* del fondo, y pagadero en ese momento. Con la salida del fondo vendedor, los *managers* cobran su incentivo o *ratchet* (si bien a menudo se les pide a todos o a algunos de ellos que lo reinviertan total o parcialmente en la compañía) y suscriben uno nuevo con el fondo comprador, lo que hace que la entrada de los fondos de capital privado en el accionariado de las compañías sea también atractiva para ellos.

En definitiva, el protagonismo del *private equity* en el mercado de fusiones y adquisiciones en España es cada vez más relevante y el aumento en la presencia de los fondos de capital privado en el lado comprador y vendedor de una misma transacción invita a que los distintas partes involucradas en estas operaciones (los propios fondos, bancos de inversión, asesores financieros y abogados, entre otros) tengan en consideración estos aspectos para satisfacer al máximo las necesidades de las distintos actores que participan en estas operaciones de *M&A*.



Eolos prevé seguir creciendo a tasas anuales superiores al 40%.

Nazca apuesta por la eólica marina e inyecta 12 millones en Eolos

La gestora española toma el control del proveedor de datos meteoceánicos barcelonés, que crece a tasas del 40% anual, para el que analiza futuras adquisiciones internacionales.

Rocío Casado. Fotos: iStock

Nazca Capital, la gestora liderada por Carlos Carbó y Álvaro Mariátegui, ha decidido apostar por la energía eólica marina, una de las tecnologías renovables con más proyección de futuro, que apunta a crecimientos anuales de doble dígito hasta alcanzar los 260GW instalados a nivel mundial en 2030 y los 730GW en 2040.

La gestora liderada por Carlos Carbó y Álvaro Mariátegui ha adquirido una participación mayoritaria en la compañía catalana Eolos para acelerar su plan de crecimiento internacional e impulsar su diversificación, consolidando su posicionamiento en la creciente industria. El fondo español ha aportado 12

millones de euros para impulsar el crecimiento orgánico e inorgánico de la compañía especializada en datos oceánicos y eólicos, que contempla también potenciales adquisiciones internacionales. En su hoja de ruta figura seguir creciendo a tasas anuales superiores al 40%, multiplicando por tres su actual flota de plataformas flotantes Lidar en menos de cuatro años. También el desarrollo de nuevas líneas de negocio para entrar en fases de operación y mantenimiento de los parques eólicos marinos.

En esta nueva etapa, Rajai Aghabi, CEO y fundador, se mantiene como socio minoritario y máximo directivo de la compañía con sede en Montcada i Reixac (Barcelona), con más de 15 años de experiencia en el sector. Eolos es uno de los principales operadores mundiales en la obtención y venta de datos meteoceánicos, con ingresos cercanos a 10 millones de euros en 2022 y márgenes *ebitda* superiores al 20%. El grupo es uno de los dos únicos operadores globales con la certificación Stage 3 de Carbon Trust, la más rigurosa del sector, con más de 30 campañas de medición en 10 países de Europa, Asia y EEUU. Un proyecto de crecimiento ambicioso en una industria con dinámicas atractivas y alineada con nuestros criterios ESG como explican Carlos Carbó y Celia Pérez-Beato, socios de Nazca Capital. "Es una firma con posición de liderazgo internacional, un modelo de negocio basado en tecnología y un sólido equipo humano", añaden.

“El sector financiero reorienta los flujos de capital hacia la inversión sostenible”

La sostenibilidad es uno de los grandes ejes del plan estratégico y de crecimiento de Cecabank impulsando la transformación del sector financiero, catalizador del cambio hacia un modelo ESG.

Rocío Casado. Foto: eE

Cecabank lo tiene claro: el sector financiero es uno de los más comprometidos con el cambio hacia un modelo ESG reorientando los flujos de capital hacia actividades sostenibles. Mónica Malo, directora de Comunicación-Relaciones Externas y Sostenibilidad de la entidad, así lo confirma a *elEconomista Capital Privado*. “La industria se ha convertido en un catalizador del cambio mediante sus actividades de inversión y financiación sostenible a empresas y familias. El sector financiero está focalizando recursos hacia la sostenibilidad, captando nuevo talento y formando a sus plantillas para poder abordar este cambio, así como desarrollando metodologías y herramientas para hacerlo posible. La sostenibilidad forma parte del core de la entidad, sus valores corporativos y uno de los vectores del plan estratégico de negocio. “Nuestra ambición ESG es integrar plenamente los factores en la toma de decisiones corporativas. Sobre esta base, elaboramos y aprobamos nuestro Plan de Sostenibilidad 2022-2024, que transforma los requerimientos identificados en objetivos, acciones y KPIs concretos, y que implica a todas las áreas de la compañía. Se compone de 10 líneas de acción y 70 acciones estructuradas en cuatro bloques de trabajo: *Planet, People, Governance y Prosperity*”.

Otro motor fundamental es la regulación, donde Europa lidera el cambio a nivel mundial. “La UE está desarrollando una serie de estándares, como la propia taxonomía, que marcarán el baremo a futuro. Por su parte, el sector financiero, clave de la transición hacia una economía descarbonizada, está viviendo una rápida transformación de la mano de numerosas exigencias regulatorias que requieren nuevo talento cualificado (Taxonomía UE, el reglamento de divulgación SFDR, las exigencias del tercer pilar, o Mifid II, entre otros). El plan de finanzas sostenibles publicado por la Unión Europea en 2018 supuso un punto de inflexión. “En 2019, desde CECA, junto con AEB, Inverco, Unacc, y Unespa, creamos en España el Centro de Finanzas Sostenibles y Responsables de España (Finresp), que busca contribuir a una actividad económica y financiera más sostenible y responsable. Otro ejemplo de cooperación es el compromiso que, ese mismo año, adquirieron una veintena de entidades españolas, entre



Mónica Malo, directora de Comunicación y Sostenibilidad de Cecabank.

ellas Cecabank, con relación al cumplimiento del Acuerdo de París. Los avances en materia de Taxonomía UE, la realización de los primeros test de estrés climáticos por parte de entidades significativas, o los avances en SFDR para la clasificación de productos financieros según su grado en sostenibili-

La financiación sostenible en forma de bonos y préstamos ha crecido más de un 40% en 2021

dad, son otros ejemplos a destacar”. Según los datos del OFISO, la financiación sostenible (bonos y préstamos) ha crecido más de un 40% en 2021 respecto al año anterior, mostrando el creciente interés del mercado y las nuevas oportunidades que abre el cambio hacia una economía sostenible.

PEPE PERIS

Director general de Angels



“Lo fundamental para que nos decidamos a invertir es que hayamos identificado un número uno”

Angels Capital es el brazo inversor del presidente de Mercadona, Juan Roig, que se ha especializado en capital semilla para impulsar los proyectos de emprendedores que forman parte de Lanzadera. Después de entrar en más de 40 ‘startups’ ya ha logrado recuperar los 35 millones de euros invertidos hasta la fecha.

Por Ángel C. Álvarez. Fotos: Guillermo Lucas

Angels forma parte de la apuesta de Juan Roig por los emprendedores. ¿Qué buscan con sus inversiones?

Angels es el vehículo de inversión de Juan Roig a través de Marina de Empresas y su objetivo fundamental es apoyar a emprendedores. Marina de Empresas lo hace desde la formación con Edem, desde la aceleración con Lanzadera y desde la inversión con Angels. Lo que decimos siempre es que An-

gels representa el capital, que es igual de importante que todo lo demás, pero es lo último. El criterio de Angels y de Juan Roig es el de buscar emprendedores con la finalidad de que haya más empresarios y empresarias y, con ellos, más empleo. El número de empresarios condiciona el nivel de riqueza y bienestar de un país, por eso Juan Roig está tan obsesionado porque en Valencia y en España haya más emprendedores.

Capital Privado

elEconomista.es

¿Solo participan en 'startups' que pasan por la aceleradora del grupo?

Actualmente solo invertimos en proyectos de Lanzadera. De una primera etapa anterior a la creación de Marina de Empresas y Lanzadera en 2013 teníamos participaciones en siete empresas, en las que ya se ha desinvertido. La última de ellas fue Sothis, que se vendió a principios de año.

¿Cuáles son los criterios en los que se basan para invertir?

Lo fundamental en que nos fijamos es que haya un número uno: un líder, un fundador o fundadora que esté viendo lo que otros no ven, que vaya contracorriente, que tenga el valor de lanzar su proyecto y que esté haciendo algo diferente. De lejos el número uno es lo más importante de una empresa. Luego, algo que nos define como inversores es que entremos en proyectos que cumplan con el modelo de calidad de Mercadona, el que Juan Roig comparte con los emprendedo-

son invertibles. Porque no todos los proyectos empresariales tienen porque ser invertibles y se pueden financiar con otras fórmulas tradicionales. Con Angels entramos en unos diez proyectos al año en los que invertimos de media 300.000 euros para tener un 10% de las empresas. ¿Qué pasa con los otros 90 proyectos que buscan inversión en los que no participamos? Una parte de nuestro equipo también se dedica a apoyar a estas empresas para captar capital que no es de Angels, a través de Angel Conecta tenemos una red de 200 inversores a los que ponemos en contacto con esas *startups*.

¿Qué volumen de inversión han desarrollado y qué objetivo se marcan para el próximo año?

Angels ha invertido en sus diez años de historia en 43 compañías un total de 35 millones de euros. Nuestro objetivo es llegar a las 50 empresas en un plazo de entre tres y seis meses, que alcanzaremos porque tenemos

“Invertir solo en proyectos de Lanzadera lejos de ser una limitación es una ventaja competitiva y nos da mucha velocidad”

“Nuestro objetivo es llegar a 50 empresas en un plazo de seis meses y lo haremos porque ya tenemos siete identificadas”



res. Se basa en tres ideas básicas: tener mucho foco en la misión, tener el orden secuencial de los 5 componentes (cliente, trabajador, proveedor, sociedad y de capital); y muchísima cultura del esfuerzo, porque ser empresario es duro.

¿Invertir en empresas de la aceleradora del grupo y que siguen ese modelo basado en Mercadona limita a Angels como inversor?

Lejos de ser una limitación es una ventaja competitiva y nos da muchísima velocidad. Por un lado, los conocemos más y nos garantiza que están formados en el modelo de calidad total que es uno de los criterios fundamentales para invertir. Puede que perdamos oportunidades de inversión, pero ser fieles a nuestro criterio nos permite estar tranquilos cuando vienen curvas como ahora. Por Lanzadera pasan ahora mismo más de 200 proyectos al año de los que más de 100

siete que ya están identificadas. Y lo alcanzaremos no sólo habiendo invertido esos 35 millones de euros, sino también habiendo recuperado esta cifra con las desinversiones que ya hemos realizado.

Es decir, Angels ya es capaz de autofinanciarse con sus inversiones.

Eso es gracias a la apuesta que hizo Juan Roig aportando el capital y su visión, por un lado, y también fruto de la evolución de estas empresas que a medida que ganan tamaño nos permiten situaciones que generan ventas o dividendos que nos permiten seguir creciendo. Juan Roig no nos mide por una TIR que generen esos retornos, lo que busca es que con ellos se puedan incrementar las inversiones, que en vez de apoyar a 50 empresas sean 100, y luego el doble, que todo el retorno sea para reinvertir en más empresas. Su obsesión es que podamos apo-

Capital Privado

elEconomista.es

yar a más emprendedores, cada vez que desinvertimos eso es lo que buscamos.

¿Considera que existía cierta burbuja en las 'startups' ante el aluvión de dinero disponible?

No sé si el término sería burbuja, lo que sí que ha pasado en los últimos años es que a costa de crecer todo valía. Todos queremos compañías que multipliquen su tamaño. Ahora bien, eso no puede ser a costa de pérdidas ilimitadas como hemos vivido. Durante unos años en los que ha habido exceso de liquidez en el mercado y tipos de interés negativos la sensación es que cualquier compañía que creciese ya era buena. Crecer es importante, pero si ese modelo de negocio no es rentable antes o después desaparecerá. Nuestro criterio desde Angels es que no todo vale, las empresas además de tener clientes dispuestos a pagar por cubrir una necesidad tienen que tener un modelo de negocio capaz de cubrir costes. No se puede

en todas las decisiones que tomamos. Escucha muchísimo y hace muchísimo frontón, está permanentemente cuestionándose todo lo que se hace, pero se sigue completamente su criterio. Tanto él como Héctor Hernández, el director general de Marina de Empresas y director financiero de Mercadona, son conscientes cada vez que se toma una participación.

¿Cuáles considera que han sido los grandes éxitos hasta ahora de Angels?

Para nosotros el mayor éxito es cuando una idea entra en Lanzadera con dos o tres personas y se convierte tras unos años en una empresa participada por Angels con más de 50 trabajadores y es rentable. Más allá de las desinversiones que generan un retorno, que también las hay y de las que estamos muy orgullosos. Están ahí Vivood, Codigames, Playfilm, Kento, Internext, Orquest, etc. Lo que vemos como punto en común de todas es que en algún momento han estado al

“En el sector ‘startup’ parecía que a costa de crecer todo valía. Ahora eso no puede ser a costa de pérdidas ilimitadas”

“Nuestras inversiones de éxito en algún momento han estado al borde del cierre, esa angustia incrementa la creatividad”



vivir eternamente a costa de rondas de inversión y de los inversores.

¿Cómo ven el mercado en estos momentos? ¿Prevén que se ralentice la inversión en 'startups' con el giro de los tipos de interés y la crisis inflacionista?

El capital sigue estando ahí, pero ahora ha cambiado el criterio. Donde antes se apoyaba cualquier proyecto con planes de crecimiento, ahora además se reclama rentabilidad y beneficio. En los últimos años se han creado muchísimos fondos, no veo que sea un problema de capital. La inversión va a ser muy selectiva, y sin perder de vista el crecimiento, van a tener que tomar decisiones para que la rentabilidad se haga más visible.

¿Juan Roig tiene peso a la hora de decidir la toma participaciones?

Totalmente. Es su criterio de inversión 100%

borde del cierre, incluso en la que más éxito ha tenido en términos de rentabilidad, Codigames, hubo unos años muy complicados. Pasar por esos momentos de angustia incrementó la creatividad de los fundadores. Es muy difícil tomar decisiones creativas y arriesgadas cuando todo va bien, cuando las cosas se complican es cuando sacamos lo mejor de nosotros mismos.

¿Se plantean replicar el modelo en otros lugares?

A futuro hay muchísimas posibilidades, pero algo que exigimos a los emprendedores y que nos tenemos que exigir a nosotros mismos es que primero hay que demostrar que algo funciona en pequeño y en local. No tengo dudas de que el proyecto crecerá y estamos seguros que todo llegará, pero aún tenemos mucho recorrido en España para apoyar a los emprendedores.

Giro verde

Repsol compra Asterion Energies y entra en Francia e Italia en renovables

El acelerón verde de Repsol tiene nuevo hito. La petrolera española ha adquirido Asterion Energies, la plataforma que gestiona una cartera de activos de 7.700 MW en España, Italia y Francia del fondo Asterion Industrial, liderado por Jesús Olmos en nuestro país y centrado en infraestructuras en el *mid market* europeo. El importe de la operación, sujeta a las aprobaciones habituales, asciende a 560 millones de euros más un máximo de 20 millones en concep-

to de pagos contingentes. Asterion Energies, creada por Asterion en 2019, gestiona una cartera de proyectos en desarrollo de 7.700 MW renovables en España (84%), Italia (12%) y Francia (4%).

Con la operación, Asterion sigue rotando su portafolio tras la reciente venta a Vauban del 40% de la gala Proxiserve, su primera inversión, como adelantó *elEconomista.es*.

Refuerzo del capital

Alantra contrata a Haitong para buscar socios en la constructora Ossa

Alantra ha encargado, a través de su división de *private equity*, la búsqueda de socios para la constructora Obras Subterráneas (Ossa), líder español en ingeniería civil especializado en túneles y obras subterráneas, al banco de inversión Haitong. Según ha podido saber *elEconomista.es*, el lanzamiento del proceso competitivo por el referente mundial en obras subterráneas, aún en fase inicial, ha despertado el interés de inversores y grupos indus-

triales nacionales e internacionales.

Después de 14 años en manos del *private equity*, y tras sufrir el impacto del Covid-19 en su actividad y en sus cuentas, Ossa -fundada en 1950 como una empresa propiedad de la familia Figar- recibió el pasado mes de julio una inyección de 25 millones de euros de Cofides en forma de préstamo participativo a través del fondo de recapitalización Fonrec.

Año record

Capchase logra un alza en ingresos del 250% y capta 900 millones

Capchase, la *fintech* que suena como uno de los próximos unicornios españoles, ha desvelado sus métricas de crecimiento en 2022, con un incremento en ingresos del 250% y la suma de recursos totales captados por valor de 900 millones de dólares tras un año de acelerada expansión de su actividad de financiación no dilutiva para *startups* y emprendedores, complementaria al capital riesgo (*venture capital*).

El pasado marzo, la *scaleup* española cerró una serie B de 72,5 millones de euros liderada por el fondo estadounidense 01 Advisors y suscrita por Seaya Ventures, el *venture capital* fundado por Beatriz González, junto a QED Investors, Caffeinated Capital, Bling Capital, Scifi, Thomvest Ventures, Tusk Venture Partners, Invesco y Gaingels. Un salto significativo respecto a la serie A de 25 millones de dólares.

Inversión

La firma familiar Torrblas aflora un 3% en Talgo, valorado en 12,4 millones

La firma familiar de inversión Torrblas ha aflorado una participación del 3,042% en el fabricante de trenes español Talgo, valorada en unos 12,4 millones de euros a los actuales precios de cotización de la compañía ferroviaria. Los títulos del grupo presidido por Carlos Palacio Oriol han caído un 39% desde principios de año, con una capitalización bursátil cercana a los 407,4 millones de euros desde los 679 millones con los que inició el presente ejercicio.

La firma inversora global, con sede en Madrid y un particular enfoque en infraestructuras, energía, inmobiliario, agro y bienes de consumo, ha declarado contar de forma directa con un paquete de casi 3,75 millones de títulos de Talgo, según consta en los registros de la CNMV. En su cartera en Europa figuran activos residenciales, de oficinas, logísticos y hoteleros, con la visión de generar un impacto sostenible y valor a largo plazo.

**Eduard Saura**

Managing Partner de Accuracy en España

Reindustrializar Europa

El mundo está experimentando unos cambios geopolíticos cuyo alcance solo podremos valorar de aquí a unos años. La política COVID cero de China, el aislamiento de Rusia tras la invasión de Ucrania y la presión por parte de grupos de interés para dejar de tratar con determinados países son factores que conducen a un nuevo orden mundial. Muchos expertos hablan de un sistema de bloques que si bien no estarán aislados como durante la guerra fría, sí serán un freno a la globalización sin límites pre-pandémica.

Europa debería aprovechar este cambio de paradigma para revertir la tendencia de los últimos 25 años a la desindustrialización, a la pérdida de nuestra autonomía - energética y de componentes críticos - y a la paulatina reducción del empleo en manufacturas. En efecto, según la CEOE, en España el peso de la industria en el conjunto del PIB excluyendo la construcción se ha reducido del 20% al 15% aproximadamente.

Si bien reindustrializar Europa no se puede dictar desde un despacho en Bruselas, sí pueden tomarse decisiones que faciliten un cambio de tendencia. Estas políticas no deben ser solo de inversión pública o mixta, sino también encaminadas a que las empresas europeas puedan competir en condiciones más justas (no iguales) con empresas de otros países. Se trata pues de políticas que permiten que nuestras empresas reduzcan sus costes y aquellas que favorecen el consumo de productos fabricados en la UE. Estas dos políticas -de oferta y de demanda- no son solo compatibles, sino más eficaces si se accionan a la vez.

Para facilitar que las empresas situadas en la UE puedan mejorar su competitividad respecto a empresas situadas en otros "bloques" es necesario entre otras cosas eliminar las distorsiones creadas por una mayor exigencia en Europa de criterios de responsabilidad corporativa (ESG). En efecto, los industriales europeos se ven a menudo penalizados respecto a sus competidores por deber realizar inversiones que no revierten en un producto más barato o de mejor calidad percibida por el consumidor. Son inversiones que



tienen una externalidad positiva (reducción de residuos y emisiones, políticas de inclusión, etc.) que no se trasladan en el precio, pero sí en el coste. Se puede reducir esta distorsión revisando la política arancelaria de la Unión: a corto plazo en el marco de lo que permitan los preceptos de la OMC, y a medio plazo, incorporándolos con mayor peso en las negociaciones de la ronda en curso. Es lógico que si se están creando nuevos impuestos para incentivar determinadas inversiones (como el reciente a los plásticos no reutilizables) se creen aranceles para productos o países que no cumplan con criterios ESG.

Sin embargo, esta política de oferta no será suficiente si no viene acompañada de una política de concienciación de la demanda. El impacto en la salud de los productos alimenticios y la información sobre consumo energético son dos ejemplos de políticas activas para favorecer un cambio de paradigma a partir del consumidor. Existen herramientas para medir las emisiones CO2, principal gas de efecto invernadero, de cualquier "transacción" humana (desde mantener el buzón del correo electrónico lleno a realizar un viaje en avión), pero esta información no está disponible cuando compramos un producto: muchos consumidores estarán dispuestos a pagar un poco más por la misma camiseta fabricada en Portugal que en Asia si sabe que esta última ha tenido un mayor impacto medioambiental.



■
Con la presidencia de la UE en el segundo semestre de 2023 tenemos una gran oportunidad para ser audaces
 ■

Esta mayor información no debe limitarse a las emisiones de gas de efecto invernadero, sino que podría incluir otros indicadores sobre aspectos sociales y de gobernanza. Estos indicadores siempre serán imperfectos, pero de manera general favorecerán un consumo más responsable, es decir, más europeo. La banca europea está actualmente sujeta en una nueva regulación sobre cambio climático que en última instancia encarecerá o limitará el crédito en función de la clasificación de cambio climático de sus clientes. Por tanto, es posible -por fases y por grandes categorías de productos- facilitar un consumo pro-europeo, no por el hecho de serlo, sino por el hecho de ser productos más sostenibles y socialmente responsables.

En recientes declaraciones en *La Noche de la Economía* la ministra Calviño ha animado al sector privado a "aprovechar las oportunidades que proporciona la transformación digital y también la ecológica". España asume la presidencia de la UE en el segundo semestre de 2023 por lo que tenemos una gran oportunidad para ser audaces en favorecer estas oportunidades.





José Luis Curbelo, presidente de Cofides.

El Fonrec desembolsa 716 millones con las primeras amortizaciones a la vista

Las primeras amortizaciones parciales o totales del Fonrec podrían llegar en 2023, con un nuevo 'rating' de la cartera. El fondo ha abonado ya 716 millones en 82 empresas.

Rocío Casado.

Fotos: eE

Cofides ha presentado su memoria de actividad y el balance de los seis primeros meses del Fondo de Recapitalización Fonrec. Antes de fin de año, la entidad público-privada autorizará tres nuevas solicitudes pendientes por importe de 19 millones de euros. La memoria, realizada junto a EY, revela que de la dotación de 1.000 millones de euros del fondo -dirigido a empresas afectadas por la crisis sanitaria con una facturación anual de entre 10 y 400 millones de euros-, el Fonrec ha desembolsado ya 716 millones en 82 pequeñas y medianas empresas.

Tras recibir 144 solicitudes por importe de 1.356 millones, finalmente se aprobarán un total de 89 (el 57%) por valor de 779 millones de euros. De esta manera, se ejecutará el 78% del presupuesto total. Cuatro firmas beneficiarias han desistido finalmen-

te "por diversos motivos, desde la mejora en la evolución de sus negocios a las restricciones impuestas para repartir dividendos, realizar subidas salariales o impulsar planes de expansión y adquisiciones agresivas", precisó José Luis Curbelo, presidente y consejero delegado de Cofides.

Aunque todavía no se ha realizado ninguna amortización parcial o total de los recursos públicos, Cofides confirma estar en conversaciones iniciales con las primeras empresas. "Ojalá suceda porque será señal de que a las compañías beneficiarias les va muy bien", concluyó Curbelo. "El objetivo es desinvertir y recuperar la inversión realizada lo antes posible". El *rating* financiero promedio de la cartera del Fonrec es de B-, muestra, en opinión de la entidad, de que la financiación se ha dirigido a empresas que atravesaban dificultades temporales. "La composi-



El Fonrec ha hecho balance de sus primeros meses de actividad.

ción del portfolio de las 89 operaciones finalmente aprobadas refleja un riesgo de quiebra de un 8% a un año, "un buen indicio de que los fondos han llegado al perfil de compañías adecuado", añadió Miguel Ángel Ladero, director del departamento de inversiones de Cofides. La *fintech* española Inbonis hará un nuevo *rating* financiero y la valencia anual del portfolio se revisará en dos ventanas temporales más durante el próximo año", explicó Curbelo.

Cofides abre ahora un período de seguimiento de las compañías para lograr que vuelvan a la rentabilidad y garantizar la devolución de la inversión pública realizada. Tiana señaló que "durante los próximos seis años tendremos que gestionar las desinversiones y recuperar una gran parte de los recursos públicos invertidos".

Por distribución geográfica, País Vasco, Madrid y Cataluña concentran un 54% de la financiación aprobada por el Fonrec, de la que un 40% se destinó a pymes de reducida dimensión, cuya facturación se sitúa entre 10 y 60 millones de euros. Fonrec ha resultado también ser una herramienta de preservación del empleo. "Se estima que, si no se hubiera creado el fondo, se habrían destruido un 36.942 puestos de trabajo, de los que 14.402 corresponden a empleo femenino", precisó Tiana.

Memoria de actividad

Cofides matiza que el objetivo nunca fue desembolsar la dotación de 1.000 millones de euros "de cualquier modo, sino que que los recursos llegaran a las compañías tras un análisis riguroso de los requisitos: ser viables en 2019, haber sufrido importantes caídas de ventas por el Covid y contar con planes de negocio viables", añadió Miguel Tiana, nuevo director general de la entidad. Tres cuartas partes de los recursos se han movilizado a través de préstamos participativos y un 25% en créditos ordinarios. La foto de las 89 operaciones aprobadas refleja tam-



Miguel Tiana, director general de Cofides.

bién que el apoyo financiero del Fonrec se ha concentrado en un 68% en los sectores de industria, ingeniería, restauración y turismo, los mercados más afectados por la pandemia. "Tenemos que gestionar las desinversiones y recuperar una gran parte de los recursos públicos invertidos". "Ninguna solitud se quedó sin analizar", añadió Curbelo.

Entre los mayores rescates por tamaño destacan el de la firma malagueña Negocios del Café, la constructora Ossa y Serviocio (con 25 millones cada una), seguida de Hoteles Silken (22,5 millones), Grupo INV (19,6 millones) y Cesgarden (18,6 millones), entre otras. El 25% de los fondos de Fonrec se destinó a atender servicios de deuda (25%), un 23% a apoyar su *capex* o gastos corrientes (23%) y un 22% a *working capital*.

Abac toma el control del fabricante de antioxidantes de Coca Cola

Se alía con la fundadora de BTSA, Ana Ugidos, para impulsar su crecimiento de la firma biotecnológica, con presencia en 50 países y 25 millones de euros en ventas.

Rocío Casado. Foto: eE

La gestora de capital privado Abac Capital refuerza su creciente apuesta por la sostenibilidad con la toma de control de la biotecnológica BTSA, fabricante líder de antioxidantes naturales y vitamina E para multinacionales como Coca-Cola, Pepsico, Bimbo o Nestlé y gigantes de la cosmética, como Nivea, Chanel o L'Oréal. La socia fundadora, Ana Ugidos, se mantiene en el capital con una participación significativa para acelerar el crecimiento del grupo, con ventas cercanas a los 25 millones de euros.

Fundada en 1994, BTSA desarrolla y fabrica ingredientes naturales, con foco en los antioxidantes naturales y la vitamina E para una amplia gama de mercados como alimentación, cosmética, nutracéutica o alimentación animal. Las galletas Flora y Tulipán, de Unilever, y las magdalenas Bella Easo (propiedad de Bimbo) fueron sus primeros clientes hasta su salto al mercado europeo. BTSA vende en más de 50 países, -el 80% de su negocio es internacional-, y en su hoja de ruta está su expansión al mercado asiático y latinoamericano. El grupo cuenta con una nueva fábrica en Alcalá de Henares (Madrid) y oficinas comerciales en Chicago (EEUU). Además, la biotecnológica está en proceso de convertirse en una empresa B Corp tras hacerse con las certificaciones Ecocert, Non-GMO y EcoVadis, entre otras.

Para la gestora dirigida por Oriol Pinya, Borja Martínez de la Rosa y Federico Conchillo la toma de control de BTSA supone la tercera inversión de su segundo fondo de 350 millones, Abac Sustainable Value II. Como adelantó *elEconomista.es*, la gestora estrenó el nuevo vehículo en enero con la compra de OB Cocinas y completó la compra del fabricante catalán de mallas y redes de plástico Intermas Nets por 110 millones de euros junto a Catral Garden, participada de JP Morgan. Este año, la gestora española de capital privado ha vendido la barcelonesa PronoKal Group, líder en el tratamiento de la obesidad y el sobrepeso en Europa y Latinoamérica, a la multinacional suiza Nestlé Health Science.

Abac Capital invierte en compañías españolas de tamaño medio con potencial internacional y una ba-



Imagen de la sede de BTSA en Madrid.

se inversora de LPs (Limited Partners) institucionales de Europa, Estados Unidos y la región Asia-Pacífico. La firma ha sido la primera gestora del *mid-market* española con la acreditación de sostenibilidad B Corp. Su primer fondo, Abac Solutions, de 320 millones -puesto en marcha en 2016- está totalmen-

La gestora sella la tercera inversión de su segundo fondo de 350 millones de euros

te invertido en 10 compañías tras las desinversiones realizadas en Grupo Figueras, Metalcaucho (vendida al gigante estadounidense de recambios BB Industries), Isolana (adquirida por BME Group, una de las principales empresas europeas de distribución de materiales de construcción) y PronoKal.

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.

© 2022 PricewaterhouseCoopers, S.L. Todos los derechos reservados. PwC se refiere a la firma miembro española y, en ocasiones, puede referirse a la red de PwC. Cada firma miembro es una entidad legal separada e independiente. Consulta www.pwc.com/structure para obtener más detalles.



Santiago Torent López de Lamadrid
Experto en reestructuraciones, Socio del Área Mercantil
y director de la oficina de Barcelona de Ceca Magán

Del fuego a las brasas

En los periodos convulsos, uno tiende a retener la información que más veces se ha repetido. Todos sabemos que la pandemia Covid-19 ha tenido consecuencias económicas nefastas para las empresas que dejaron de ingresar, pero siguieron asumiendo gastos y acumulando deuda. Los Gobiernos, intentaron mitigar la sangría con ayudas a fondo perdido y otras de carácter financiero. Hemos visto Ertes, préstamos ICO, subvenciones, fondos europeos, etc. Así lograron sobrevivir muchas empresas y, exhaustas, llegaron a la parrilla de salida de 2021 para iniciar la carrera de la recuperación.

Ahora parece, que pasó mucho tiempo ya desde las pasadas navidades cuando muchas empresas tuvieron que cancelar sus cenas de navidad por el riesgo de rebrote del virus. El mismo ejercicio 2021 ya había sido sorprendentemente bueno. Se vislumbraba una recuperación mejor de la esperada. Las empresas españolas arrojaban unos resultados positivos, los préstamos ICO -todavía en periodo de carencia- parecía que se podrían atender sin graves consecuencias y los tipos de interés seguían muy bajos.

Durante el encierro que vivimos en los hogares, habíamos dejado de consumir servicios para pasar a comprar cosas, muchas cosas. El sistema global de transporte estaba al límite y pocos identificaban su fragilidad. Un buque mercante colapsó el Canal de Suez y detonó una espiral alcista de costes de transporte que empezó a repercutir en los precios. Nuestro mundo globalizado temblaba. Tantos años de hablar de renovables y nos damos cuenta de que nuestra dependencia del petróleo y del gas, no solo no se ha reducido, sino que la demanda es más alta que nunca en cuanto estalló la guerra en Ucrania.

En el segundo trimestre de 2022 la crisis de transporte, multiplicada por la crisis energética, se traduce en un incremento de los precios de absolutamente todo. La inflación se dispara, y para contenerla los tipos de interés suben. En doce meses todo el contexto macroeconómico favorable de finales de 2021 da un giro radical. A partir del inicio del cuarto trimestre de 2022 los precios de los contenedores en el transporte internacional bajan verticalmen-



te, la inflación se estabiliza y, parece que vamos a levantar cabeza. Pero el consumo está bajando. La economía de las familias, especialmente en Europa, se resiente por la inflación acumulada. La alegría de salir del confinamiento pasa, y la incertidumbre cala en la sociedad y baja la temida confianza de los consumidores.

¿Y cómo están nuestras empresas hoy? Si observamos las cuentas de explotación, veremos que las ventas en 2022 aparentemente no han caído. Incluso en algunas empresas el margen y el resultado han aguantado sólidamente este periodo de zozobra. ¿Significa esto que nuestras empresas son sólidas? ¿Por qué oímos pues, que se espera ver empresas en situación de insolvencia en los próximos meses en nuestro país? La respuesta, lamentablemente, dista de lo que nos gustaría leer o escuchar. Es cierto que nuestras empresas ofrecen buenas cifras de facturación, pero en 2022 han vendido muchas menos unidades que en 2021, eso sí, bastante más caras. Han planificado sus compras sobre la base de unas expectativas alcistas basadas en 2021 en el que se vendieron más unidades a menor precio, en consecuencia, han comprado más productos de los que han vendido. Los almacenes están llenos de unos productos comprados muy caros.



■

El tejido empresarial español necesitará acometer un proceso de ajuste en un momento de consumo reducido

■

Ahora, las empresas se enfrentan a una reducción inminente del consumo. Va a ser difícil vaciar los almacenes llenos de producto caro. Es evidente que los costes de transporte y de materias primas se han reducido, lo que genera una expectativa general de que mañana los precios serán más bajos que hoy. Nuestras empresas van a tener que vender un producto comprado caro ayer, a clientes que lo quieren barato hoy, y todavía más barato mañana. En consecuencia, las cuentas de explotación de las empresas se van a ver gravemente afectadas y, si no, al tiempo.

A esto hay que añadir que las empresas se endeudaron durante la pandemia, en gran parte mediante crédito ICO, en una época en la que el euríbor era cercano a cero, y los diferenciales de los ICO en muchos casos superaban los 2,5 puntos básicos. Ahora, la inflación está empujando los tipos de interés al alza, y a nadie extraña pensar en un euríbor 12 meses de tres puntos. El coste financiero de los préstamos puede llegar a doblarse. Todo contra la tesorería y la cuenta de resultados.

Podemos concluir que el tejido empresarial español necesitará acometer un proceso de ajuste en un momento de consumo reducido, almacenes llenos de producto gravoso y costes financieros disparados. Hablaremos mucho en los próximos meses de reducción de costes, bajada de precios, liquidación de *stocks*, y, por supuesto también, reestructuración de deuda. Esta situación coincide con el fin de la moratoria concursal y la entrada en vigor de la nueva ley concursal de hace unas semanas, que incluye importantes modificaciones con nuevas herramientas para la reestructuración de empresas.

Sin entrar en los detalles y críticas que, otros letrados más sabios que yo profílicamente han puesto de manifiesto, la nueva normativa pretende desjudicializar en lo posible el procedimiento concursal, flexibilizar la reestructuración de las empresas, permitir una participación más proactiva del acreedor, y anticipar la reestructuración para evitar una insolvencia, ya no actual ni inminente, sino también a la probable y futura.

El empresario tiene herramientas a su alcance, nuevas, que no vienen con un manual de instrucciones claro, pero que pueden ayudarle a superar este periodo de dificultad. Puede anticiparse, no es la misma crisis que en 2007, esta vez contamos con un tejido profesional capaz de encontrar soluciones que eviten la destrucción de nuestro tejido empresarial.



iStock

'elEconomista Capital Privado' les desea un ¡feliz 2023!

Apenas unos días antes de empezar el 2023, *elEconomista Capital Privado* quiere desear a todos sus lectores unas felices fiestas y un maravilloso año nuevo. Un 2023 que, esperemos, venga cargado de operaciones y buenas noticias para el sector y para todos los profesionales de una industria creciente, dinámica y cada vez más presente en las empresas y en la economía española