Capital Privado

elEconomista
Revista mensual
25 de febrero de 2020 | Nº 10

La gestora paneuropea Pemberton abre oficina en Madrid | P10

Los inversores chinos incrementan su interés por las compañías nacionales | P24

Daniel Herrero y Alfonso Erhardt
Socios fundadores de Oquendo

"Es clave que el Gobierno fomente el capital privado y la deuda" | P18

LAS GRANDES FORTUNAS REDOBLAN SU APUESTA POR EL CAPITAL PRIVADO

Nuevos jugadores en España se lanzan a invertir en el sector, que se consolida como una de las alternativas más rentables | P6

12. Opinión
“El ‘private equity’ como compañero de viaje”
Artículo de opinión de José González-Aller, socio responsable de Private Equity de KPMG

21. Tendencias
La moda y el eterno amor-odio de los fondos
A nivel internacional, cada vez hay más inversores interesados en este negocio

28. Caso de éxito
Puerto de Indias “hace las Américas” con HIG
La firma andaluza cuenta su estrategia de crecimiento de la mano de esta gestora

30. Capital semilla
El ecosistema de ‘startups’ madura en España
Comienza a dar sus primeros frutos: unicornios, nuevos fondos y más ‘startups’ de éxito

Edita: Editorial Ecoprensa S.A. **Presidente Ejecutivo:** Antonio Rodríguez Arce
Vicepresidente: Raúl Beyruti Sánchez
Directora de Relaciones Institucionales: Pilar Rodríguez
Director de Marca y Eventos: Juan Carlos Serrano

Director de elEconomista: Amador G. Ayora
Coordinadora de Revistas Digitales: Virginia Gonzalvo
Directora de ‘elEconomista Capital Privado’: Araceli Muñoz
Diseño: Pedro Vicente y Elena Herrera **Fotografía:** Pepo García
Infografía: Clemente Ortega **Redacción:** Javier Mesones

Actualidad
Las grandes fortunas españolas redoblan su apuesta por el sector
Nuevos jugadores se lanzan a invertir en capital privado, que se consolida como una de las alternativas más rentables

06

A fondo
La gestora de deuda Pemberton abre oficina en Madrid
Ficha a Leticia Ruenes para dirigir las operaciones en el país, donde ya han realizado cuatro inversiones

10

18

Entrevista!
Daniel Herrero y Alfonso Erhardt, fundadores de Oquendo Capital
“Es importante que el Gobierno tenga una política activa que fomente el capital privado y la deuda”

24

Internacional
China acelera durante 2020 la inversión en España
El gigante asiático arranca este año con relevantes operaciones como Aldesa o las ingenierías de Técnicas y Naturgy

@eEcapitalPE

Un logro histórico para una revindicación histórica

El sector empieza el año con la mejora fiscal en el 'carried interest' en País Vasco y Navarra, algo que quieren exportar a otras regiones del país. Ahora, otra de sus peticiones pasa por lograr mejoras para que entre más capital institucional

Uno de los secretos a voces en el sector del capital privado español es la ligera ralentización con la que ha empezado el año. Algunos le quitan importancia achacando esta situación al momento del año -la frase de "hasta finales de febrero no hay que preocuparse" es una de las más repetidas-, otros a que muchas operaciones se aceleraron en diciembre adelantándose a la formación de Gobierno y el discurso en general gira en torno a la abundante liquidez del mercado, la confianza de los inversores en el país, etc. Sin embargo, en *petit comité* todos los directivos de la industria hablan del retraso en la toma de decisiones en función de los anuncios de la alianza Sánchez-Podemos.

En este contexto, llama la atención que el año ha empezado con una de las noticias más esperadas por el sector: la aprobación de una mejora en la fiscalidad del *carried interest* -la comisión de éxito de los gestores de capital privado- en Navarra y País Vasco. Una de las reivindicaciones históricas de la industria que ahora esperan poder exportar al resto de España. Y es que, una de las peticiones más repetidas al nuevo Gobierno es la armonización de la fiscalidad entre comunidades y también respecto a otros países vecinos de cara a que España no solo sea un destino de inversión, sino que también resulte atractivo a la hora de captar talento.

Paralelamente al logro histórico del *carried interest*, los directivos consultados defienden también la necesidad de facilitar la entrada de más capital al sector acabando con las tan criticadas comisiones en cascada que impiden que inversores institucionales como aseguradoras puedan destinar más dinero al sector. En este sentido, una de las mayores preocupaciones de la industria es la dependencia del sector del capital extranjero, no sólo a nivel de inversión directa -los fondos internacionales reinan en los *megadeals*- sino también a nivel de proporcionar recursos a las gestoras nacionales.

Por eso, todos defienden la importancia de que el Gobierno siga prorrogando el Fond-ICO Global y les conceda más recursos. El capital privado ya ha demostrado sobradamente su *track record* en España y también que se ha convertido en una de las mejores fuentes de rentabilidad. No sólo en el universo de los activos alternativos, sino que ha ganado la batalla también a los tradicionales.

20

Private Equity & Venture Capital Conf.

El IESE Business School celebra el próximo día 20 en Barcelona una conferencia con grandes expertos del sector

MARZO

16 ‘Startup Europe Week 2020 - Madrid’

Madrid acogerá del 16 al 20 la Startup Europe Week (SEW 2020), punto de encuentro entre inversores y ‘startups’

30 Congreso de la Asociación Mexicana de Capital Privado

Del 30 al 31 de marzo, la Asociación Mexicana de Capital Privado (Amexcap) celebra su congreso anual

ABRIL

02 ‘Iberian Private Equity Conference 2020’

El hotel The Westin Palace de Madrid acogerá el próximo 2 de abril uno de los grandes eventos de la industria.

02 ‘Portfolio Institutionell Awards 2020’

Berlín (Alemania) será la sede de los Premios Portfolio Institutionell durante su conferencia anual.

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

Gracias a todos nuestros clientes por confiar en nosotros.

www.pwc.es

pwc

Refinitiv (antes Thomson Reuters) Global Mergers & Acquisitions Review)- Financial Advisors. Full Year 2019, Spain.

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

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

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

Bloomberg Global M&A Market Review 2019. Financial Advisors, Spain.

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

Dealogic Global M&A Financial Review 2019, Spain.

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

***Fuentes: Rankings de operaciones asesoradas en España en 2019.** Refinitiv (antes Thomson Reuters) Global Mergers & Acquisitions Review) - Financial Advisors. Full Year 2019, Spain; Mergermarket Global & Regional M&A Report, 2019 - Financial Advisors, Spain; Bloomberg Global M&A Market Review 2019. Financial Advisors, Spain; Dealogic Global M&A Financial Review 2019, Spain.

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

LAS GRANDES FORTUNAS REDOBLAN SU APUESTA POR EL CAPITAL PRIVADO

Los expertos consultados apuntan a la falta de activos que ofrezcan rentabilidades altas como el principal motivo por el que los empresarios españoles se están lanzando a invertir en este tipo de activos, que se ha convertido en el rey de los alternativos

ARACELI MUÑOZ

La historia de buena parte de las grandes fortunas españolas está vinculada con pequeños negocios familiares no cotizados que se convirtieron en reconocidas compañías a nivel mundial. Desde una multinacional textil que nació a manos de una pareja que cosía batas de guata a mano (Inditex) a uno de los grandes líderes de la distribución nacional cuyo origen se remonta a unas tiendas de ultramarinos (Mercadona), pasando por el éxito de una farmacéutica familiar

ISTOCK

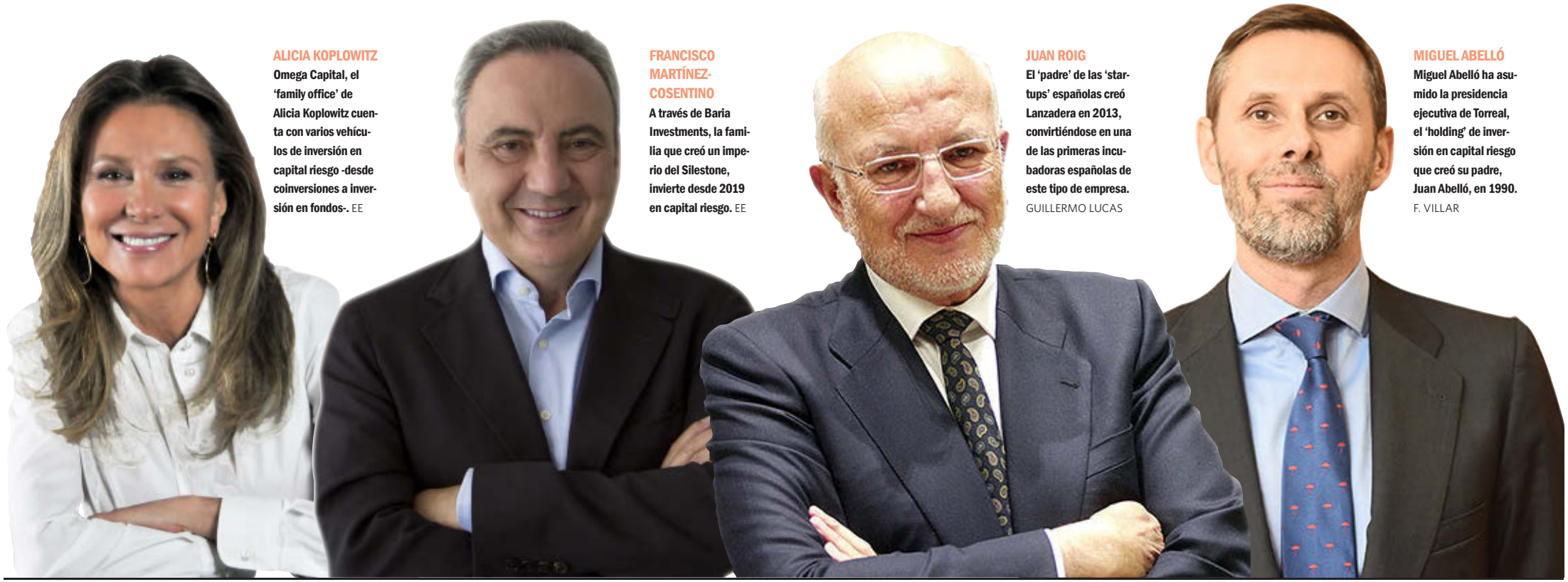
que creaba medicamentos tan conocidos como el Frenadol (Laboratorios Abelló). Por eso, no es de extrañar que cada vez más fortunas españolas estén incrementando su apuesta por el capital riesgo, un negocio basado en la toma de participaciones temporales en compañías no cotizadas con el objetivo de dotarlas de financiación y profesionalización para que puedan crecer. Esto, además, está también muy relacionado con la falta de activos líquidos que den buenas rentabilidades, lo que está impulsando un viraje de la inversión de estas grandes fortunas hacia esta industria.

Según el informe de la consultora Preqin, seis de cada diez *family offices* de todo el mundo han invertido de forma directa en compañías funcionando como un fondo de capital riesgo al uso o bien a través de otros gestores de estos vehículos. Las perspectivas de los expertos apuntan a que esta tendencia seguirá al alza en los próximos años. En España existen grandes de estos ejemplos como Torreal -el brazo de inversión de la familia Abelló-, Artá Capital -el fondo en el que participa la familia March-, Omega Capital -el *holding* de inversión de las Koplowitz- o Atitlán -la firma de inversión de Roberto Centeno-, que llevan años apostando por este negocio. Sin embargo, en los últimos meses el mercado español del capital privado ha abierto sus brazos a nuevos jugadores que amasan grandes fortunas como los Cosentino -propietarios de la multinacional del mismo nombre-, los Carulla Font -dueños de Gallina Blanca o Avecrem-, Lorenzo Fluxá -dueño de Camper y del 30% de la hotelera Iberostar- o Rafa Nadal -que recientemente se ha unido a Mabel Capital, la firma de inversión de Abel Matutes y Manuel Campos-, que se suman también a un gran número de nombres cuasi desconocidos con patrimonios más modestos que se han colado en el sector de la mano de la banca privada.

Una tendencia de inversión que crece a nivel mundial

"En los años anteriores a la crisis, algunos *family offices* ya eran bastante activos en *private equity*, pero pararon sus inversiones por distintos motivos: ya sea por problemas de liquidez, de *allocation* o porque otra parte del *portfolio* había caído en valor. Con la mejora de la economía en los últimos años, han vuelto a invertir en esta clase de activos y no nos sorprende porque a nivel mundial (y especialmente en EEUU y Reino Unido) las grandes familias han invertido en esto", explica Miró- Quesada.

En palabras de Javier Muguiro, *managing partner* de MdF Family Partners, "la realidad es que los activos de *private equity* rentan más del doble que los activos financieros o mobiliarios. De media, el capital riesgo renta el 8,5%, el inmobiliario el 3,5% y el financiero el 2,5%". Maite Lacasa, también *managing partner* de MdF Family Partners, continúa explicando que "es cierto que estamos viendo más interés para invertir en el sector del capital privado por parte de todas las familias en general y creo que la principal razón es la falta de otras alternativas que les den esta rentabilidad. En renta fija no pueden



ALICIA KOPLOWITZ
Omega Capital, el 'family office' de Alicia Koplowitz cuenta con varios vehículos de inversión en capital riesgo -desde coinversiones a inversión en fondos-. EE

FRANCISCO MARTÍNEZ-COSENTINO
A través de Baria Investments, la familia que creó un imperio del Silestone, invierte desde 2019 en capital riesgo. EE

JUAN ROIG
El 'padre' de las 'startups' españolas creó Lanzadera en 2013, convirtiéndose en una de las primeras incubadoras españolas de este tipo de empresa. GUILLERMO LUCAS

MIGUEL ABELLÓ
Miguel Abelló ha asumido la presidencia ejecutiva de Torreal, el 'holding' de inversión en capital riesgo que creó su padre, Juan Abelló, en 1990. F. VILLAR

invertir nada, en inmobiliario está todo carísimo, en renta variable también, etc. Sin embargo, hay otra razón también, el empuje de la banca privada hacia este producto". En este sentido, es importante el papel que han jugado este tipo de entidad en los últimos tiempos facilitando a sus clientes el acceso a vehículos especializados -en capital privado puro, renovables, residencias de estudiantes o *startups*, entre otros-, ya sea propios o de terceros, reduciendo a unos 500.000 euros el *ticket* de entrada a estas inversiones frente a los cinco millones habituales en un fondo de capital privado al uso.

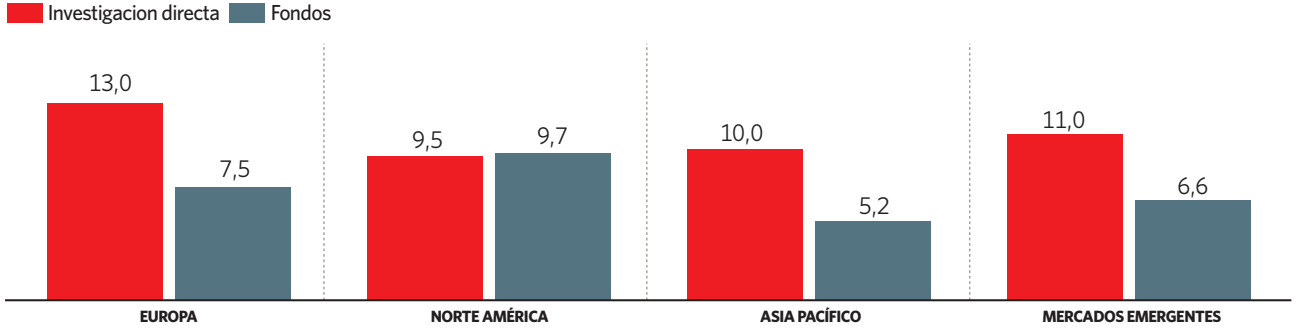
No obstante, todos los expertos consultados por *elEconomista Capital Privado* son cautos y explican que no todo el mundo ni puede ni está preparado para invertir en el sector, especialmente en inversiones o coinversiones directas, ya que la estrategia siempre tiene que estar muy marcada por el nivel de patrimonio y la cantidad de recursos que se le pueden dedicar. Así, Ricardo Miró-Quesada, *managing director* y *chief investment officer* de Private Equity de Arcano, explica que "muchas de estas grandes fortunas han hecho su dinero invirtiendo en compañías no cotizadas. Por ello, se sienten cómodos invirtiendo en *private equity* y creen que es una buena forma de seguir haciendo crecer su patrimonio. Sin embargo, en las estrategias de inversión directa -como, por ejemplo, el caso de Torreal-, hay que tener muy presente que la forma de originar operaciones y de ejecutarlas es clave, por lo que es fundamental haber desarrollado un equipo capaz de realizarlo y para ello necesitas también una escala en cuanto a tamaño del patrimonio. A su favor juega en este tipo de inversiones que aportan a los empresarios profesionalización y un socio más largoplacista -en general- que un fondo de capital privado al uso.

La diversificación, clave

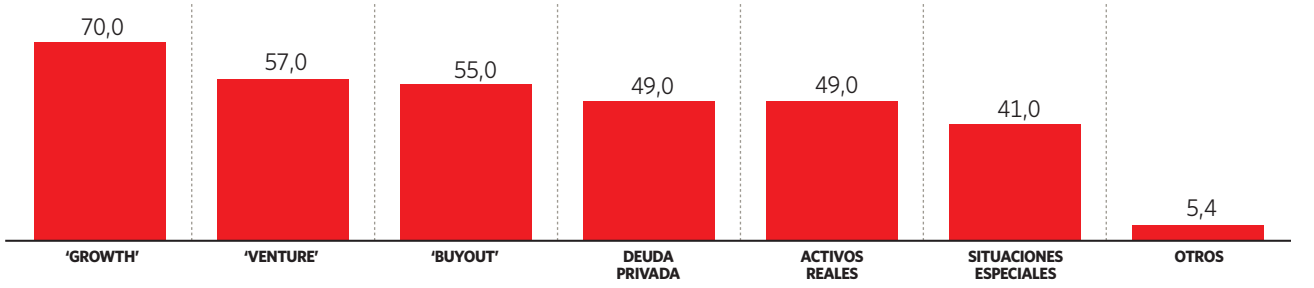
Respecto al tipo de inversión deseada, todos los expertos consultados explican que varía mucho de un perfil a otro. Algunos quieren invertir de forma directa en operaciones, otros a través de gestoras de capital privado, otros quieren coinvertir en una operación determinada porque les atrae un proyecto empresarial concreto, otros quieren realizar inversiones relacionadas con el sector tecnológico y otros con el de las energías renovables o la sostenibilidad. Según Miguel Zurita, presidente de Ascri y *managing partner* de Altamar, buena parte de las inversiones de estos grandes patrimonios son en el segmento del *private equity* puro. "Vemos que están empezando por él y conforme se vaya ganando experiencia y confianza probablemente se vaya complementando con otros", explica. Las

El apetito de los 'family offices' por el sector

Capital riesgo por región (% de 'family offices')



Estrategias más atractivas



Fuente: UBS/Campden Wealth F.O. Report. elEconomista

Los expertos señalan la importancia de diversificar la cartera y tener una estrategia clara

cifras le avalan: el 70% de *family offices* mundiales invierten en el segmento de *growth* -estrategia que invierte en compañías con un fuerte potencial de crecimiento-, el 57% en *venture capital* -capital semilla, las *startups* en todas sus variedades- y el 50% en *buyouts* -compras-, según el último estudio *UBS/Campdem Global Family Office Report*. "El capital privado tiene un valor adicional: es una ventana de inversión a los sectores más dinámicos de la economía global", añade Zurita. Pese a la variedad de estrategia, el presidente de Ascri apunta a que en general prefieren la inversión como LP -inversores de las gestoras de capital privado-. "Esto les ofrece rentabilidades más grandes sin demasiada complejidad. Además, invirtiendo en directo se asume mucho más riesgo, aunque solo sea por la mayor concentración en la cartera de menos activos", argumenta Zurita.

Al hilo de esto, los expertos señalan la importancia de que estas grandes fortunas cuenten con una cartera diversificada y así evitar errores que se

cometieron en anteriores crisis económicas. “Si viene una familia y nos dice que quiere invertir en capital riesgo, nos sentamos con ellos, hacemos una hoja de ruta mirando su patrimonio. Hablamos de lo que tienen, para qué y para quién lo tienen, cuál es su objetivo -*stay rich*, *get richer* o *enjoy*-. No es que nos digan que quieran hacer *private equity* sin más y les pongamos en marcha un vehículo. Nosotros entendemos que es un activo ilíquido, a largo plazo, que tiene sus riesgos y no todo el mundo debería hacerlo. Hay gente invirtiendo en *private equity* que probablemente no entienda el riesgo del activo. Es muy importante saber si te puedes permitir ese riesgo de iliquidez y después diversifiques por añadas, por gestores, por geografías, por estrategias, etc. Si, por ejemplo, van a invertir 20 millones en capital privado es muy importante que no lo hagan de golpe, sino que lo hagan durante los siguientes seis años con la idea de que recurrentemente inviertan todos los años en esta industria y no hagan *market timing* -estrategia que se basa en entrar y salir del mercado en función de cómo evolucione éste-. Nosotros decidimos estrategias cada año en función de la familia y de cómo vemos el mercado. Hay años que es mejor crédito, otros Asia, otros secundarios, otros *buyout*, otros *growth*, etc.”, continúa Maite Lacasa.

“Al final, el cálculo sobre cuál es la exposición que se debe tener en una cartera al capital riesgo es más complicado que un simple porcentaje. Nosotros lo calculamos entorno a muchas variables. Nosotros diseñamos un programa a cinco años donde vamos poniendo dinero cada año, pero también hay que poner disciplina. No hay que dejar de invertir por las crisis. Todos los años cambiamos el estilo de las inversiones en función del ciclo y de las oportunidades que vemos”, completa Javier Muguiro.

Criterios de selección

En cuanto a los riesgos, Lacasa explica a esta publicación que “el principal problema es no ser consciente de la iliquidez de este tipo de productos, pero también puede ser un gran problema no diversificar lo suficiente. También hay que fijarse si son muy caros: hay que sumar la comisión de gestión, la de éxito, la de colocación, la de suscripción, etc. Creo que, en algún caso, los fondos a los que acceden las familias son muy caros. A su vez, es muy difícil acceder a los mejores fondos”.

Uno de los parámetros que más se tienen en cuenta a la hora de seleccionar dónde destinar estas grandes cantidades de capital es el éxito -*track record*- que ha tenido la gestora en sus anteriores inversiones. Sin embargo, los expertos apuntan a que hay un mundo más allá de estas cifras y que es importante evaluar desde los incentivos del equipo directivo hasta el tamaño del fondo. Por ejemplo, si cada vez se levanta un vehículo de inversión más grande, el gestor cada vez estará menos interesado en conseguir retornos en la comisión de éxito. “En el caso del *track record*, hay que mirar detenidamente si lo han conseguido personas que siguen todavía en la gestora o no. Pasamos mucho tiempo analizando factores cuantitativos, pero también cualitativos: cómo se relacionan entre ellos, cómo interaccionan, cómo se toman las decisiones, etc. En las inversiones en primario hacemos mucho análisis de la gestora, mientras que para secundarios hacemos mucho análisis fundamental de la compañía y de la industria”, explica el directivo de Arcano.

Los beneficios de la inversión de un FCR

- **Plusvalías: Exención del 99 % de las rentas que obtengan en la transmisión de valores representativos de la participación en el capital o en fondos propios de las empresas o entidades de capital-riesgo en que participen. Se condiciona a que la transmisión ha de realizarse a partir del inicio del segundo año a contar desde la adquisición de la participación o de la exclusión de cotización y hasta el decimoquinto, inclusive. Excepcionalmente, se podrá ampliar este plazo hasta el vigésimo año, inclusive.**
- **Dividendos: Para evitar la doble imposición, se da la posibilidad de lograr una deducción del 100% de la cuota íntegra que corresponda a dividendos percibidos por el FCR.**

8,5

Es el porcentaje que renta de media la inversión en capital privado frente a otros activos

PEMBERTON APUESTA POR ESPAÑA Y ABRE OFICINA EN MADRID

De la mano de su reciente fichaje, Leticia Ruenes, esta gestora de deuda (que ya ha realizado cuatro operaciones en el país) deja claro que su presencia en el país no es "oportunista"

ARACELI MUÑOZ

El *boom* por el negocio de la financiación alternativa en España ha atraído a otro nuevo jugador al país. Se trata de la gestora paneuropea Pemberton, que acaba de abrir oficina en Madrid con el fichaje de Leticia Ruenes, que ejercerá como responsable de esta nueva plaza europea. Sin embargo, España no es un mercado nuevo para Pemberton, ya que en los últimos doce meses han cerrado cuatro operaciones desde Londres por valor de 600 millones de euros. Según explica Ruenes a *elEconomista Capital Privado*, "la idea de Pemberton no es ser una firma internacional que opera en diferentes países de Europa con un enfoque oportunista. Más bien, queremos construir y fortalecer relaciones a largo plazo con nuestros socios en diferentes países. Con este propósito, Pemberton pensó que era el momento de abrir oficina en Madrid, no sólo en base al portfolio que tenemos ahora, sino también para cumplir con esta filosofía de establecer relaciones a largo plazo". En total, esta gestora especializada en el negocio de la financiación alternativa cuenta con 6.000 millones de euros en activos bajo gestión, ocho oficinas en el Viejo Continente y un equipo conformado por más de 30 profesionales. Además, cuenta con el respaldo financiero del brazo de inversión de la aseguradora Legal & General, que cuenta con un porcentaje del capital de Pemberton desde el año 2014.

EE

La principal diferencia de esta gestora paneuropea con otras es la flexibilidad de sus operaciones. En la actualidad, Pemberton cuenta con cuatro estrategias de negocio distintas, que puede utilizar en función de cada situación concreta. De esta forma, cuenta con cuatro vehículos de inversión diferenciados: European Senior Lending, dotado con 1.200 millones de euros para financiar compañías europeas del *mid-market* mediante préstamos senior garantizados; UK Mid-Market Debt, con un enfoque similar al anterior pero solo para compañías del *mid-market* de Reino Unido; European Strategic Credit Lending, que levantaron en el año 2017 con compromisos por valor de 1.000 millones de euros y que ofrece una amplia variedad de productos: deuda sénior, *unitranche* o *mezzanine*, entre otras. Su última línea de negocio, que se encuentra en periodo de captación de recursos, es la de Trade Receivables, enfocada en financiar a las grandes cadenas de suministro.

"Uno de nuestros puntos fuertes es nuestra flexibilidad, el tique varía en función de la transacción y lo que requiera la situación. Podemos realizar las operaciones a través de nuestros diferentes fondos, lo que nos permite adaptarnos a la situación", explica la responsable de Pemberton en España. "Además, aunque todas las operaciones deben ser aprobadas por nuestro comité de inversión, no tenemos restricciones a la hora de destinar un presupuesto determinado a un país", añade. "Otro de los puntos interesantes es nuestro enfoque local dentro de una firma internacional: tenemos los recursos, conocimientos y equipo de una gestora internacional, pero a la vez nuestra filosofía de *local with locals* (locales con equipo local) y el objetivo de crear relaciones a largo plazo con el mercado español", continúa Ruenes.

Respecto a los sectores en los que invierten, esta gestora tiene un enfoque generalista, pero sus analistas están organizando en tres equipos y cuentan con experiencia en diferentes sectores que van desde energía a sanidad, pasando por distribución, consumo, así como alimentación y bebidas.

Mercado en auge

Según argumenta la responsable de Pemberton, el mercado de la financiación alternativa en España va a crecer exponencialmente en los próximos años. “Por el momento, sólo estoy yo en la oficina de Madrid con el apoyo de mis compañeros de Londres, pero la idea es hacer crecer el equipo local conforme vayamos desarrollando nuestras inversiones en el país. Además de las cuatro operaciones que hemos cerrado desde Londres, tenemos otras dos bastante avanzadas”, explica Ruenes a esta publicación.

EE

Las operaciones realizadas por Pemberton en España

En tan solo doce meses, Pemberton ha conseguido cerrar cuatro inversiones en el país. Por ejemplo, esta gestora proporcionó financiación a Advent en la compra del grupo de clínicas dentales Vitaldent, financió también a Investindustrial en su OPA de exclusión sobre Natra y también en la compra de Neolith (empresa especializada en piedra sinterizada para cocinas, baños, etc). En ‘sponsorless’, proporcionó apoyo financiero a los Laboratorios Larrasa para desarrollar su plan de expansión.

Respecto a en qué segmento ve más operaciones, la responsable de Pemberton cree que “vamos a hacer un *mix”*. “Creo que habrán buenas oportunidades en el segmento *sponsor* [apoyo a un *private equiy]* como en *sponsorless*. Obviamente habrá mucho crecimiento en el mercado de sponsorless porque en España hay mucha compañía familiar que necesita financiación, pero que todavía no quiere que entre nadie en el capital. Es verdad que estas operaciones llevan más tiempo que en las que participa un fondo de capital privado, pero creo que vamos a hacer un *mix* entre ambas. Cada vez hay más apetito de los private equity por las compañías españolas, asique no podemos ignorar esta tendencia”, añade.

Respecto a la forma de llegar a las diferentes operaciones, Ruenes explica que “por un lado, nos llegan muchas operaciones a través de los asesores con los que trabajamos recurrentemente, pero también nos llegan a través de las casas de *private equity* porque tenemos conversaciones con ellas regularmente. Por otro lado, también los bancos u otros competidores son una fuente muy buena de operaciones porque tenemos una relación muy fluida con ellos”.

José González-Aller

Socio de Transaction Services y responsable del sector de Private Equity de KPMG en España

El 'private equity' como compañero de viaje

Aquellos afortunados que empiezan a peinar canas en el mundo del *M&A* pudieron ver cómo se implantaban y desarrollaban en España los primeros fondos de *private equity* y han sido también testigos privilegiados de su evolución posterior hasta convertirse en lo que son hoy. En sus orígenes, a pesar de no tener una competencia clara, los gestores de fondos dedicaban gran parte del tiempo a realizar una ardua labor educativa intentando transmitir las ventajas que aportarían al negocio a cambio, nada más ni nada menos que, de una parte del *equity* del empresario.

Unas décadas después, gracias a la calidad de los gestores de fondos de aquella época y a su buen hacer, esa fase de educación está prácticamente superada y el rol del *private equity* está interiorizado dentro de nuestra economía y ya no es un desconocido para el negocio familiar. Nadie duda ya que estos fondos son una alternativa de financiación tan válida e incluso más que otras dependiendo de las circunstancias y, pueden ser un viajero natural tanto para empresas familiares como no familiares. No hay día que no veamos varias menciones al *private equity* en cualquier medio; y es que se han convertido en una presencia constante en la economía española alcanzando cifras record en términos de volumen de inversión en 2019 con más de 8.500 millones de euros invertidos en nuestro país -según datos publicados por Ascri-.

Este nivel de actividad poco a poco nos acerca a países como Reino Unido, Francia, Holanda, Finlandia o Suecia, en donde la inversión del *private equity* supera el 0,7%-0,8% del PIB, y hace que incluso alguno de nuestros fondos nacionales se cuele en el *top* 300 de fondos internacionales. No obstante, todavía parece haber un gran potencial de crecimiento si nos comparamos con países como EEUU y Canadá, donde la contribución de este tipo de fondos supera el 5% del PIB.

Todo este crecimiento no hubiese sido posible sin cierto carácter intrépido de los gestores de los fondos con sus estrategias de creación de valor, arriesgadas en muchos casos, y operaciones de *buy and build* en sectores complejos. Para ello se han rodeado de los mejores asesores y equipos directivos disponibles con el objetivo de superar algunas de las grandes asignaturas pendientes de la pyme española que sigue siendo más pequeñas que medianas. Por supuesto, todo este proceso se ha visto reforzado por unos interesantes y consistentes retornos de la inversión para los participantes de estos fondos que además se enfrentan a alternativas de

Unas décadas después, gracias a la calidad de los gestores de fondos, la fase de educación está prácticamente superada y el rol del 'private equity' está interiorizado dentro de nuestra economía y ya no es un desconocido para el negocio familiar

inversión cada vez menos rentables o más arriesgadas.

Existe numerosa literatura, estudios y encuestas pero, ahondando sobre las principales ventajas que aportan el *private equity* a la empresa y la economía española, destacaría en primer lugar el empujón que su entrada da al tamaño de las empresas y negocios. El *private equity*, además de aportar capital para financiar el crecimiento a través del lanzamiento de nuevos proyectos, suponen un gran apoyo para la detección de oportunidades de compra y facilitar un crecimiento inorgánico que de otro modo seguramente no se produciría. Esto nos permite también acercarnos un poco al *Mittelstand* alemán, considerado por muchos como un modelo de éxito de una de las economías europeas más sólidas. Este modelo trata de empujar el desarrollo de las medianas empresas en detrimento de las pequeñas asumiendo que el mayor tamaño permite a las empresas una mayor inversión en innovación y un empleo de mayor calidad, entre otros muchos factores, que ayudan a mejorar la competitividad y por tanto la supervivencia de las empresas en el largo plazo.

La segunda ventaja que destacaría que aportan estos fondos es sin duda la puerta que abren y el apoyo que suponen para afrontar con mayores garantías la internacionalización de las empresas. Esa expansión internacional en muchos casos es fundamental para la creación de valor ya que salir a nuevos mercados puede ser una palanca para descubrir nuevos modelos y oportunidades de negocio, ser más competitivos, y de paso ayudar a detectar amenazas o riesgos ya existentes en otros países. Pero tomar la decisión de poner una nueva chincheta en el mapa es una decisión muy compleja con numerosos factores a tener en cuenta y, qué si no se hace bien y acompañado de pulmón financiero suficiente, puede llevarse por delante cualquier negocio por muy consolidado esté en España. Es aquí donde los fondos pueden jugar un papel diferencial no solo con la aportación de capital, sino compartiendo y aportando su experiencia previa en la internacionalización de otras participadas, así como sus contactos y red de expertos globales.

Seguramente me deje muchas ventajas en el tintero, pero por último me gustaría destacar la profesionalización y la introducción de prácticas de buen gobierno, pilares básicos para el buen funcionamiento de las empresas y para poder tener éxito en el crecimiento e internacionalización. Las prácticas de buen gobierno, que hasta hace muy poco se asociaban principalmente con las grandes empresas cotizadas, requieren, no solo incorporar nuevos perfiles a la compañía que complementen a los ya existentes, sino también establecer políticas de buen gobierno que ayuden a alinear los intereses de los diferentes *stakeholders* manteniendo un adecuado nivel de transparencia e información. La entrada de un fondo de *private equity* puede jugar un papel clave en este desarrollo ya que suelen tener como una de sus prioridades la implantación de este tipo de medidas.

Tras este largo e intenso camino recorrido, el sector es consciente de que no es inmune a las incertidumbres y los nuevos riesgos a los que se enfrenta el mercado, pero a la vez las numerosas lecciones aprendidas en este periodo sin duda le ayudan a afrontar el futuro con optimismo y con ganas de seguir aportando valor a las empresas y a la sociedad en su conjunto.

José González-Aller

Socio de Transaction Services y responsable del sector de Private Equity de KPMG en España

El sector es consciente de que no es inmune a las incertidumbres, pero a la vez las numerosas lecciones aprendidas le ayudan a afrontar el futuro con optimismo y con ganas de seguir aportando valor a las empresas y a la sociedad

PWC IMPULSA LA SOSTENIBILIDAD DEL CAPITAL PRIVADO ESPAÑOL

Elabora una guía de inversión responsable para la industria en el país junto a Ascri y defiende el papel de los criterios ESG para incrementar el valor de su actividad y la rentabilidad

A. M.

ISTOCK

Ya no vale todo. El capital privado lleva años realizando una importante apuesta por demostrar que la rentabilidad no es el único aspecto que valoran a la hora de invertir. Cada vez es más frecuente que los gestores de capital privado introduzcan elementos de sostenibilidad y buen gobierno (ESG, por sus siglas en inglés) en sus inversiones con el objetivo de ser auténticos transformadores de la economía española. En este contexto, la patronal del sector (Ascri) presentó a principios de mes junto a PwC la *Guía de inversión responsable para el sector del Private Equity y Venture Capital*.

Para Ignacio de Garnica, socio responsable de Private Equity de PwC, "cualquier gestor sabe ya que la excelencia operativa no se puede tener sin considerar los criterios ESG porque están convencidos de que son una fuente para incrementar el valor de una inversión. Además, hemos detectado

el creciente interés de inversores dispuestos a pagar sobreprecios por compañías que son realmente sostenibles". Por su parte, el presidente de Ascri y *managing partner* de Altamar, Miguel Zurita, ha hecho hincapié durante su intervención en la importancia de aplicar estos criterios y en cómo cada vez más gestoras están incluyendo los ESG como parte de su ADN. Sin embargo, ha apuntado también que "estamos todavía en una fase un poco defensiva de mitigar riesgos, pero deberíamos pasar a la ofensiva porque hay muchísimas oportunidades para mejorar".

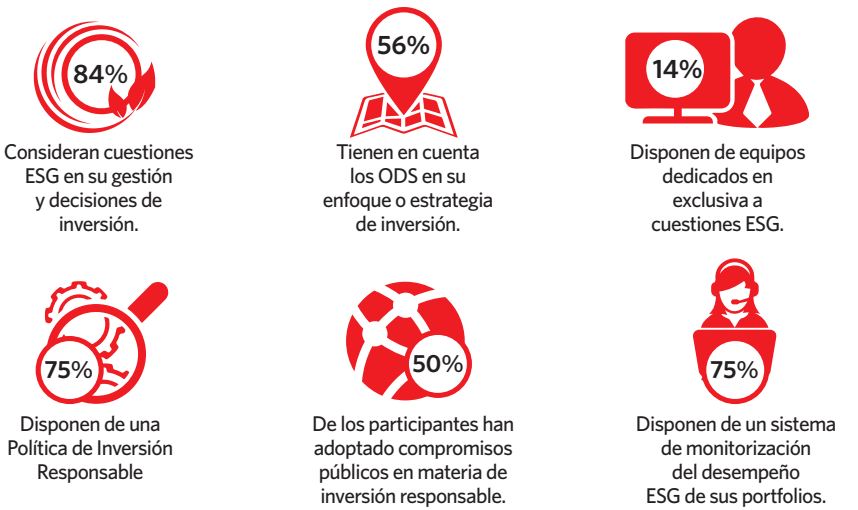
A continuación, Pablo Bascones, socio responsable de servicios de ESG, Sostenibilidad y Cambio Climático de PwC, ha presentado el documento adelantando cifras tan relevantes como que sólo el 25% de los activos gestionados en España cumplen con criterios ESG pese a que el 85% de los inversores considera que la aplicación de estos parámetros mejora la rentabilidad. En dicha guía, esta firma de servicios profesionales señala que la clave para el éxito de la aplicación de estos criterios se basa en la gestión interna.

Elementos clave

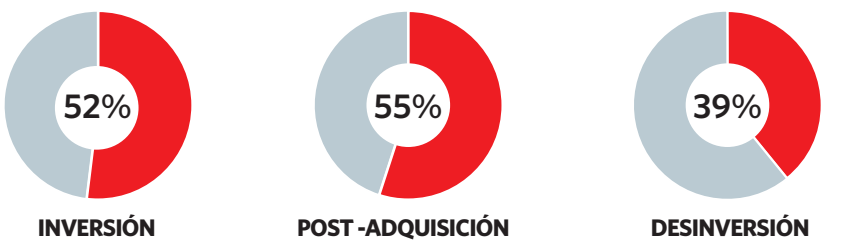
Así, señala algunos elementos como la importancia de definir responsabilidades en función del tamaño y la estrategia de inversión -"sabiendo cuál es la motivación, si queremos hacer inversión de impacto o excluyendo sectores", añade Bascones-; contar con una política de inversión basada en los estándares existentes; establecer compromisos de cara al futuro; reportar a los inversores (LP, por sus siglas en inglés); así como formar y concienciar al equipo gestor. Por ello, destacan desde PwC, es fundamental que estos criterios se apliquen en todas las fases de la inversión: desde el levantamiento de fondos a la desinversión pasando por el momento de la compra y el periodo de inversión.

También ha participado en el evento Oriol Pinya, socio fundador de Abac Capital, una de las gestoras nacionales más avanzadas en la aplicación de la ESG a sus inversiones. Así, Pinya destacó que cuando pusieron en marcha esta firma "teníamos claro que queríamos hacer inversiones en valor de una forma muy sostenible. Vivimos en una situación de emergencia en ESG, no sólo a nivel del cambio climático, sino que en los últimos años ha habido una gran brecha entre ricos y pobres por la globalización, y también estamos en una crisis de la democracia. Esto al final es cosa de cómo se gobiernan las compañías y la sociedad. Por eso, creemos que es nuestra responsabilidad crear valor sostenible en nuestras participadas y tener impacto en la comunidad. Es importante pasar de la teoría a la práctica: en general, casi todos reportamos una serie de indicadores a nuestros LP, pero otra cosa diferente es marcar objetivos y comprometernos con el cambio".

Los criterios de inversión responsable, claves



Entidades que aplican estos criterios



Fuente: PWC y Ascri. elEconomista

El presidente de la patronal (Ascri), Miguel Zurita. EE

El socio de Private Equity de PwC, Ignacio de Garnica. EE

J. Zudaire (Ascri) junto a O. Pinya (Abac) y M. Zurita (Ascri). EE

De izq. a dcha.: J.L. Ramírez (Portobello), E. Gutiérrez (Deloitte), J. Torremocha (Kibo) y A. Bermejo (Magnum). EE

EL SECTOR SACA PECHO Y PREVÉ UN BUEN AÑO PARA INVERTIR

Los expertos descartan un parón en la actividad inversora para este 2020, pero sí apuntan a una cierta cautela y a una relajación de los precios en los últimos meses como consecuencia del ajuste entre oferta y demanda pese a la enorme liquidez del mercado de capital privado en España

A. MUÑOZ

Ni la desaceleración, ni las tensiones comerciales, ni el *Brexit*, ni la situación política. Las grandes gestoras de capital riesgo españolas auguran un buen año de inversión en el país en 2020 y apuntan a que nada hace pensar en un parón en la actividad de fusiones y adquisiciones (M&A, por sus siglas en inglés) en España. Para Enrique Gutiérrez, socio director de Financial Advisory de Deloitte, "la desaceleración económica no se materializa por el momento en la actividad inversora, hay mucha liquidez, mucho capital extranjero, vemos un panorama muy positivo pese a las incertidumbres económicas".

Juan Luis Ramírez, socio fundador de Portobello Capital, argumentó que "incluso en los peores años de la crisis se han cerrado operaciones, especialmente en el *mid-market*, donde el tamaño de la economía española y el número de empresas familiares facilita las inversiones". "En la segunda mitad del año pasado comenzamos a ver una relajación de los precios, algo que no pasaba en los años anteriores, donde había múltiplos de valoración muy altos, ahora se está juntando la oferta y la demanda. Auguro un buen año para el sector", así de contundente se mostró Ramírez durante el evento *El Capital Opina* organizado por TTR y Deloitte. Por sectores, el socio de Portobello señaló a "salud, educación e infraestructuras de servicios, además de agro".

Por su parte, Alberto Bermejo, socio de Magnum, "la sensación que tenemos no es de frenazo, los números de Ascri reflejan que seguimos en máximos históricos, aunque es verdad que estas cifras tienen mucho que ver con los *megadeals* -Cepsa, Dorna, etc.- Es cierto que hay cierta cautela, pero mi sensación es buena, creo que 2020 va a ser un año muy bueno de actividad". "Esta cautela no tiene porqué ser negativa, no vemos nubarrones en el horizonte".

Respecto al *venture capital* -capital semilla-, Javier Torremocha, socio fundador de Kibo Ventures, explicó que "hemos notado cero desaceleración, sigue habiendo muchísima actividad y muchísimo interés por el sector". "Cuando empezamos a invertir en 2011, se invertían en torno a 100 millones, ahora las cifras se sitúan en torno a 1.500 y 1.600 millones. España es el mercado que más ha crecido de Europa en términos relativos, aunque todavía está por detrás de otros mercados como Reino Unido o Francia y lejísimos de los gigantes de este segmento como Estados Unidos e Israel".

Peticiones al Gobierno

Al ser preguntados por lo que piden al nuevo Gobierno, los expertos congregados en este evento coincidieron en que lo más necesario para el sector es contar con unas reglas de juego estables. "La mayor contribución que pueden hacer los políticos a la industria es la seguridad, que es algo fundamental sobre todo para los inversores extranjeros. Hace unos años, preguntaban por la incertidumbre política en España, pero hoy esa preocupación no está. Por otro lado, hay que incrementar la inversión nacional en los fondos y obtener mayores facilidades más allá del ICO con políticas que la favorezcan", añadió el socio de Magnum Capital.

El fondo Navarra Tech Transfer cierra dos nuevas inversiones en la región

El fondo Navarra Tech Transfer ha cerrado dos nuevas inversiones en 2019: Genbioma Aplicaciones, S.L., *startup* especializada en servicios de investigación y desarrollo para elaborar nuevas soluciones en el campo de los probióticos y otros compuestos bioactivos y Nadetech Innovation, S.L., dedicada a la automatización de procesos para generar recubrimiento con materiales nanoestructurados. Este fondo es el primer vehículo público-privado, promovido por el Gobierno de Navarra a través de Sodena, cuyo patrimonio asciende a 4,7 millones de euros y está financiado con fondos europeos Feder y con las aportaciones de nueve empresas navarras.

El objetivo del fondo es el fomento de la creación de empresas de base tecnológica en el marco de la Comunidad Foral. Estas inversiones están dirigidas principalmente a pymes y proyectos en fases tempranas de desarrollo o de nueva creación; con una base tecnológica y procedentes de centros de investigación y tecnológicos, universidades, empresas y/o grupos de investigación, así como de otras entidades que promueven la innovación en Navarra.

Cofides se incorpora al Foro Internacional de Fondos Soberanos de Inversión

Cofides se ha incorporado como miembro de pleno derecho al Foro Internacional de Fondos Soberanos de Inversión (IFSWF, por sus siglas en inglés), una red mundial de fondos soberanos comprometidos con la promoción de la buena gobernanza. Como miembro oficial de IFSWF, Cofides se compromete voluntariamente a respetar los Principios y Prácticas generalmente aceptados para el gobierno, la inversión y la gestión de riesgos de los fondos soberanos, conocidos como los Principios de Santiago®. El presidente del Foro Internacional de Fondos Soberanos de Inversión, Majed Al Romaithi, dijo que “estamos encantados de admitir a Cofides. Uno de los objetivos centrales del Foro es facilitar el libre flujo de capitales en todo el mundo, compartiendo y demostrando las prácticas de buena gobernanza entre nuestros miembros”.

El presidente y consejero delegado de Cofides, José Luis Curbelo, afirmó que “es un privilegio formar parte de una organización tan prestigiosa y especializada que incluye instituciones de primer orden que trabajan en beneficio de la economía mundial y fomentan el desarrollo global”.

El ICF lanza una línea de financiación para proyectos sostenibles

El Instituto Catalán de Finanzas (ICF) y la sociedad de garantía recíproca Avalis de Catalunya han puesto en marcha una nueva línea de financiación para impulsar proyectos de inversión respetuosos con el medio ambiente, como los vinculados a eficiencia energética, de acuerdo con los Objetivos de Desarrollo Sostenible fijados en la Agenda 2030 de las Naciones Unidas. Los destinatarios de esta línea, dotada con 60 millones de euros, son pymes con sede social u operativa en Cataluña, preferentemente de diez a 250 trabajadores, que promuevan inversiones en proyectos de eficiencia energética y de autoconsumo de energía fotovoltaica o renovable, de reciclaje o de tratamiento de residuos, así como otras iniciativas respetuosas con el medio ambiente.

Para el consejero delegado del ICF, Josep Ramón Sanromà, “esta nueva línea de financiación reafirma el compromiso tanto de Avalis como del ICF para contribuir al desarrollo sostenible de la economía catalana, facilitando la financiación a aquellas empresas que quieren llevar a cabo proyectos que garanticen la energía asequible, segura, sostenible y respetuosa”.

DANIEL HERRERO

Socio fundador
de Oquendo Capital

ANA MORALES

ALFONSO ERHARDT

Socio fundador
de Oquendo Capital

ANA MORALES

"Completaremos el primer cierre de Oquendo IV **entre marzo y abril"**

Daniel Herrero

"Hay más fondos europeos haciendo inversiones en **España"**

Alfonso Erhardt

ARACELI MUÑOZ

Los fundadores de Oquendo Capital, Daniel Herrero y Alfonso Erhardt, montaron esta gestora hace 12 años, cuando el mercado de la deuda en el que operan era una *rara avis* en España. Poco a poco, el negocio fue evolucionando hasta convertir a este fondo de *mid-market* en un referente en el país, donde en los últimos años están aterrizando un buen número de fondos especializados en el negocio de la deuda. Sin embargo, los fundadores de Oquendo no temen la competencia -ni nacional ni internacional- y se encuentran inmersos en plena captación de recursos del que se convertirá en su cuarto fondo para invertir deuda *mezzanine* -una solución híbrida que combina deuda y *equity*-, que convivirá junto a su nueva estrategia de deuda sénior que pusieron en marcha hace poco más de año y medio, con la que ya han materializado varias operaciones, como la compra de Babaria por parte de Corpfin Capital.

"Es importante que el Gobierno tenga una política **activa** que fomente el capital privado y la deuda"

¿Cómo va el 'fundraising' de los nuevos vehículos? ¿Qué tiempos y volúmenes manejan?

Daniel Herrero (DH): En lo que respecta a Oquendo IV, la acogida está siendo muy positiva, tanto entre inversores institucionales nacionales como internacionales, y esperamos poder completar el primer cierre entre marzo y abril de este año con 150 millones de euros. El objetivo del fondo es cerrar con 250 millones. Por otra parte, continuamos con la captación de Oquendo Senior I, nuestro primer fondo de esta estrategia. Nos habíamos marcado un objetivo inicial de 100 millones de euros (y *hard-cap [tamaño máximo]* de 150 millones) con un periodo de inversión de tres años. Tan solo nueve meses después del primer cierre del fondo, hemos superado el *hard-cap*, ampliando el tamaño máximo del fondo a 200 millones, y hemos completado varias inversiones, como –por ejemplo– la financiación de la compra de Babaria por parte de Corpfin Capital.

Siguen apostando por una estrategia continuista, ¿no temen el 'boom' de fondos de deuda en España?

DH: Desde nuestro primer fondo, lanzado en 2008, venimos desarrollando una estrategia continuista, que consiste en ofrecer instrumentos de financiación flexibles, totalmente adaptados a las necesidades de las compañías en cada situación, y que están diseñados para ser un complemento de la financiación bancaria. Si bien se ve un aumento del número de nuevos megafondos a nivel paneuropeo que pueden hacer de forma puntual operaciones en nuestro país, los financiadores activos en el *mid-market* local seguimos siendo los mismos.

Alfonso Erhardt (AE): Lo que estamos viendo más es que los grandes fondos paneuropeos están enfocándose más en operaciones grandes en España. Pero cuanto más grande son los fondos, menos compiten en nuestro mercado natural.

¿Qué opinan de la entrada de algunos bancos en el negocio del 'direct lending'?

AE: La inversión en deuda privada atiende a una dinámica distinta a una financiación bancaria tradicional. Cuesta más asesorar, estructurar.. En todo caso, estamos seguros de que la entrada de bancos beneficiará a todo el sector, ya que dará más a conocer la financiación alternativa.

DH: Otra tendencia creciente que observamos de participación de la banca es a través del aseguramiento y sindicación posterior entre inversores institucionales, si bien es una dinámica más propicia para las compañías con un cierto tamaño, que quedan fuera del ámbito tradicional del *mid-market*.

"Hemos ampliado el nuevo fondo de deuda 'senior' **a 200 millones"**

"Los 'LBO' son una fuente garantizada **de operaciones para nosotros"**

Daniel Herrero

"La entrada de bancos beneficiará a todo el sector **de la financiación alternativa"**

"España se percibe como **un país atractivo para invertir"**

Alfonso Erhardt

¿En qué segmento ven más oportunidades para su cuarto fondo: compras apalancadas, refinanciaciones...?

DH: Con este fondo podemos hacer operaciones de diversa tipología, incluyendo LBO [*compras apalancadas*] tradicional (primario y secundario), operaciones de MBO [*compras de compañías por parte de sus equipos directivos*], recapitalizaciones y refinanciación de deuda, financiación de adquisiciones y crecimiento orgánico, expansión geográfica y reestructuraciones accionariales... Lo cierto es que una mayoría de nuestras operaciones son con fondos de *private equity*, principalmente operaciones de LBO.

¿Tienen determinado un presupuesto para realizar operaciones fuera de España?

DH: El reglamento de gestión del nuevo fondo permite que hasta un 25% del importe total sea invertido fuera de España. Nuestra idea no es hacer marketing activo fuera de nuestras fronteras, con excepción de Portugal, pero sí tener esa flexibilidad que nos permita acompañar a fondos de capital riesgo españoles que puedan necesitar de estructuras flexibles de financiación para completar operaciones en extranjero, hacer un *add-on [compras para reforzar participadas]*, etc.

¿Cuál es la base inversora de este fondo?

DH: Estamos confiados en que la base inversora de Oquendo IV estará formada principalmente por los mismos inversores que han estado con nosotros desde 2008 en los fondos predecesores, con algunas incorporaciones relevantes de inversores institucionales europeos. En Oquendo III, por ejemplo, el 97% de la base inversora proviene de inversores de Oquendo II. Los inversores han confiado en nosotros desde hace muchos años y estamos cumpliendo con sus expectativas, así que confiamos en que mantengan su apuesta por nuestro equipo y estrategia.

¿La situación política ha afectado a la captación de recursos?

AE: No, España se percibe como un país atractivo para invertir y a los

ANA MORALES

inversores no les preocupa demasiado.

DH: Por el momento no estamos percibiendo que el cambio político esté afectando a la captación de los fondos. De hecho, España se configura cada vez más como un mercado preferencial del Sur de Europa para los *LPs* (inversores) internacionales.

¿Y qué piden al nuevo Gobierno?

DH: Creemos que es importante que se mantenga una política activa de fomento del *private equity* y la deuda privada, a través de instrumentos como *Fond-ICO Global*, que han demostrado sobradamente su eficacia. Estamos firmemente convencidos de que el capital expansión está llamado a jugar un papel fundamental en la modernización y desarrollo internacional del tejido empresarial español, y debe ser un actor clave en la convergencia con las economías europeas más desarrolladas.

AE: Lo que pedimos es que no hagan muchos cambios que afecten a la economía. Si hay cosas que han funcionado bien en la economía en los últimos años, es mejor no cambiarlas. A nivel fiscal, se podría armonizar con los estándares europeos.

"El reglamento del nuevo fondo permite **invertir el 25% fuera"**

Daniel Herrero

"Veremos más inversiones en sectores **relacionados con los ESG"**

Alfonso Erhardt

Son pioneros en este negocio en España, además de la mayor competencia, ¿qué ha cambiado en la industria en el país?

DH: Son muchas las circunstancias que han cambiado durante los doce años transcurridos desde el lanzamiento de nuestro primer fondo, empezando principalmente por el desarrollo mismo de la deuda como clase de activo. Cuando iniciamos nuestra actividad en 2008, los fondos de deuda éramos una categoría marginal encuadrada en una tipología más genérica de *private equity*. Fue a raíz de la crisis bancaria cuando la deuda se configura como un tipo de activo con carácter propio y naturaleza diferenciada, y desde entonces, no ha dejado de desarrollarse de manera gradual, alcanzado un elevado grado de sofisticación y complejidad, tanto en la oferta como en la configuración de la base de inversores (*LP*, por sus siglas en inglés). Creemos que este desarrollo continuará durante los próximos años, y que queda aín mucho camino, tanto en estrategias como en penetración de mercado.

¿Están estudiando desarrollar una nueva línea de negocio?

DH: En este momento estamos centrados en invertir Oquendo Senior y captar Oquendo IV. Hemos ampliado el equipo, siendo ahora 18 personas, y estamos centrados en la captación, inversión y gestión de ambos vehículos. En todo caso, siempre estamos evaluando potenciales oportunidades de desarrollo y mejora de la gestora.

¿Hacia dónde irían estos nuevos negocios?

AE: Buscamos cosas nuevas, más de nicho y poco saturadas. Este sería el caso de infraestructuras, donde podrían surgir oportunidades concretas, pero falta tamaño para poder entrar en este negocio y las rentabilidades que ofrece son más bajas.

¿En qué sectores vamos a ver más oportunidades?

AE: Nosotros somos generalistas y no dependemos de un sector en particular, lo que es una ventaja. Creemos que va a haber muchas oportunidades en los sectores percibidos como sostenibles o las inversiones socialmente responsables (ESG, por sus siglas en inglés) porque es una cosa que piden mucho los inversores y la sociedad. En tecnología también se empieza a ver algo, que hace años era impensable, y se mantienen sectores tradicionales como la alimentación.

EL SECTOR DE LA MODA, UNA INVERSIÓN DE AMOR-ODIO

A nivel internacional, este negocio está en el radar de un gran número de fondos de capital privado, frente al caso de España, donde ahora son más reacios a entrar

DAVID MARTÍNEZ

ISTOCK

Los diseñadores y creadores de las grandes firmas de moda que marcan las tendencias del mundo del lujo y el *retail* han ido cediendo sus asientos de mando en favor del capital privado. En los últimos años son frecuentes las operaciones que se han llevado a cabo en este sector para inyectar capital y, otras veces, para tomar las riendas del negocio de importantes marcas. La última se cerró hace escasos días y tuvo como protagonista a Peninsula Capital, el fondo que lidera Borja Prado -expresidente de Endesa-: la gestora entró en el accionariado de la marca francesa de lujo Zadig & Voltaire.

La operación de Peninsula es sólo una muestra de la alianza entre capital privado y moda que lleva tejiéndose en los últimos años. Y es que el mes de febrero inicia una serie de eventos internacionales donde participan marcas españolas y atraen la atención de los fondos. Las firmas de capital privado conocen estos desfiles y en los últimos años estas pasarelas se han

convertido en el mejor escaparate para preparar operaciones financieras. El capital riesgo y la moda van de la mano, aunque no siempre esa alianza ha sido positiva.

Durante unos años, el sector de la moda ha atraído el interés de los fondos privados dado el crecimiento que, tras la crisis económica y financiera de 2008 podía esperarse, a medida que se vislumbraba la recuperación del consumo. Las entidades de capital privado vieron entonces la posibilidad de apalancar la tesis de inversión en el sector, aprovechando el cambio de ciclo al alza. Adicionalmente, el sector se vio favorecido por una tendencia a un consumo de moda de mucha rotación y un gasto por persona adulta mayor ante un descenso de la natalidad y un alza de la renta disponible para gastos personales como ropa, calzado y complementos.

En el caso de España, en los últimos años hemos visto famosas operaciones como la compra del 100% de Pronovias por parte de BC Partners, una de las transacciones más disputadas del mercado, que se produjo porque Alberto Palatchi -fundador de Pronovias- cedía las riendas de su negocio tras el desembolso de 550 millones por parte del fondo. Otra de las operaciones importantes en España fue Pepe Jeans, cedida también al 100% a los fondos M1 y L Capital Asia (LVMH), la de las cadenas Tuc Tuc (ropa infantil) y TCN, vendidas a Endurance.

Apoyo económico y profesionalización

Pero también se han realizado operaciones parciales, donde los socios fundadores mantienen el control sobre la compañía, como fue el caso de Jenealogía, una empresa de equipos para la industria del vaquero cuyos propietarios cedieron el 35% a MCH -que después traspasó casi en su totalidad al estadounidense Carlyle-, o de El Ganso, en el que L Catterton -el fondo de consumo de LVMH- se hizo con un 49% y que volvió a traspasar hace años a los fundadores, la familia Cebrián.

También STL Loina (Carolina Herrera y Purificación García), Tous o Desigual dieron entrada minoritaria a los fondos; 25% las dos primeras y el 10% la tercera. De hecho, la familia Tous tardó semanas en aceptar y valorar la entrada de un socio de capital riesgo en su empresa. Tras más de dos meses de negociaciones, Tous dio entrada en su capital al fondo suizo Partners Group, que compró un 25% de la firma catalana de joyas con el objetivo de impulsar el plan estratégico de crecimiento y expansión internacional. Y es que, en muchas ocasiones, lo que buscan estas compañías es financiación y profesionalización -ideas para hacer crecer de forma ordenada su negocio-, sin desvincularse del día a día.

Diseñadoras de moda. ISTOCK

Otro caso diferente fue de Sherpa Capital con Nextil -la antigua Dogi-, que salvó de una complicada situación económica y que ha transformado por completo, no solo saneando sus cuentas, sino utilizándola de plataforma con la que hacer crecer el negocio y crear un conglomerado de firmas especializadas en la industria textil. En la actualidad, la gestora controlada por Eduardo Navarro y Alfredo Bru cuenta con compañías como QTT, Ritex, Sici93 y Horizon Research Lab, que se suman a la recientemente adquirida en EEUU.

Frente a este caso de éxito, hay que destacar que no todo es un camino de rosas ni para las marcas de moda ni para las firmas de capital privado. Ignacio de Garnica, socio responsable de Private Equity en PwC España, asegura a *elEconomista Capital Privado* que a pesar de los factores positivos que en términos de demanda favorecen al sector, “cada vez es más difícil

adelantarse a los nuevos gustos de los consumidores así como prever el clima y, por tanto, el inicio y el final de las diferentes temporadas".

De Garnica destaca que "no hay que olvidar factores que podrían impactar negativamente en la cuenta de resultados de los operadores del sector de la moda como el incremento continuo de los precios del alquiler de locales y el previsible incremento del Salario Mínimo Interprofesional (SMI). Por ello, creo que tenemos un escenario por delante para el sector de cierta incertidumbre por lo que no creo que el de la moda vaya a ser un segmento del mercado que concentre una intensa actividad de fusiones y adquisiciones", asegura este experto. "Además, el sector de la moda es un sector para el que la banca no tiene un gran apetito financiador y eso para el capital riesgo se traduce en un menor atractivo y un mayor coste de financiación", explica el socio de PwC.

Las operaciones complicadas

En este sentido, han sido varias las operaciones en las que las gestoras de capital privado han salido escaldadas de sus inversiones en el sector.
La más conocida de todas ha sido el caso de Tendam, la antigua Cortefiel. La inversión se remonta al año 2005, cuando CVC, Pai Partners y Permira compraron la compañía a la familia Hinojosa y la excluyeron de bolsa. Sin embargo, la renombrada Tendam -propietaria de las cadenas Cortefiel, Springfield, Women Secret, Fifty Factory y Pedro del Hierro- acarreó pérdidas millonarias y varios desencuentros entre estas gestoras. La crisis accionarial se saldó con la salida de Permira -que cuenta con una amplia experiencia en el sector a nivel internacional, donde ha participado en compañías como Dr Martens o Valentino, entre otras-, tras años en pérdidas. El objetivo de CVC y Pai pasa ahora por una salida a bolsa, prevista en el corto plazo a la espera de que se reduzca la volatilidad en los mercados financieros.

Otra de las operaciones más complicadas se remonta hace dos años atrás, cuando las hermanas María y Uxía Domínguez decidieron parar en seco la venta de su niña bonita y una de las operaciones más esperadas del sector: Bimba y Lola. Tras atraer a un importante número de fondos y descartar la colocación en bolsa de un porcentaje minoritario, todo parecía indicar que la balanza se iba a inclinar hacia Permira, pero en el último momento cancelaron el proceso, que valoraba la compañía en torno a los 450 millones de euros. Fuentes del mercado apuntan a que "tras desfilar un importante número de asesores y fondos para dar ideas a las fundadoras, finalmente ellas decidieron aplicarlas sin desvincularse del proyecto".

Adquisiciones de lujo y famosos

El sector del lujo es uno de los que atrae el interés de los fondos privados. Entre las marcas que han dado entrada a nuevos socios a nivel internacional están los zapatos de Jimmy Choo -en manos del fondo de inversión Jab Luxury- que han sido adquiridos por Michael Kors, en una operación valorada en 1.164 millones de euros. Coach, por su parte, compró la cadena de accesorios Kate Spade por 2.070 millones de euros. En Italia, uno de los países cuna de la moda internacional, Italmobiliare ha comprado Clessidra, propietario de la marca de moda masculina Roberto Cavalli y la de joyería Buccellati. Para Italmobiliare la operación permite diversificar su cartera de inversión y una gran oportunidad para el desarrollo de actividades en el sector del capital privado. Cabe destacar que Clessidra compró el 90% de Roberto Cavalli en 2015, tras años de negociaciones muy complicadas de la firma florentina de moda con varios candidatos. En este contexto de compras astronómicas, hay que reseñar también la importancia del canal 'online' y de cómo está transformando el sector en su totalidad (desde el comercio electrónico al concepto de 'fast fashion' pasando por los 'influencers'). Respecto a este último punto, en los últimos días ha salido a la luz que la cadena de zapatillas deportivas Golden Goose (utilizadas por famosos como Jude Law o Gwyneth Paltrow) ha cambiado de manos: el fondo estadounidense Carlyle ha vendido su participación a Permira por 1.300 millones.

Trabajadoras del sector textil. ISTOCK

CHINA ACELERA EN 2020
LA INVERSIÓN EN ESPAÑA

Tras bajarla un 95% en 2019, el gigante asiático arranca este año con relevantes adquisiciones como Aldesa, Puentes y las ingenierías de Iberdrola, Naturgy y Técnicas Reunidas

JAVIER MESONES Y ARACELI MUÑOZ

China ha arrancado 2020 con un impulso a la inversión en España, después de que en 2019 la cifra se contrajera un 95%, al pasar de 1.170 millones de dólares (1.061 millones de euros al cambio actual) a 80 millones de dólares (72,5 millones de euros), según un informe de Baker McKenzie. La estatal China Energy Engineering Group, conocida como Energy China, firmó recientemente la adquisición de varias ingenierías de Iberdrola, Naturgy y Técnicas Reunidas centradas en el ámbito energético y, muy especialmente, en el nuclear. Asimismo, en las próximas semanas se cerrarán otras dos operaciones de relieve acordadas el pasado mes de diciembre: la compra, por parte de dos constructoras del gigante asiático, de Aldesa, por un lado, y Puentes y Calzadas, por otro.

El importe final de estas operaciones no ha trascendido, pero multiplican significativamente la inversión china en España registrada en el último ejercicio. Representa, además, el desembarco decidido de China en las empresas de infraestructuras españolas tras múltiples tentativas en los últimos años. Una apuesta con la que pretenden facilitar su expansión en Latinoamérica al aprovechar sus referencias. HNA y China State Construction Engineering Corporation (CSCEC) analizaron en su día entrar en OHL. La segunda hizo lo propio con Duro Felguera y en el radar permanecen otras firmas como Abengoa. El único precedente significativo que se concretó es el de Eptisa, la ingeniería que JSTI adquirió hace tres años, si bien el desembolso que requirió se limitó a 16 millones de euros.

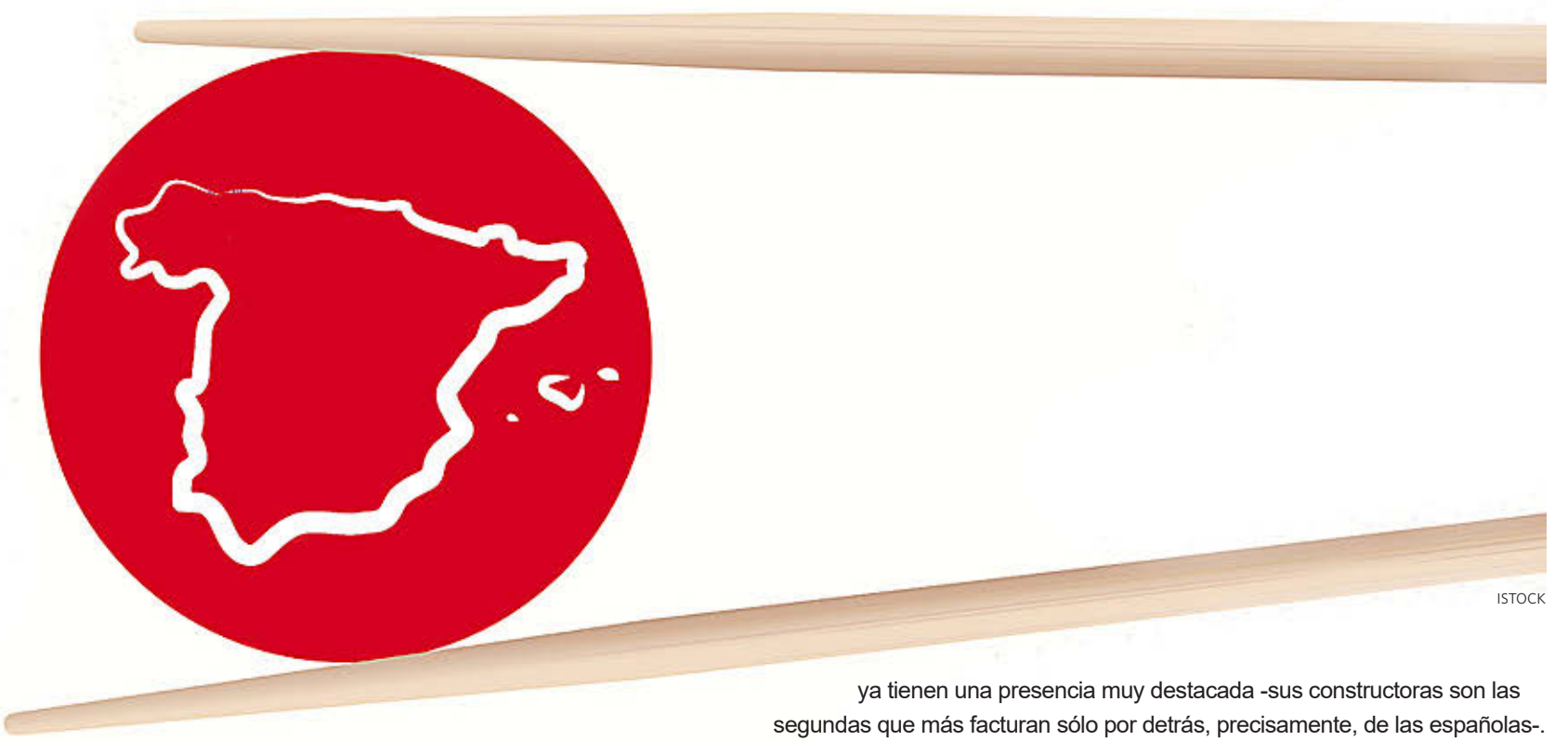
Energy China, 12ª mayor constructora del mundo en 2018 por ingresos según la lista de ENR, rubricó la semana pasada, a través de China Energy Engineering Group Planning & Engineering (CEP), la compra del 100% de Empresarios Agrupados Internacional, Ghesa Ingeniería y Tecnología y EA servicios de explotación nucleares GNIT, tal y como adelantó *elEconomista*. La operación arrancó hace dos años cuando Iberdrola puso a la venta su participación. Un movimiento que secundaron después Naturgy y Técnicas Reunidas. El nuevo propietario pretende generar sinergias entre las compañías.

Mientras, China Railway Construction Corporation (CRCC) ha pactado la toma del 75% de Aldesa, la novena mayor constructora española por cifra de negocio. Ejecutará su entrada a través de una ampliación de capital de 250

ISTOCK

Los sectores ‘prohibidos’ de China

Las operaciones transfronterizas de los inversores chinos en otros países nunca han sido fáciles. Sin embargo, el gobierno chino estableció una complicación extra hace un par de años, los sectores ‘prohibidos’. Esto, en otras palabras, supone que los inversores del gigante asiático deban solicitar una autorización especial a su gobierno. En este sentido, ha perjudicado las inversiones en algunos sectores como el inmobiliario, el hotelero, los fondos de inversión, el armamentístico, el cine y entretenimiento, y los clubes deportivos, mientras que ha flexibilizado las normas de otros como el energético o el de telecomunicaciones -que no necesitarán contar con una aprobación especial-. También tienen restricciones otros como el negocio del agua o de los medios de comunicación. El objetivo del Gobierno de Pekín con esta normativa persigue “reducir la inversión irracional de empresas chinas en el extranjero”. Este cambio, puesto en marcha en 2018, supuso un cambio drástico en el perfil del inversor chino: atrás quedaron los fondos como Fosun, Wanda o HNA, etc., ahora los reyes son otros como Shangai International, Agic Capital, CNIC Corporation o Guoxin Guotong (GT-Fun).



ISTOCK

millones de euros más una cantidad adicional -no revelada- para los actuales propietarios, la familia Fernández Rubio, que conservará el 25%. Con ello, el gigante chino, que cuenta con una mayoría del capital en manos del Estado pero que cotiza en bolsa y cuenta con grandes fondos de inversión entre sus accionistas, quiere crecer en Latinoamérica y Europa. Su aterrizaje dotará a Aldesa de capacidad financiera para dar el salto a grandes proyectos internacionales.

La familia Otero, por su parte, ha llegado a un acuerdo para dar entrada en la compañía de infraestructuras gallega Puentes y Calzadas, a China Road & Bridge Corporation (CRBC). La filial de China Communications Construction Company (CCCC), la cuarta mayor constructora del mundo, tomará una participación mayoritaria.

Con la adquisición de empresas de construcción e ingeniería españolas, China quiere potenciar su expansión en Latinoamérica, una región en la que ya tienen una presencia muy destacada -sus constructoras son las segundas que más facturan sólo por detrás, precisamente, de las españolas-. Los países latinoamericanos tienen en marcha múltiples programas de inversión en infraestructuras y las constructoras chinas confían en dominar el mercado de la mano de socios españoles que cuentan con referencias y con unas relaciones históricas muy favorables. Asimismo, les permite abrir las puertas de Europa, donde hasta ahora sus actuaciones han sido limitadas.

Más allá de las infraestructuras, el interés de grupos chinos es creciente en múltiples negocios en España. Uno de los más activos en los últimos meses es el de las energías renovables, tanto como constructores y desarrolladores (Energy China) como accionistas. Es el caso de Fotowatio, objeto de deseo de Three Gorges. Otras firmas del gigante asiático que están apostando por el desarrollo de instalaciones fotovoltaicas son Premier Group y el fabricante de paneles solares Risen Energy, que ya han hecho sus primeras incursiones en el mercado español. Hace poco más de tres años, China Tianying acometió la mayor operación de un grupo chino en España con la compra a ACS, por unos 2.000 millones de euros -deuda incluida-, de Urbaser, empresa especializada en servicios medioambientales.

Ximo Villarroya

Socio de Livingstone

Las diferencias culturales en las operaciones 'cross-border'

Podemos comenzar diciendo que hace unos años esas diferencias eran más de las que hoy son, que son menos de las que a priori se podría imaginar, y que son bastante previsibles una vez se ha participado en un buen número de operaciones tanto entre compañías españolas como en operaciones con *players* extranjeros.

Para poder profundizar en este análisis, debemos dejar de lado la manida excusa de siempre de los "problemas de comunicación derivados de la barrera idiomática", ya que a diferencia de la generación que nos precede, la inmensa mayoría de los altos directivos de las empresas españolas no son solo capaces de preguntar en inglés qué comer, o cómo ir del aeropuerto al hotel, pues se han formado de base o han completado sus estudios empresariales en inglés -el idioma de los negocios por antonomasia-.

Como digo, el efecto de las "diferencias culturales" en los procesos *cross-border* en nuestro país, no viene de la mano del idioma, sino del propio origen de los compradores y se traslada fundamentalmente a los tiempos que estos manejan. Aunque ya sabemos que "quien generaliza se equivoca", podemos decir que el mundo anglosajón es muy directo, el asiático muy lento y el árabe vive en un zoco con regateo constante.

Eso no hace a unos mejores que a otros -ni mucho menos- pero nos obliga, como asesores a gestionar el tempo de los procesos cuando aparecen compradores de procedencias heterogéneas.

Esta diferencia en el manejo de los tiempos suele venir marcada por el punto de la cadena de mando en el que se toman las decisiones que afectan a este tipo de operaciones. En la medida en la que los compradores tengan su propio departamento de *M&A*, o puedan delegar en sus filiales en España, los tiempos se acortan y los ponen en una posición de ventaja frente a aquellos compradores en los que las decisiones suben escalón a escalón hasta llegar a la punta de la pirámide. En este sentido, el mundo occidental es tremendamente más ágil y eficiente que el oriental.

Dicho eso, que entiendo que tampoco habrá sorprendido a nadie, en mi opinión no es ahí donde están las diferencias técnicas más relevantes entre operaciones *domésticas nacionales* y operaciones *cross-border*. He observado que éstas aparecen en función de si el comprador es español o es extranjero -y no tanto de su nacionalidad -, y que hay que buscarlas en las fases de *Due Diligence* y de negociación de contratos, que es donde de verdad cualquier inversor carga las tintas de su análisis y personaliza el proceso a su forma de negociar.

El efecto de las "diferencias culturales" en los procesos 'cross-border' en España, no viene de la mano del idioma, sino del propio origen de los compradores y se traslada a los tiempos que estos manejan fundamentalmente

Mi experiencia me lleva a concluir que son tres las áreas de la *Due Diligence* en las que los compradores extranjeros hacen (o han hecho hasta ahora) más hincapié que los compradores españoles, y estas son las relativas a la situación del *target* respecto a su relación con las ordenanzas medioambientales, a la responsabilidad social corporativa (RSC), y a la correcta o no cobertura de las primas de seguros contratadas.

Siendo todavía más concretos, la verdadera diferencia no está sólo en el hecho de que estos compradores encargan a la *big four* de turno el análisis de estas áreas dentro de la *Due Diligence* de compra, sino por la vehemencia con la que hacen que sus abogados trasladen los riesgos detectados a la redacción de los contratos y en particular, a la búsqueda de garantías en el vendedor. Creo que ningún asesor está libre de haber sufrido alguna crisis, algún retraso en un proceso, o hasta alguna ruptura en las negociaciones, por la dificultad o incluso imposibilidad de satisfacer las demandas de estos compradores.

Dentro de este contexto, lo que considero más relevante es que la actitud de estos compradores es más beligerante ante los riesgos medioambientales que ante los de RSC o de infracobertura de los seguros, no sólo porque los montantes del riesgo suelan ser muy superiores y los incumplimientos difíciles de solucionar a corto plazo, sino por la propia naturaleza del riesgo, ya que los españoles somos todavía un tanto laxos ante el riesgo medioambiental. En muchas ocasiones, esta actitud ante estos riesgos sorprende al vendedor, por mucho que los asesores les hayamos hablado de este tema al comienzo del proceso, ya que su percepción de los mismos puede distar mucho de parecerse a la de estos compradores.

Pero insisto, cada vez son más los compradores nacionales -tanto industriales como financieros- que encargan el análisis de estos temas cuando contratan servicios de *Due*. Los industriales porque como tales los corren en sus negocios, y los financieros porque les vienen exigidos por sus inversores cada vez con más frecuencia.

El resto de diferencias podríamos decir que son menores, y algunas meras curiosidades, como por ejemplo el hecho de que en Estados Unidos la mayoría de las compañías suelen trabajar con un solo banco para toda su operativa de activo y de pasivo -o al menos con un claro banco de referencia-, cuando en España rara es la empresa que no cuenta con un pool de no menos de diez entidades bancarias entre las que repartir negocio y riesgo. Esta circunstancia en ocasiones puede ser malentendida por la dirección financiera del comprador, y requiere de tiempo que perciba que, en nuestra cultura, acertada o equivocadamente, a diferencia de en la suya, los empresarios no perciben a los bancos como un *socio fiel* con quien crecer, si no como un mal necesario para llevar a cabo la actividad.

Salvando todo lo anterior, los procesos de finanzas corporativas van más allá de la mera transacción crematística y tienen un potentísimo componente emocional -a veces incluso irracional- que hacen que, independientemente de la nacionalidad de las partes, hagan de cada uno de ellos sea algo singular, imitable pero nunca repetible -afortunadamente para quien escribe, ya que disfruta de la heterogeneidad de este negocio-.

Ximo Villarroya

Socio de Livingstone

Los procesos van más allá de la mera transacción crematística y tienen un potentísimo componente emocional -a veces incluso irracional- que hacen que cada uno de ellos sea algo singular e inimitable

PUERTO DE INDIAS
'HACE LAS AMÉRICAS' CON EL APOYO DEL FONDO HIG

El productor de ginebra 'premium' tiene el foco de crecimiento internacional puesto en EEUU, donde ha firmado alianzas, y cuenta con un equipo fuera de España de más de 20 personas

DAVID MARTÍNEZ

F. RUSO

El origen de la ginebra se remonta miles de años atrás, cuando unos monjes italianos crearon una bebida destilada del enebro en un intento sin éxito de encontrar un remedio contra la peste bubónica. Sin embargo, el considerado como inventor de la ginebra fue Franciscus Sylvius, un físico holandés del siglo XVII quien, en busca de un tratamiento contra las piedras de riñón, decidió destilar enebro. En nuestro país, y cada vez en más, el *gin* tradicional ha ido transformándose y ha subido como la espuma la aromatizada con perfumes de frutas. El líder en este segmento es la marca sevillana Puerto de Indias, que de la mano de HIG Europe ha impulsado no sólo sus ventas, sino que ha iniciado una fuerte campaña de presencia internacional.

La llegada de este fondo -que se hizo con el 66% del capital en el año 2018 tras destinar 110 millones de euros- ha permitido respaldar el negocio

proyectado en Puerto de Indias por los cofundadores José Antonio Rodríguez y su hermano Francisco Rodríguez. Puerto de Indias es una ginebra *premium* elaborada en Carmona (Sevilla), en una de las destilerías más antiguas y con mayor tradición de Andalucía. Su nombre está relacionado con el descubrimiento de América, época en la que Sevilla se convirtió en uno de los principales puertos de intercambio de mercancías entre España y el Nuevo Mundo. Puerto de Indias inició su actividad en septiembre de 2013 con solo cuatro trabajadores y hoy por hoy cuenta con una plantilla superior al centenar de personas, de las que el 65% cuentan con contrato indefinido, convirtiéndose en una relevante fuente de empleo para el municipio de Carmona.

La compañía fue pionera en el desarrollo y lanzamiento de las llamadas ginebras rosas con su variedad *Strawberry* -con aroma de fresa-, primero en Andalucía y posteriormente en todo el territorio nacional. De ese modo, en tan sólo cuatro años se ha hecho con una cuota de mercado en volumen del 10% en la categoría de ginebras en España, porcentaje que a día de hoy sería superior, ya que fuentes de la empresa afirman haberse convertido en la tercera marca del mercado. De hecho, se estima que el 40% del crecimiento de la categoría en España viene de la mano de este tipo de ginebras, con fresas o frutos rojos, llamadas rosas, *pink* o *rosè*.

Plan de crecimiento internacional

Actualmente, el 95% de ventas proceden del mercado español y el resto del internacional y la intención del plan de negocio pasa por triplicar las ventas en el mercado internacional. En poco más de un lustro, la ginebra rosa de Puerto de Indias ha revolucionado el mercado en positivo y según datos facilitados por la empresa sevillana en el año 2013 facturaban alrededor de dos mil botellas y en 2017 ingresaron 44,5 millones de euros para cerrar 2018 con una cifra de negocio que se aproxima a los 47 millones. En 2019, las previsiones apuntan a que cerrará por encima de los 52 millones. ¿A qué se debe este crecimiento espectacular? En parte, al impulso que le han dado los inversores de HIG Europe, pero también a la ambición de los socios fundadores de la marca de ginebra española.

Bernardino Rodríguez-Quirós, consejero delegado de Puerto de Indias, en conversación con *elEconomista Capital Privado* destaca que "contar con un socio financiero como H.I.G Capital ha sido clave para impulsar aún más nuestro ambicioso plan de expansión internacional, que lanzamos el pasado año enfocado en los mercados de mayor valor: Estados Unidos y Reino Unido, así como los mercados de alto potencial que incluyen Alemania, Benelux, México y otros mercados latinoamericanos, así como el relevante canal de Duty Free en los aeropuertos nacionales".

Este plan de negocio ha cosechado ya los primeros éxitos al lograr establecer fuera de España un equipo propio de más de 20 profesionales con experiencia en bebidas espirituosas en los mercados claves y alcanzar acuerdos de distribución con operadores de capilaridad global en cada mercado. "En concreto, en EEUU se cerró un acuerdo con Southern Glazer´s Wines & Spirits, el mayor distribuidor de este mercado, -que da acceso a Puerto de Indias al mayor mercado del mundo con 120 millones de botellas de ginebra de la mano del principal distribuidor en el país-. En Reino Unido -tercer mercado del mundo, similar en tamaño a España con algo más de 60 millones de botellas de ginebra-, Puerto de Indias decidió apostar por un desarrollo a escala nacional llegando a un acuerdo con el distribuidor Indie Brands", asegura Rodríguez-Quirós.

Las actuales necesidades de producción llevaron a la empresa en 2017 a adquirir un terreno de 15.000 metros cuadrados en Carmona donde ha empezado a funcionar una nueva planta de 9.500 metros cuadrados. La destilería, productora del primer pacharán andaluz, desarrolla también una amplia gama de destilados, entre los que destaca la marca de anís *Los Hermanos*, además de los licores *Triunfo*. La historia de Puerto de Indias se remonta a 1880 cuando un emigrante vasco, apellidado Izaguirre, llega a Carmona huyendo de las guerras carlistas, según cuentan los anales históricos de la marca. Instalado en la finca donde se ubica la actual destilería, decide aprovechar la existencia de un manantial de aguas subterráneas de la época romana para poner en marcha la elaboración de destilados, en alambiques de cobre y mediante técnicas tradicionales.

Puerto de Indias ha vendido más de 15 millones de botellas y ha logrado copar más de la mitad (55%) del consumo nacional de ginebras rosas en un mercado en el que han surgido más de 70 nuevas marcas de esta variedad de fresa a raíz de su nacimiento. Además, en los dos últimos años, la ginebra sevillana ha multiplicado por 2.000 sus ventas internacionales en más de 25 países, una expansión que se ha visto reforzada con HIG Capital.

EE

EL ECOSISTEMA DE 'STARTUPS' NACIONAL DA SUS PRIMEROS FRUTOS

Ya hay varios unicornios, los fondos locales son cada vez más grandes, los extranjeros cada vez tienen más peso y las 'startups' cada vez tienen negocios más comprobados

DAVID MARTÍNEZ

ISTOCK

El negocio del *venture capital* (capital semilla) está creciendo de una manera muy orgánica en España, creándose un círculo virtuoso como ha sucedido en otros países de la Unión Europea. Esto significa que la inversión en empresas tecnológicas que están en fase de desarrollo y de captación de capital privado está llamando la atención de los fondos. Es un mercado que está creciendo de manera muy equilibrada entre proyectos e inversores. Y es que cada vez hay en España mejores emprendedores, mayor talento en las empresas y mejores inversores invirtiendo. Los expertos del *venture capital* consultados por *elEconomista Capital Privado* coinciden en destacar que "cuando hay capital y talento pasan cosas". Y en España empieza a haber capital hasta las rondas de 5 millones de euros y el talento está ahí tanto de gestión como en las áreas técnicas y científicas.

El ecosistema español de *venture capital*, según los primeros datos correspondientes al ejercicio de 2019 aportados por la Asociación de Capital, Crecimiento e Inversión (ASCRI) a través de la plataforma europea EDC, reflejan que la inversión de este tipo de fondos se mantuvo elevada confirmando la tendencia de ejercicios precedentes, con un

volumen de 737 millones de euros el año pasado en un total de 517 operaciones.

Los datos de la patronal española del sector muestran que los fondos privados internacionales de *venture capital* cerraron 2019 con 79 contratos, mientras que 362 inversiones fueron protagonizadas por los fondos nacionales privados y las restantes 76 por fondos públicos. En opinión de Aquilino Peña, vicepresidente de Ascri y socio fundador de Kibo Ventures, el ecosistema español de inversión de *venture capital* en *startups* debe todavía "reflejar algunas operaciones relevantes, que los *corporates* hagan más innovación abierta a través de fusiones y adquisiciones y que los fondos que son relativamente recientes empiezan a dar en metálico los resultados que ya tienen en las valoraciones de las compañía", explica. Un ejemplo es Flywire, compañía que se fundó entre Valencia y Boston y que ha anunciado una ronda de financiación de 120 millones de euros liderada por Goldman Sachs. "Esto convierte a Flywire en un unicornio", comenta Peña.

En este sentido, es destacable reseñar también cómo los fondos nacionales están ganando tamaño según ponen en marcha nuevos vehículos de inversión como consecuencia también del *track record* demostrado. Este es el caso, por ejemplo, de gestoras como la propia Kibo Ventures que en su tercer programa -con el que quiere captar 100 millones- supera con creces sus dos vehículos anteriores (43 y 71 millones); Samaipata, que también busca 100 millones -frente a los 30 millones del anterior-; Adara Ventures, que ha completado la captación de recursos de su tercer fondo con 65 millones -frente a los 40 millones del anterior-; o Seaya, la gestora de capital privado conocida por ser un accionista de referencia en compañías como Glovo y Cabify, que se encuentra inmersa en plena captación de recursos para el que se convertirá en su tercer vehículo de inversión apenas unos meses más tarde de lograr captar 100 millones de euros en su segundo fondo.

Peticiones

El vicepresidente de la patronal explica a esta publicación que "a día de hoy existen tres retos que empujamos desde Ascri para podernos homologarnos a otros países de Europa, y así convertirnos en un polo de atracción de inversión y talento. El primero es intentar que los fondos de pensiones inviertan más en activos de *private equity* y *venture capital*. El segundo, es la regulación de las *stock options*, fundamental para los empleados y para captar talento internacional para nuestras *startups*, el tercero es una regulación fiscal del *carried interest* de los gestores de fondos que nos equipare con el resto de Europa y que no penalice la forma de tributación en España".

Peña también subraya que "sería positivo que se incrementase a todos los niveles. Hace falta que el *venture capital* se perciba como un tipo de activo más y que todos los inversores lo incorporen a su cartera. Hace falta que los fondos de pensiones, *family offices* y los diversos inversores institucionales

Las principales rondas de financiación en 2019

Glovo

Glovo es la empresa española que más capital ha levantado en 2019: un total de 300 millones de euros que le ha valido para ser valorada por encima de los 1.000 millones.

Jobtalent

Ha levantado 78 millones de euros cuya financiación irá destinada a crecer en Reino Unido, Alemania, Colombia, México, Suecia y Francia.

Goggo Network

Goggo Network ha captado 44 millones para expandir su negocio de transportes sin conductor, fundada por Martin Varsavsky y cofundada por Yasmine Fage para operar flotas de coches autónomos en España, Francia y Alemania.

MyPoppins

Cerró financiación de un millón de euros en la que han participado inversores como Brainstorm Ventures, Grupo Girbau y las escuelas de negocio de ESADE, IESE y del Colegio de Economistas de Barcelona.

FlyKube

La compañía de viajes sorpresa FlyKube cerró su primera ronda de inversión por 400.000 euros, gracias a la participación de ENISA, el fondo canario Archipiélago Next y Bbooster Ventures.

ISTOCK

se conviertan en LP. Y también hace falta que las grandes empresas españolas pierdan el miedo a contratar, invertir y comprar *startups*. Aquí hay que decir que desde el sector público se ha cubierto el hueco de inversión y ha actuado como catalizador con programas como el Fond-ICO", añade el vicepresidente de Ascri.

En cuanto a los sectores más punteros donde se atrae inversión en *startups*, en nuestro país destaca la inversión en *startups* de transporte, siendo el tercer país que más capital ha recibido. De 2015 a 2017, el 13% del capital total invertido fue a parar a España. En 2019, este porcentaje aumentó hasta el 15%, compartiendo la tercera plaza con Francia. Como ha publicado recientemente *elEconomista* de datos de mercado español de *startups*, España crece como *hub* de *deep tech*.

Esta categoría supone una combinación de innovación tecnológica con investigación académica que reúne a emprendedores y científicos para productos o servicios que combinan avances científicos con innovación tecnológica y, además, quieren contribuir a que el mundo sea un lugar mejor. La financiación para las empresas españolas de *deep tech* ha logrado 280 millones dólares en 2019, que supone aproximadamente la mitad de toda la financiación para las empresas españolas de *deep tech* en los cinco años.

Los unicornios y futuros unicornios

En cuanto a las operaciones que han liderado las inversiones en *startups* españolas en 2019 destacan dos tecnológicas, *Cabify y Glovo*, consideradas como unicornios al superar los mil millones de euros de valoración de negocio. Ambas han logrado captar la atención nacional e internacional de inversores privados en el ámbito del transporte privado de personas -en el caso de Cabify sorteando las reticencias del sector del taxi y las presiones de las administraciones públicas en España por regular su actividad- y en el reparto a domicilio de comida y otros servicios, en el caso de Glovo.

Respecto a las rondas más relevantes, este año Glovo es la empresa que más capital ha levantado; 300 millones de euros en dos operaciones públicas que juntas suponen casi el 25% del acumulado de la inversión española y han convertido a la empresa en el segundo unicornio español. El primero es Cabify, que alcanzó dicha categoría durante el año 2018. Tras Glovo, las mayores operaciones de este segmento han sido protagonizadas por la empresa de trabajo temporal Jobtalent -que recibió 78 millones de euros- y la de vehículos autónomos Goggo Network, con 78 y 44 millones respectivamente.

ISTOCK

DISFRUTE DE LAS REVISTAS DIGITALES

de elEconomista.es

Factoría & Tecnología Digital 4.0 elEconomista

Transporte y Movilidad elEconomista

Inversión a fondo elEconomista

Pensiones elEconomista

Seguros elEconomista

Agua y medio ambiente elEconomista

Sanidad elEconomista

País Vasco elEconomista

Andalucía elEconomista

Energía elEconomista

Alimentación y gran consumo elEconomista

Catalunya elEconomista

Valenciana Comunitat elEconomista

Inmobiliaria elEconomista

Franquicias Pymes y emprendedores elEconomista

Agro elEconomista

Buen Gobierno Iuris&lex Y RSC elEconomista

Capital Privado elEconomista

Disponibles en todos los dispositivos electrónicos

Acceso libre descargándolas en:

- Descárguelas desde su ordenador en **www.eleconomista.es/kiosco**
- También puede acceder desde su dispositivo **Android** en **Play Store** o **Apple** en **App Store** escribiendo **elEconomista** en el **buscador**

Remei Sánchez

Legal Director del área de Mercantil de DLA Piper

El 'boom' de los seguros de condiciones y garantías

Durante los últimos años estamos asistiendo a una progresiva implantación -y aceptación por el mercado- de las pólizas de seguro denominadas "de manifestaciones y garantías" destinadas a la cobertura de la responsabilidad del vendedor derivada del incumplimiento de las manifestaciones y garantías que se incluyen habitualmente en los contratos de compraventa de empresa -por vía de adquisición de capital social o de activos- en transacciones de *M&A*. De modo muy general, podemos clasificar dichos seguros en dos grandes categorías, en función de la identidad del tomador o contratante del seguro. Por un lado, los llamados seguros "de vendedor" -el vendedor es el tomador del producto-, que cubren los daños al vendedor a resultas de reclamaciones del comprador al vendedor bajo el contrato de compraventa y, por otro, los seguros "de comprador" -el comprador es el tomador-, que cubren los daños al comprador a consecuencia de incorrecciones en las manifestaciones y garantías del vendedor incluidas en el contrato de compraventa. Una de las diferencias fundamentales entre las dos categorías es que los seguros de comprador permiten el aseguramiento del dolo del vendedor, mientras que los seguros de vendedor excluyen dicha cobertura. El producto cubre única y exclusivamente los daños derivados del incumplimiento de las manifestaciones y garantías del contrato de compraventa, esto es, no estarán cubiertas otras obligaciones contractuales típicas en este tipo de transacciones, tales como las relativas a ajustes al precio, periodos interinos entre firma y cierre de una operación o pactos de no competencia.

Además, no serán en ningún caso objeto de cobertura los hechos conocidos con anterioridad a la suscripción del seguro -como las contingencias o potenciales contingencias detectadas durante un proceso previo de *due diligence*-. Aquellas potenciales contingencias con probabilidad de ocurrencia alta o muy alta, que puedan originar daños que serían normalmente cubiertos a través de indemnizaciones específicas, pueden asegurarse con otro tipo de producto de seguro que, pese a funcionar de manera similar al de manifestaciones y garantías, implica, entre otras cuestiones, una prima sustancialmente más alta -ya que la asunción del riesgo por parte de la aseguradora aumenta considerablemente-.

Otras exclusiones que pueden encontrarse habitualmente en pólizas de seguro de manifestaciones y garantías son las

Una de las diferencias fundamentales entre las dos categorías es que los seguros de comprador permiten el aseguramiento del dolo del vendedor, mientras que los seguros de vendedor excluyen dicha cobertura

multas y sanciones, blanqueo de capitales, o cuestiones relativas a precios de transferencia, falta de aportaciones a planes de previsión o de pensiones, contaminación, estado físico de activos o manifestaciones a futuro. No obstante, se viene apreciando cierta flexibilidad por parte de las aseguradoras en la cobertura de algunas exclusiones tradicionales, bien por razones comerciales, o bien por la existencia de informes de *due diligence* relativos a materias más técnicas que jurídicas (como contaminación o estado de bienes inmuebles), que permiten que las entidades estén cómodas cubriendo riesgos que venían siendo excluidos en muchos casos.

Las pólizas incluyen igualmente un límite de indemnización total -o suma asegurada-, una franquicia -que se va agotando progresivamente, pero por debajo de la cual no existe derecho a indemnización-, un *de minimis* -pequeñas reclamaciones que no serán atendidas- y límites temporales de reclamación. La franquicia y el importe *de minimis* estarán habitualmente alineados con aquellos que aparezcan en el contrato de compraventa. Asimismo, la entidad aseguradora analizará la redacción acordada de las manifestaciones y garantías del contrato, para determinar exactamente el ámbito de su cobertura. La prima de seguro es única y no recurrente.

Como apuntábamos, el uso del producto en operaciones de *M&A* y su aceptación en el mercado es cada vez mayor; el número de proveedores ha aumentado durante los últimos años, determinando una mayor flexibilidad en las negociaciones comerciales con las entidades aseguradoras y una mejora en las condiciones económicas -bajada de las franquicias, abaratamiento de las primas, etc.- A modo de ejemplo, en las operaciones de *M&A* asesoradas por DLA Piper en 2018 en Europa , el 26% de las operaciones de *mid-large market* y el 24% de las operaciones de *lower-mid market* incluyeron un seguro de manifestaciones y garantías -sustitutivo de o complementario a la responsabilidad del vendedor bajo el contrato de compraventa-.

Algunas de las razones que han determinado el crecimiento de la contratación del seguro de manifestaciones y garantías son, entre otras: Permiten una “salida limpia” del vendedor (*clean exit*): el vendedor puede “olvidarse” de su responsabilidad bajo el contrato de compraventa una vez cerrada la operación; contribuye a la eliminación o reducción de retenciones de precio por parte del comprador, constituciones de depósitos en garantía (*escrows*) y otro tipo de garantías; mejora la posición competitiva de un comprador en subastas y, de modo general, agiliza las negociaciones: si un potencial comprador acepta -o propone- incluir el seguro en una transacción de *M&A*, es previsible que las negociaciones sean más ágile; mejoran las negociaciones respecto de vendedores-gestores y vendedores-socios, que van a permanecer en la compañía tras su venta, puesto que eliminan motivos de fricción -y reclamaciones- a futuro.

En definitiva, se trata de una herramienta útil para cubrir o mitigar el riesgo transaccional en las compraventas de empresa, que ha pasado de resultar interesante para los grandes fondos de capital riesgo en los procesos de subasta, a estar cada vez más presente en todo tipo de operaciones, incluyendo en el sector industrial y con otro tipo de actores.

Remei Sánchez

Legal Director del área de Mercantil de DLA Piper

Se trata de una herramienta útil para cubrir o mitigar el riesgo transaccional, que ha pasado de resultar interesante para los grandes fondos en las subastas, a estar cada vez más presente en todo tipo de operaciones

EE

MCH ENTRA EN TCI CUTTING DE LA MANO DE COFIDES Y OMÁN

El Sopef (el vehículo de inversión del sultanato de Omán y el organismo público español) tomará una minoría en esta compañía valenciana para dotarla del pulmón financiero suficiente para acometer su expansión internacional, especialmente en el mercado americano y en el australiano

ELECONOMISTA

La gestora española MCH Private Equity ha cerrado este mes de febrero su entrada como accionista minoritario en la valenciana TCI Cutting, líder tecnológico a nivel mundial en la fabricación de máquinas de corte por agua *waterjet* y referente europeo en la fabricación de láser fibra. Se trata de una de las primeras operaciones que realiza Spain Oman Private Equity Fund (Sopef), el vehículo de inversión de Cofides en alianza con el sultanato de Omán y que gestiona esta firma de capital privado española. Esta no es la primera inversión de este fondo, pero el resto de transacciones que ha realizado este vehículo no han querido hacerse públicas.

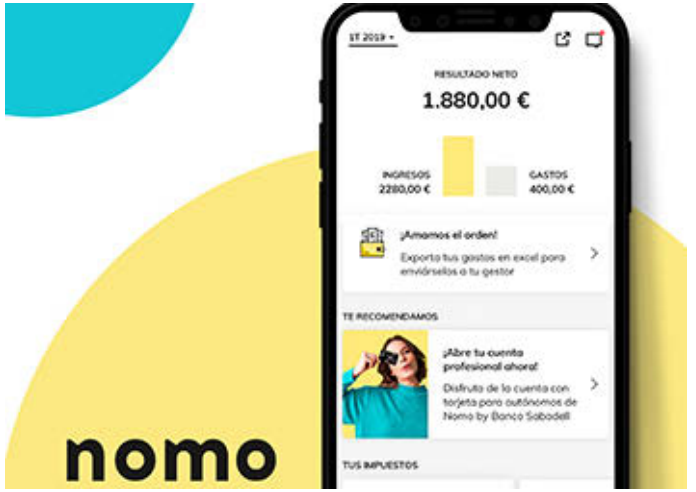
La entrada de Sopef en el accionariado de TCI Cutting servirá como pulmón financiero para acometer el ambicioso plan estratégico de la compañía, que pasa por crecer tanto a nivel nacional como internacional. En este sentido, la operación permitirá acelerar el rápido crecimiento de la compañía a nivel mundial, en especial en los mercados americano y australiano.

En palabras de Emilio Mateu, consejero delegado de TCI Cutting, "la entrada como accionista minoritario del fondo Sopef, gestionado por MCH, consolidará nuestra presencia en mercados estratégicos a nivel mundial, al sumar a nuestro conocimiento del sector, *know-how* y liderazgo tecnológico, la consolidada experiencia en internacionalización de la empresa MCH Private Equity Investments".

Según Celia Andreu, socia del Fondo Sopef., "TCI Cutting es una empresa con unos activos humanos y técnicos de primer nivel. Su preocupación constante por dar el mejor producto y servicio ha motivado la innovación y desarrollo de nuevas soluciones demandadas por el cliente año tras año. Es el momento de implantar una estrategia de expansión internacional profesionalizada y organizada, que permita a la compañía pasar a la siguiente etapa de crecimiento convirtiéndose en *player* de referencia mundial en su sector".

Iniciativa de internacionalización

Este vehículo de inversión se puso en marcha en el año 2018, pero no ha sido hasta este año cuando ha realizado la primera inversión tras cerrar el fichaje de MCH como firma gestora del fondo. Dotado con 200 millones de euros, este vehículo nació con la vocación de apoyar la internacionalización de las empresas españolas en el exterior. De la mano de la gestora española, este fondo buscará oportunidades en los sectores relacionados con la industria, infraestructuras, energía, manufactura, minería, turismo, logística, salud y agroalimentación. Su objetivo es realizar inversiones temporales y minoritarias de empresas españolas medianas o con accionistas domiciliados en España que tengan ambiciosos planes de crecimiento internacional para dotarles de financiación.



El Banco Sabadell inyecta 1,8 millones a la plataforma Nomo

Nomo, plataforma que integra en una aplicación los servicios financieros y las herramientas de gestión de negocios para autónomos y *freelancers*, recibirá una inversión de 1,8 millones de euros del Banco Sabadell durante 2020 para acelerar su crecimiento en el sector de las *fintech*. Según Nomo, esto demuestra la apuesta de Banco Sabadell por la empresa, que nació precisamente de la mano de la *venture builder* InnoCells del banco a finales de 2018 aunque opera de manera independiente, ha explicado en un comunicado. La compañía cerró el año 2019 con 40.000 usuarios, cifra que quiere triplicar en los próximos dos años, y los clientes de su aplicación digitalizaron un total de 42.700 facturas por valor de 10,8 millones de euros en ingresos y tres millones en gastos. Para este 2020, Nomo tiene previsto añadir a su aplicación nuevas funcionalidades que integran servicios financieros como el cobro de facturas *in-app*, el anticipo de facturas, la creación y envío de presupuestos y la contratación de líneas de crédito. Nomo ha tejido colaboraciones con empresas como AliExpress, Axa, Malt y Raisin.

Repsol invierte 3 millones en la 'startup' TactoTek para crecer en automoción

Repsol, a través de su fondo Repsol Corporate Venturing, ha entrado en el capital de la *startup* finlandesa TactoTek, especializada en el desarrollo de estructuras moldeadas inteligentes aplicables al sector de la automoción, entre otros, tras invertir tres millones de euros en la última ronda de financiación de la compañía. Así, el fondo impulsado por Repsol, que participa ya en un total de 18 empresas, prosigue con su apuesta por las inversiones en *startups* que ofrezcan soluciones en negocios como la movilidad avanzada, transición energética, nuevos materiales, economía circular o tecnologías digitales aplicadas a la exploración y producción, entre otros. Según informó la *startup*, esta ronda ha cerrado con la captación de 23 millones de euros por parte de empresas, además de Repsol, como 3M Ventures y Cornes Technologies Limited. TactoTek, fundada en 2011, ha desarrollado un proceso de fabricación llamado 'electrónica estructural por moldeo' consistente en un método de impresión de plásticos en 3D que fusiona funciones electrónicas en la superficie de los objetos, permitiendo que casi cualquier material se transforme.

Wayra invirtió 1,4 millones en nueve 'startups' el pasado 2019

Wayra España, el *hub* de innovación abierta de Telefónica, invirtió en 2019 un total de 1.400.000 euros en nueve *startups* de IA, *Internet of Things* (IoT), *Cloud*, vídeo, realidad virtual, ciberseguridad, energía, movilidad y *Big Data*. Estas inversiones están alineadas con la nueva estrategia de Wayra que busca invertir en *startups* tecnológicas, más maduras y que tengan encaje con los proyectos estratégicos de Telefónica. La participación de Wayra, con un promedio de 150.000 euros de inversión por empresa, ayudará a las compañías a desarrollar negocio con el grupo y les conectará con áreas de negocio clave de Telefónica como ciberseguridad, IoT y *data analytics*, entre otras. Además, las *startups* tendrán acceso a la red global de Wayra en Europa y Latinoamérica y a la comunidad de inversores y expertos del *hub*. "En 2019, Telefónica llevó a sus clientes soluciones tecnológicas de las *startups* de Wayra por valor de 32 millones. Esto representa una oportunidad para las *startups* de Wayra de llegar a millones de clientes en todo el mundo y de poder escalar con nosotros", señala Andrés Saborido, director de Wayra España.

El sector se reúne en su cita anual en Cannes (Francia): IPEM 2020

Del 28 al 30 de enero, los grandes representantes de la industria del capital privado español acudieron a su encuentro anual en Cannes (Francia), en el foro del International Private Equity Market (IPEM). Dicho evento, congrega a más de 1.200 directivos del sector a nivel internacional en el que debaten sobre hacia dónde va la industria del capital privado en todo el mundo. Además de comentar aspectos macroeconómicos de cada país, los expertos hablaron también sobre la importancia de los criterios de sostenibilidad y buen gobierno (ESG, por sus siglas en inglés), del papel de los fondos infra, entre otros.