INFORME C&C PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL 2019

"El 2019 culmina con €8.890M invertidos en un nuevo récord histórico del sector en España"

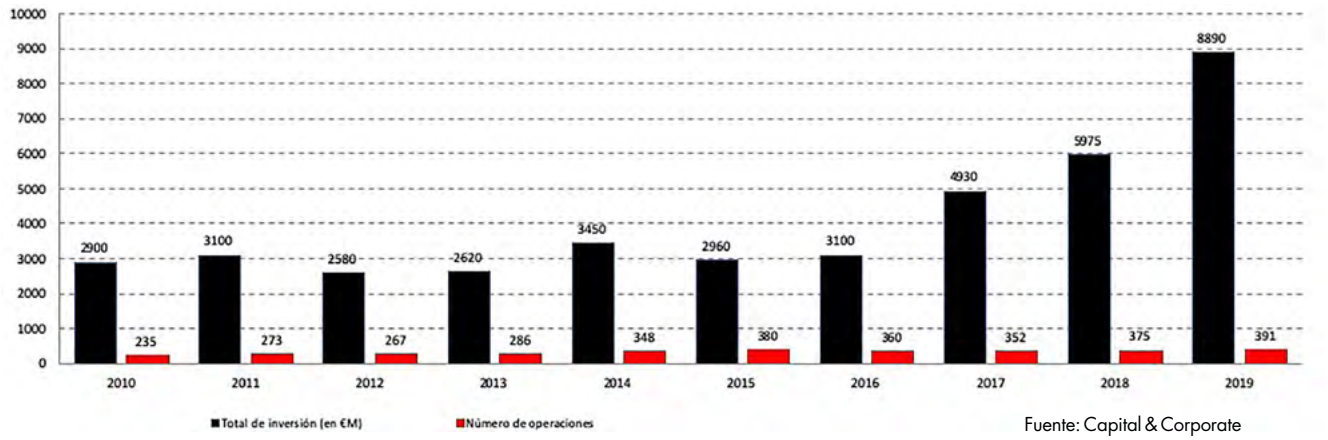
Nuevo récord de inversión por tercer año consecutivo. Según las estimaciones de C&C, el sector finaliza el ejercicio 2019 con €8.890M invertidos en España, un máximo histórico que supera en un 49% la cifra de 2018 (€5.975M) y consolida su expansión y madurez. Este crecimiento se apoya en la intensa actividad de los fondos internacionales en grandes operaciones (>€100M de equity), con 10 grandes inversiones concentrando el 56% del volumen anual (€4.965M): la entrada de Carlyle en Cepsa, la mayor inversión realizada por el private equity en España (entre €3.800M y €4.000M de deal value), la reinversión de Bridgepoint en Dorna (€2.800M), la compra de Áreas por PAI Partners (€1.542M), la de Universidad Alfonso X El Sabio por CVC (€1.100M), Accelya por Vista Equity Partners (€1.000M), Laureate International Universities por Permira (€750M), Konecta por ICG (€680M), Iberconsa por Platinum (€500M), Telepizza por KKR y sus socios (€480M) e Igenomix por EQT (€400M). Al cierre del ejercicio, 19 megadeals superan los €100M de equity. La intensa actividad de las gestoras nacionales en el mid-market también ha apoyado este nuevo ejercicio récord en el que el 50% de las desinversiones se han realizado mediante ventas a otras entidades de capital riesgo. La captación de nuevos fondos también mantiene su dinamismo, aunque reduce ligeramente su ritmo frente a los dos últimos años.

Récord histórico en inversión por tercer año consecutivo. Pese a las incertidumbres, el sector de private equity y venture capital en España ha vuelto a culminar el ejercicio 2019 en máximos, superando en un 49% su registro récord de 2018 (€5.975M) y en un 80% el de 2017 (€4.930M). Según las estimaciones de Capital & Corporate, el volumen invertido alcanzó la cifra de €8.890M en 319 inversiones (+3,76%). Cifra con la que, por primera vez, España alcanza la media europea en inversión anual sobre el PIB. Pese a la incertidumbre global y la percepción de que se aproxima una corrección del mercado, el sector no da muestras de ralentización y mantiene su buen ritmo inversor animado por la abundante liquidez y el atractivo que despierta España entre los fondos internacionales, en un contexto general de elevados múltiplos de venta y fácil acceso a financiación.

Es importante detallar que el volumen analizado por C&C hace referencia a inversiones en empresas españolas por parte de gestoras nacionales e internacionales, sin considerar las realizadas en infraestructuras ni en real estate. Como en años anteriores, los segmentos de Private Equity Real Estate (PERE) e Infraestructure Private Equity se analizan de forma separada, por lo que sus inversiones no computan en el citado volumen de inversión anual.

España sigue despertando un gran interés entre los inversores extranjeros, responsables del 80% del volumen invertido lo que muestra la clara dependencia del sector del exterior en un año especialmente activo en grandes operaciones (big deals). Al cierre del ejercicio, un total de 19 megadeals -en su mayoría buyouts- superan los €100M de equity, frente a los 10 de 2018. Una vez más, los datos de inversión se han visto "alterados" por la intensa actividad del large market (inversiones de más de €100M de equity), con dos megadeals, Cepsa y Dorna, superando los €1.000M de equity y concentrando casi el 30% de la inversión anual. Las 10 mayores inversiones del

VOLUMEN Y NÚMERO DE OPERACIONES CONTABILIZADAS EN EL PERÍODO (2010-2019)



Fuente: Capital & Corporate

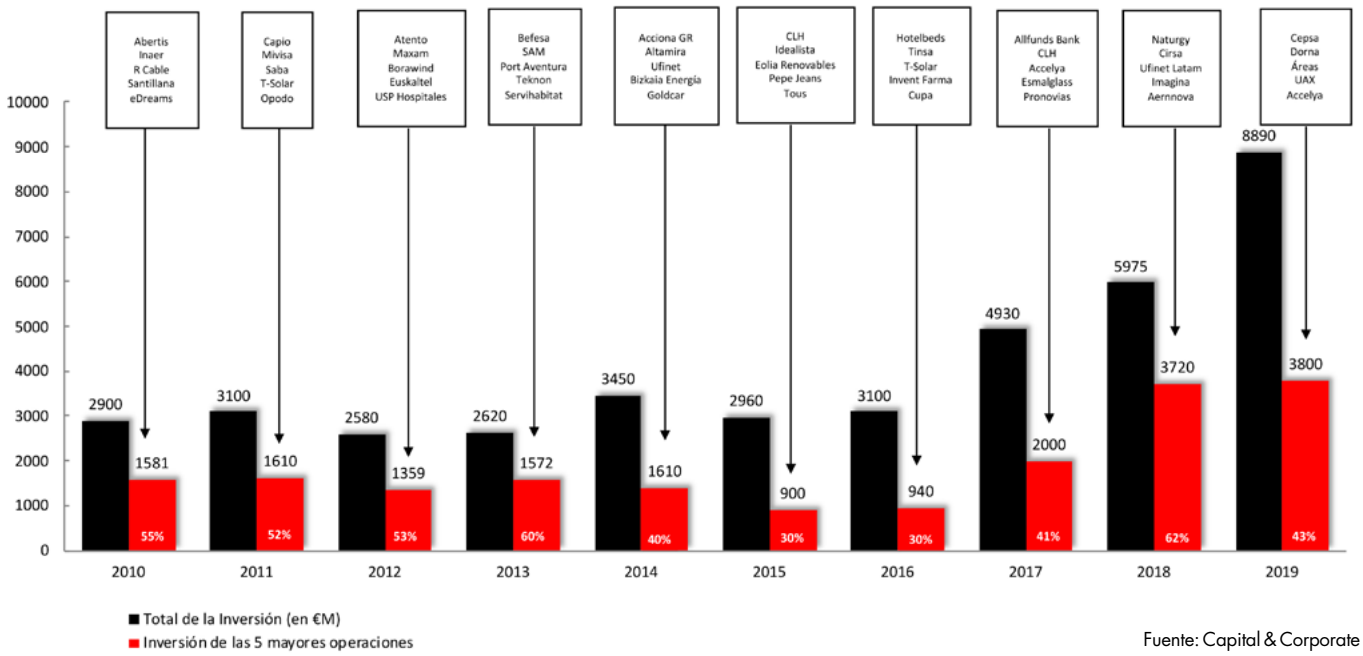
año concentran el 56% del volumen invertido (€4.965M). A la creciente competencia y al alza general de las valoraciones se suma un pipeline de procesos de venta elevado, muchos de ellos liderados por fondos que buscan hacer líquidas sus carteras en un momento de abundante liquidez, apetito inversor y múltiplos alcistas.

En cuanto al número de operaciones analizadas por C&C, experimenta un ligero repunte, con un total de 319 inversiones analizadas y 72 desinversiones (391). El 2018 se cerró con 375 operaciones analizada (307 inversiones y 68 desinversiones), frente a 352 deals de 2017 (272 inversiones y 80 desinversiones), 360 de 2016 (279 inversiones y 81 desinversiones) y 380 de 2015.

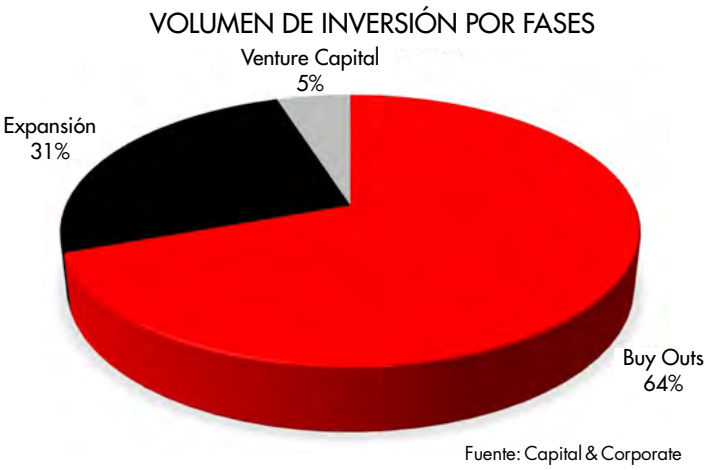
Por fases de inversión y de desarrollo del proyecto, los buyouts siguen destacando por volumen invertido. En concreto, los LBOs acaparan el 64% de la inversión (€5.690M) en un total de 124 compras apalancadas (frente a 67 en 2019). De las 10 grandes inversiones del año, 8 fueron buyouts. La gran liquidez y el mejor acceso a la financiación impulsan los LBOs con el direct lending complementando cada vez más a los bancos. En cuanto al segmento de capital expansión (growth capital), concentra un volumen de inversión de €2.755M (31% del total) como en número, hasta un total 66 operaciones analizadas. En cuanto al venture capital en sus distintas tipologías (semilla, arranque, other early stages y late stage VC) concentra el 6% de la inversión (unos €533M) en un total de 71 inversiones.

El escenario actual también sigue siendo favorable para la desinversión, con un total de 72 exits, con Dorna, Eolia y Accelya superando los €1.000M de importe. En un entorno marcado por la extrema liquidez y la creciente competencia, el mecanismo de desinversión más utilizado, por volumen, ha sido la compraventa entre fondos, con secondary buyouts como la citada Accelya (Warburg a Vista Equity Partners), Iberconsa (Portobello a Platinum), Igenomix (Charme a EQT),

2010-2019 INVERSIÓN TOTAL Y DE LAS 5 MAYORES OPERACIONES (EN €M)



Fuente: Capital & Corporate



Palacios (Carlyle a MCH y Ardian) y Gestair (Nazca a GPF Capital), entre otros. Por su parte, las ventas de participaciones minoritarias a otras entidades de capital riesgo han tenido a Konecta (PAI Partners a ICG) y a Maxam (Advent a Rhone) como principales exponentes.

En cuanto a la captación de nuevos recursos, se mantienen las condiciones favorables para el fundraising: abundante liquidez, bajos tipos de interés y continuidad de los programas de fondos de fondos públicos FOND ICO Global e Innvierte. Según ASCRI, los recursos captados por los fondos y gestoras nacionales en 2019 alcanzaron la cifra de €1.813M (-17% respecto a 2018), manteniendo el buen nivel de los últimos años. En particular, destacan los máximos registrados por el venture capital, que supera los €750M. En Late Stage Venture, las dos rondas de Glovo lideradas por fondos internacionales (superiores a los €100M) han marcado el ejercicio.

10 PRINCIPALES INVERSIONES POR DEAL VALUE 2019

EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	EQUITY €M (DEUDA BANCARIA)	DEAL VALUE €M	TIPO
Compañía Española de Petróleos (Cepsa)	Carlyle (Carlyle International Energy Partners I y II / Carlyle Partners VII / Carlyle Europe Partners)	37%	1.500 aprox.	entre 3.800 y 4.000	Exp.
Dorna Sports	Bridgepoint (Fund VI) Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) Coinversores particulares de identidad no desvelada	80%	más de 1.000	2.800 (deuda incluida)	Rollover/Buyout
Áreas	PAI Partners (PAI Europe VII) Equipo Directivo	100%	450 aprox.	1.542	MBO
Universidad Alfonso X El Sabio (UAX)	CVC Capital Partners (CVC Fund VII) Equipo Directivo (Jesús Núñez Velázquez como Presidente)	100%	unos 700 (390)	1.100	MBO
Accelya	Vista Equity Partners (Vista Equity Partners Perennial)	p. mayoritaria	menos de 100	1.000	SBO
Laureate International Universities en España y Portugal	Permira Private Equity	100%	400	750	LBO
Grupo Konecta	Intermediate Capital Group (ICG Europe Fund VI) Equipo Directivo	49,99% 20% (50,01)	300 (380)	680	Exp.
Grupo Ibérica de Congelados (Iberconsa)	Platinum Equity (Platinum Equity Capital Partners IV) Portobello Capital (Portobello Capital Fondo IV) Equipo Directivo	55% 27,5% 17,5%	unos 115 (385)	500	SBO
Telepizza	Tasty Bidco (KKR/ Torreal / Artá Capital / Altamar y Safra)	27,67% (83,96%) OPA	200 est.	480	LBO
Igenomix	EQT (EQT VIII) Charme Capital Partners/ Equipo directivo	p.mayoritaria p.minoritaria	200 est.	400	SBO

Fuente: Capital & Corporate

PLAYERS MÁS ACTIVOS

La polarización de la inversión en varios megadeals ha facilitado que los protagonistas de las grandes inversiones se posicionen también como principales players por volumen invertido. A la cabeza se sitúa el private equity estadounidense **Carlyle** con más de €1.600M aportados en equity en dos inversiones: su entrada como socio minoritario en Cepsa a través de distintos vehículos y la inversión en la empresa valenciana Jeanologia, que diseña y desarrolla tecnología para la producción de ropa vaquera. Además, el año pasado el fondo estadounidense realizó una desinversión en España: la venta de Palacios Alimentación a MCH, Ardian y un grupo de coinversores.

En segunda posición por volumen invertido se sitúa **Bridgepoint** con el desembolso de más de €1.200M de equity en el rollover de Dorna y en la adquisición de Miya de Arison y de su filial española (Miya Water Spain). Otro gran fondo internacional con larga trayectoria en España, **KKR**, cierra el año 2019 con 6 inversiones -Telepizza, Grupo Alvic, GenesisCare España, LB Oprent, Grupo Gallardo Balboa y la joint venture de X-Elio (antigua Gestamp Renovables), realizada junto a Brookfield, en la que incluso ya ha cerrado la desinversión de su participación a favor de su socio canadiense.

En las primeras posiciones por volumen invertido se sitúan otros grandes fondos internacionales con megadeals que implican importantes desembolsos en equity: **PAI Partners** (Áreas, unos €450M), **CVC** (UAX, unos €700M), **Permira** con Laureate International Universities (cerca de €400M) y Centro de Estudios Garrigues) e **Intermediate Capital Group (ICG)** con Grupo Konecta (€300M). Por su parte, **Investindustrial**, cierra el año 2019 con 3 inversiones: The Size (Neolith Distribution), Natra y Ginefiv (Universal Clinics).

La recuperación y consolidación del middle market nacional se ha vuelto a confirmar con la actividad desarrollada por la mayoría de las gestoras nacionales. **Magnum Capital**, la gestora ibérica liderada por Ángel Corcóstegui, cierra 2019 con 8 inversiones con las que culmina su segundo fondo para iniciar el fundraising del tercero. En concreto, se trata de Agrupapulpí, primer productor español de lechugas; la compañía sanitaria murciana Practiser, la corporación oftalmológica Vissum; el Instituto de Microcirugía Ocular (IMO); Lexer, participada por el despacho de abogados Broseta; el Centro Médico Virgen de la Caridad (CMVC) y las compras de Clínica Muiños y el IBO.

Para **GPF Capital** el año 2019 también ha sido un ejercicio récord tras cerrar 2 inversiones por partida doble con su segundo fondo, GPF II, y dos buyouts adicionales. En concreto, la gestora española ha adquirido de manera simultánea los grupos Fruxeresa & Frutas Naturales, para integrar las compañías e impulsar un gran grupo en el negocio de cítricos, y ha hecho lo propio con Quimi Romar, adquirida a Realza, y Xiomara, integrando ambas empresas para crear el grupo líder español de aerosoles y líquidos para el cuidado personal y del hogar. A estas dos complejas transacciones por partida doble se suman la compra de la firma de aviación ejecutiva Gestair, adquirida a Nazca, y la del líder de los dispensadores de cerveza Golderos. Además, se ha estrenado con su primera inversión en real estate, con la compra del edificio Axis en Madrid.

Con 5 inversiones directas cierra el año **GED Capital**. La gestora española ha invertido en Grupo OM (antigua Ovelar Merchandising), líder en cartelería comercial; en AIRE, especializada en la reparación, modificación y mantenimiento de interiores de aeronaves, y en tres start ups con las que estrena su primer fondo de venture capital: Bnext, Kushki y Buguroo. En términos de desinversiones destaca **Portobello Capital**, con un total de 4 exits cerrados: la venta de Iberconsa a Platinum -con reinversión posterior-, la desinversión en Laulagun; del fabricante de helados Ice Cream Factory Comaker (ICFC) a Ferrero y de Centauro a Mutua Madrileña. Además, la gestora española culmina 2019 con una inversión: la toma de control de Elmubas, el fabricante español de comida para mascotas.

> **"España sigue despertando un gran interés entre los inversores extranjeros, responsables del 80% del volumen invertido"**

Por número de operaciones destaca también **Artá Capital,** con un total de 4 inversiones y 2 desinversiones. La gestora de Grupo March y Corporación Financiera Alba participa en el consorcio inversor de Telepizza, ha comprado Nucap, ha tomado el control de Alvic junto a KKR y ha adquirido una participación mayoritaria en Grupo Preving. Además, el private equity de los March salda el año con 2 nuevas desinversiones: su salida de Mecalux, fabricante catalán de sistemas de almacenaje, y la venta de la empresa lusa de gas propano Gascán.

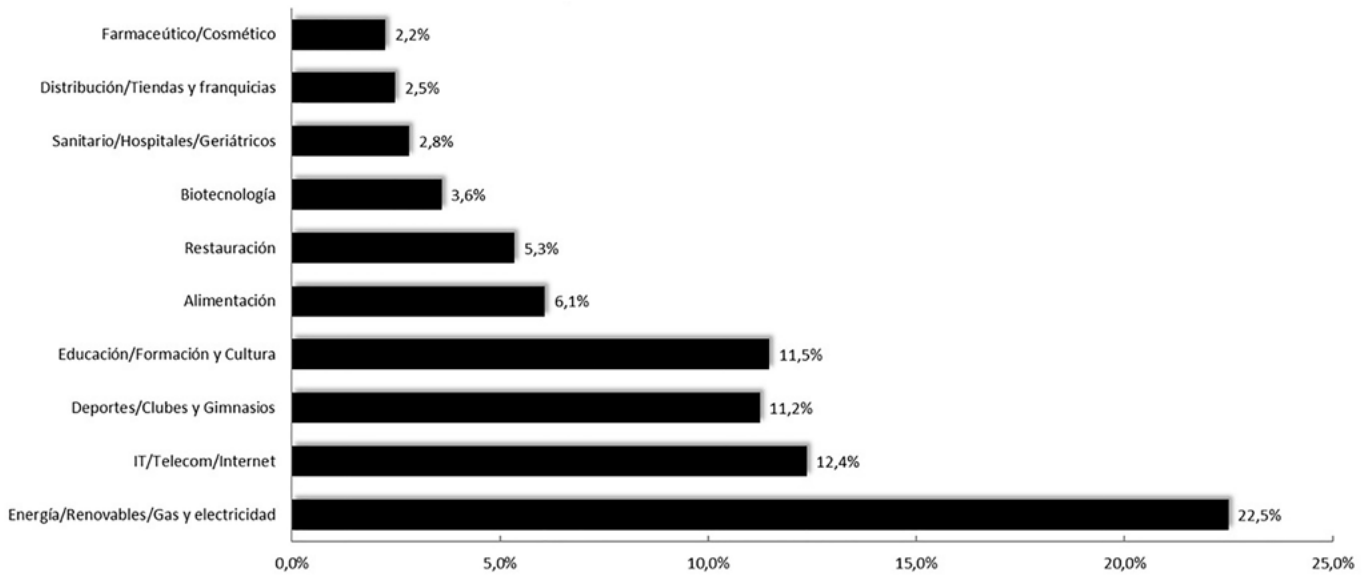
Mientras prepara el lanzamiento de su quinto fondo de €400M, **MCH Private Equity**, liderada por José María Muñoz, Jaime Hernández Soto y Andrés Peláez, cierra 2019 con 2 desinversiones -Talgo y Jeanologia-, y 2 inversiones: las compras de Grupo Palacios a Carlyle y de Haizea Wind Group. Otra gestora nacional que también ha cerrado 4 inversiones es **Alantra Private Equity**, con su entrada en Frías Nutrición, Imegen, Health in Code y Genycell Biotech.

Miura Private Equity, por su parte, culmina el año con 4 inversiones en Grupo Saona, Tragaluz, Frutas Esther y su reinversión en Citri & Co. Con un balance de 2 inversiones cierran el ejercicio 2019 **Abac Solutions** (Agroponiente y Grupo Isolana), **Black Toro Capital** (Lacrem y Trucco) **Proa Capital** (Implant Prótesis Dental 2004 (IPD) y Solitium), **Corpfin Capital** (Berioska y Sanicen) y **Mediterrania** (Akdital Holding y Aziza). El balance para **Nazca Capital** es de 3 inversiones (Diater, Cinelux y One Shot Hotels), mientras que para **Moira Capital** es de 4 (GreenE, cubiq Foods, Sipay Plus y Eskariam).

INVERSIÓN POR SECTORES

El análisis de los sectores que han sido los motores de la actividad del private equity en 2019 revela que, gracias a la recuperación económica y la gran liquidez existente, la industria ha vuelto a poner su foco inversor en negocios tradicionales

VOLUMEN DE INVERSIÓN POR SECTORES



Fuente: Capital & Corporate

como energía, educación y alimentación, que suelen gustar especialmente a los fondos.

La mayor inversión del private equity en España en toda su historia, Cepsa, posiciona al sector de **Energía** -que siempre ha sido foco de atención y objeto de múltiples transacciones por parte de los fondos- a la cabeza del ranking anual, con unos €2.000M invertidos en equity. En 2019, en C&C hemos analizado un total de 33 inversiones energéticas, entre las que destacan por volumen Cepsa, Renovalia (por Ardian) y X-Elio, junto a otras más pequeñas, como las realizadas por Q-Energy y Helia Renovables. Entre las inversiones del año en Energía figura también la primera operación de Tikehau en private equity con la compra de Gestamp Biomass (Acek Renewables) a la familia Riberas.

> **"En 2019 un total de 19 megadeals han superado los €100M de equity, frente a las 10 operaciones de 2018"**

En la siguiente posición del análisis sectorial destaca, un año más, **IT/Telecom/Internet** con unos €1.050M invertidos en un total de 86 inversiones. Entre las inversiones de mayor importe destacan Konecta, la app Glovo, Pagantis (antes Digital Origin) y Goal Systems. Por número, el sector tecnológico se mantiene a la cabeza como viene ocurriendo durante los últimos años, observándose un claro predominio de las operaciones de comercio electrónico.

El año 2019 nos deja también la mayor operación sobre el **Deporte** español: la inversión de Bridgepoint en Dorna -dueña de los derechos del Mundial de Motociclismo-. Superando los €1.000M en un total de 7 inversiones se cuela en el ranking el sector **Educativo**, con un número significativo de importantes inversiones y dos megadeals: la adquisición de Universidad Alfonso X El Sabio (UAX) por CVC y la toma de control de Laureate International Universities en España y Portugal por Permira. El resto son operaciones más pequeñas, como Grupo Medac (Queka Real Partners) y Trilema (Creas). El capital riesgo tiene una larga experiencia inversora en colegios privados y universidades, con ejemplos destacados en el pasado, como Nace Schools (Magnum y Providence); Kids & Us (Corpfin) o Colegios Laude (Alantra).

En quinta posición del ranking por volumen invertido destaca el sector **Alimentario,** con un total de €550M invertidos en equity en operaciones como Iberconsa, Natra, Palacios Alimentación, Productos Alimenticios Gallo, Elmubas y Frías Nutrición. Le sigue el sector de **Restauración**, con la compra de Áreas como principal inversión (€475M), **Biotecnología** (€320M), **Sanidad** (€220M), **Distribución** (€220M) y **Farmaceútico/Cosmético**.

AUGE DEL PERE Y DEL INFRASTRUCTURE PRIVATE EQUITY EN ESPAÑA

Otra tendencia observada por C&C tiene que ver con el dinamismo del private equity en los sectores de infraestructuras (Infrastructure Private Equity) y real estate. Aunque la actividad de las gestoras nacionales e internacionales en estas áreas no se contabiliza en la cifra anual de volumen invertido, -la tratamos en este apartado totalmente diferenciado- el atractivo que despiertan las infraestructuras y el negocio inmobiliario entre los fondos es muy claro, al constituir un "asset class" fundamental en las estrategias de inversión y en la formación de carteras de los inversores institucionales.

En el caso de las infraestructuras, las grandes protagonistas también son, en su mayoría, gestoras internacionales que buscan flujos de caja predecibles y estables mediante operaciones directas de "infrastructure private equity funds". En concreto, en 2019 cuatro grandes inversiones superaron los €500M (deal value): Parques Reunidos (€1.130M), Proxiserve (€720M), Telefónica Data Centers (€550M) y Renovalia Reserve (€500M). El gran protagonista, tanto por número como por volumen invertido, es **Asterion Industrial Partners**, que ha protagonizado una fuerte irrupción en el mercado. Sus tres socios fundadores, -Jesús Olmos -ex Socio de KKR-, Winnie Wutte y Guido Mitrani han culminado el año 2019 con 4 inversiones realizadas con su fondo inaugural, cifrado en €1.100M: Proxiserve (unos €720M), Telefónica Data Centers (€550M), Four Wind HoldCo e Iberia Solar Brownfield. La nueva gestora liderada por Olmos centra su estrategia en energía e infraestructuras, telecomunicaciones y mobility, así como fibra, data centers y torres en el mid-market, donde España es uno de sus principales destinos estratégicos.

> **"Cuatro grandes inversiones de Infrastructure Private Equity superan los €500M: Parques Reunidos (por EQT), Proxiserve (Asterion), Telefónica Data Centers (Asterion) y Renovalia Reserve (Ardian)"**

EQT Partners, la gestora cotizada en la Bolsa de Estocolmo, ha cerrado su mayor inversión hasta la fecha en España con su OPA sobre Parques Reunidos, valorada en €1.130M. Para lanzarla, se ha unido a dos de los principales accionistas del grupo de ocio: Miles Capital (propiedad de Groupe Bruxelles Lambert -GBL-) y Alba Europe (Corporación Financiera Alba). La gestora sueca liderada por Asís Echániz abrió oficina en Madrid en 2015 y, desde entonces, no ha parado de invertir en nuestro país con su estrategia multiproducto. Su oferta sobre Parques Reunidos, completada con éxito en apenas seis meses, comprende un préstamo a largo plazo de €960M y una línea de crédito renovable de €200M. Es importante matizar que, pese a que el activo ha estado en manos del private equity durante muchos años, esta operación se enmarca dentro del área de infraestructuras. En concreto, es una inversión del fondo EQT Infrastructure IV, cerrado en 2019 en su hard cap de €9.000M tras apenas seis meses de captación de capital. Una vez completada la OPA, EQT, Corporación Financiera Alba y Group Bruxelles Lambert compraron un 13% adicional de Parques Reunidos al fondo estadounidense Elliott. Tras esta última operación, el consorcio inversor cuenta ya con más del 99% del capital del grupo a través de su sociedad Piolin BidCo.

Ardian, otro de los private equities con un extenso track record y oficina en España, ha realizado 3 inversiones en infraestructuras: la compra de Renovalia Reserve por €550M, de Novasol Invest La Isla, propietaria de una planta solar en Sevilla, en coinversión con la firma suiza White Summit Capital y de Tacna Solar & Panamericana Solar. **Brookfield**, por su parte, ha adquirido la sociedad propietaria de una cartera de concesiones de DIF en España por unos €300M. **3i**, a través de su brazo de infraestructuras, ha vuelto a invertir en España, esta vez con la compra de la Autovía Gerediaga Elorrio (Elasa). Por su parte, **River Rock European Capital Partners** ha adquirido, a través de su fondo River Rock Brownfield Infrastructure Fund, una participación minoritaria en Operadora Novo Hospital de Vigo, encargada del diseño, construcción y financiación del hospital público Alvaro Cunqueiro de Vigo y de la gestión de los hospitales Álvaro Cunqueiro, Nicolás Peña y Meixoeiro de la localidad pontevedresa. Hasta ahora, la concesionaria estaba en manos de Concessia Cartera y de Gestión de Infraestructuras.

El capital riesgo inmobiliario también sigue creciendo en España. Cada vez son más las gestoras que amplían su foco de inversión al **Private Equity Real Estate (PERE)** con vehículos específicos para este segmento del mercado, muy extendido en los países anglosajones. Su principio rector es la compra de sociedades con subyacente inmobiliario, añadiendo valor a través de la gestión para su posterior venta. En definitiva, principios de inversión que muchas veces se asemejan a los de los fondos de capital riesgo generalistas pero cuyas inversiones se realizan mediante vehículos especializados en real estate.

Entre las grandes operaciones de PERE en España destacan las compraventas de carteras inmobiliarias que las entidades financieras traspasan a los fondos internacionales a través de sus brazos de real estate. El beneficio de estos deals es mutuo: el comprador obtiene plusvalías con la gestión de activos inmobiliarios adquiridos a buen precio (incluso con grandes descuentos) y, al mismo tiempo, los bancos limpian sus balances de activos tóxicos.

La mayor inversión de PERE en 2019 ha sido la compra de **Sdin Residencial (antigua Solvia Desarrollos Inmobiliarios)**, la promotora inmobiliaria de Sabadell, por parte del fondo estadounidense **Oaktree Capital**, valorada en €882M. Por ella, se interesaron candidatos como Haya Real Estate o Bain Capital. Oaktree también ha cerrado otra inversión y una salida: la compra de **Belas Clube de Campo**, la sociedad propietaria del complejo residencial más exclusivo de Lisboa, por unos €130M y la venta de **Heritage,** una cartera de oficinas que incluye cuatro edificios en Madrid y uno más en Barcelona, por €153M. El comprador en este caso ha sido **Starwood**, que ha afianzado su posición en España con la compra de la sociedad propietaria de la cartera de edificios de oficinas a Oaktree por más de €150M.

Otro fondo norteamericano con un extenso track record en España, **KKR,** ha creado **Pulsar Iberia Logistics** con su brazo de real estate y en coinversión con Round Hill Capital, la inmobiliaria y gestora de activos, para invertir en el sector logístico en España y Portugal. Por su parte, **Meridia**, capitaneada por el empresario Javier Faus, ha vendido a la gestora suiza **Partners Group** su portfolio Meridia II, valorado en €215M. Un movimiento que vuelve a poner de manifiesto el interés de

PRINCIPALES INVERSIONES INFRASTRUCTURE PRIVATE EQUITY

EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	DEAL VALUE (€M)	ASESORES
Parques Reunidos	EQT (EQT Infrastructure IV) Corporación Financiera Alba Groupe Bruxelles Lambert (GBL)	86,4% vía OPA y compra de un 13% adicional a Eliott (99%)	1.130	Sole Lead Financial Advisor: Citi VL: Uría Menéndez CFA L: Linklaters EQT F: Morgan Stanley EQT L: Clifford Chance GBL L: Garrigues DDMercado: BCG DDDigital/IT: Netlihght DDTécnica: TUV Nord DDSeguros: Willis Entidades Financiadoras y Aseguradoras: Morgan Stanley/JP Morgan Informe de Valoración: Deloitte
Proxiserve	Asterion Industrial Partners / Mirova Stéphane Caine, Presidente de Proxiserve	80% (a partes iguales) 20%	720 (335 equity)	VF: Natixis Partners /Sycomore Partners / Scotto Partners/ Eight Advisory CF: XK Corporate Finance CL: DLA Piper /Emerton DDF: KPMG Corporate Finance & TS
Telefónica Data Centers	Asterion Industrial Partners (Asterion Industrial Infra Fund I)	100%	550	VF: EY/ BAML VL: Uría Menéndez CL: Clifford Chance VDDF/L/Fiscal/ Comercial/Técnica: EY DDF: KPMG DDEstratégica: Oliver Wyman
Renovalia Reserve	Ardian Infrastructure (Ardian Infrastructure Fund V)	95%	550	VF: Santander Corporate Finance
Cartera de concesiones de DIF en España (DIF Capital Partners)	Brookfield	80%	unos 300	VF: Banco Santander VL: Herbert Smith Vfiscal: KPMG Vtécnico: Arup CL: Clifford Chance
Novasol Invest La Isla	Ardian Infrastructure White Summit Capital	p.mayoritaria	35	Yarallin Investments (Ardian) L: Linkaters L: Cuatrecasas/ Hogan Lovells/ Herbert Smith Entidad Financiera: Natixis Natixis L: Watson Farley
Operadora Novo Hospital de Vigo	River Rock European Capital Partners (River Rock Brownfield Infrastructure Fund)	p.minoritaria	Conf.	VF: Rubicon Capital Advisors
Autovía Gerediaga Elorrio (Agesa)	3i (3i Infrastructure)	80%	70	VL: Cuatrecasas CL: Uría Menéndez
Operadora Novo Hospital de Vigo	River Rock European Capital Partners (River Rock Brownfield Infrastructure Fund)	p.minoritaria	Conf.	VF: Rubicon Capital Advisors
Four Wind HoldCo	Asterion Industrial Partners	100%	Conf.	CL: Uría Menéndez
Iberia Solar Brownfield 1 ISC Investco	Asterion Industrial Partners	p. mayoritaria	Conf.	CL: Uría Menéndez
Tacna Solar Panamericana Solar	Ardian Infrastructure	49%	Conf.	CF: Deloitte

Fuente: Capital & Corporate

Partners Group por el mercado español, donde controla el 25% del grupo de joyería Tous.

El universo de las **SOCIMIs** también ha protagonizado operaciones corporativas de PERE, en las que el private equity internacional sigue encontrando oportunidades de negocio en el inmobiliario español. Por ejemplo, SAREB ha vendido el 75% de **Témpore Properties,** su SOCIMI de pisos en alquiler, al fondo estadounidense **TPG** por €330M tras un proceso competitivo en el que concurrieron varios fondos nacionales e internacionales. Otra SOCIMI, la catalana **Optimum Re Spain**, especializada exclusivamente en el mercado residencial de Barcelona y Madrid, ha pasado a manos del fondo americano **Cerberus** por unos €70M a través de una oferta pública de adquisición.

En definitiva, una oleada de operaciones inmobiliarias sigue llegando al mercado español, al que se van sumando nuevos players. Al cierre de 2019, Tikehau Capital y GPF Capital han anunciado sus primeras inversiones en nuestro país a través de sus vehículos específicos de real estate.

PRINCIPALES INVERSIONES PERE 2019

EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	DEAL VALUE (€M)	ASESORES
Sdin Residencial	Oaktree Capital	100%	882	VF: Rothschild VL: Allen & Overy CF: Deloitte CL: Dentons / Ashurts Valoración: Colliers International DD: PWC
Témpore Properties SOCIMI	TPG Capital Management (TPG Real Estate Partners)	75%	330	VL: Evergreen Legal CF: Alantra CL: Uría Menéndez / Kirkland & Ellis Lenders L: Herbert Smith Freehills DDInmobiliario: JLL/ Básico DDF/Fiscal: EY
Portfolio Meridia II (Sociedades propietarias de 18 activos)	Partners Group	100%	215	VL: Cuatrecasas CL: Clifford Chance
Heritage	Starwood Capital	100%	153	VL: Uría Menéndez CL: Dentons VDD: CBRE DDF/Fiscal: EY Valoración: Savills
Belas Clube de Campo	Oaktree Capital	100%	130	VL: Abreu & Marques e Associados CL: Uría Menéndez Debt Assignor y Lender: Banco Comercial Portugues Wilmslow Limited: Malta Seller Chantal Enterprises Limited: Malta Seller Banco Comercial Portugués L: Luiz Gomes & Asociados
SOCIMI catalana Optimum Re Spain	Cerberus	99,42%	70	VF: Arcano VL: Garrigues Entidad Agente: Renta 4 Banco
Pulsar Iberia Logistics	KKR (Real Estate European Partners) Round Hill Pulsar Properties	Joint Venture	Conf.	L: Freshfields F/Inmobiliario: RPE
Sociedad Privada Municipal Viladecans Mediterrania	Aquila Capital (AQ Acentor)		25	VF: Deloitte

Fuente: Capital & Corporate

PRINCIPALES INDICADORES Y TENDENCIAS

En resumen, la actividad del private equity en España durante 2019 se centra en los siguientes aspectos esenciales:

- **Récord de inversión por tercer año consecutivo, con el que el private equity se consolida como dinamizador del M&A**, una tendencia que da estabilidad a la industria y que crea una base de negocio sólida. Cada vez existe un mayor número de gestoras y fondos con diferentes estrategias, lo que facilita que existan soluciones de capital para casi cualquier necesidad de las empresas, independientemente de su tamaño, sector o localización. Definitivamente, el private equity está aumentando su cuota de participación en las operaciones corporativas.
- **Creciente importancia de los inversores internacionales y dependencia del capital exterior**, responsable del 80% de la inversión anual. A lo largo del último año se ha observado un incremento del número de fondos internacionales invirtiendo en España en grandes operaciones (megadeals) con las que las gestoras extranjeras reafirman su decidida apuesta por nuestro país (haciendo tanto buyouts como growth capital). Entre tanto, nuevos players extranjeros siguen llegando al mercado español con inversiones directas, como Stirling (Verescence) u Oakley Capital (Ekon).
- **Tendencia al alza de los múltiplos, especialmente en pujas del large market y high quality assets.** La creciente competencia se plasma en procesos como Dorna, Laureate e Iberconsa. En 2019 y 2018 se han cerrado operaciones en España a múltiplos de 10x, 12x y hasta 15x ebitda. Cifras, por otra parte, en línea con el resto de Europa y de EE.UU., donde los múltiplos medios se sitúan entre 9.7x y 11.2x ebitda respectivamente. El alza de los precios hace que los grandes fondos persigan la exclusividad. En un contexto de ingente liquidez, creciente competencia y alza de múltiplos, algunos fondos optan por rehuir las grandes pujas para volcar sus esfuerzos en operaciones bilaterales, con las que buscan capturar mejores oportunidades y evitar el sobreprecio. Se aprecia una creciente reticencia a los procesos de subasta masivos, lo que obliga a los asesores a planear bien las operaciones para adecuarlas a los intereses de compradores y vendedores. La principal dificultad actual estriba en identificar "high quality assets" al precio adecuado.
- **Auge de inversiones y OPAs sobre cotizadas**. El volumen de salidas a Bolsa se hunde mientras crecen las OPAs de fondos de private equity sobre compañías cotizadas. Ofertas como Telepizza (KKR y sus socios), Parques Reunidos (EQT) y Natra (Investindustrial) siguen la estela de otras anteriores (como Naturgy y Abertis). La volatilidad de los mercados está infravalorando a las cotizadas e incrementando las oportunidades para los fondos. Fuentes del mercado apuntan a que este interés, con el que el private equity ha vuelto la mirada a la Bolsa, no cesará. De hecho, fondos como CVC y KKR estarían en conversaciones y analizando ofertas de adquisición sobre compañías cotizadas españolas como Telefónica.
- **Por volumen, destacan los buyouts.** Las óptimas condiciones para acceder a deuda bancaria tradicional y alternativa -como el direct lending- siguen impulsando el cierre de LBOs, que ocupan un 63% del volumen invertido y, además, ganan en número de operaciones frente al capital expansión, que solía liderar este último ranking. En C&C, hemos contabilizado 108 LBOs que suman una inversión global próxima a los €5.690M. Con un total de 66 deals, el segmento de capital expansión concentra el 31% del volumen total invertido, desembolsado en gran parte, en cuatro grandes inversiones en minoría: Cepsa, Grupo Konecta, Maxam y Jeanologia.
- **Creciente interés inversor por el private equity como asset class**, gracias al adecuado perfil riesgo-retorno que el private equity está ofreciendo de manera consistente y a las buenas rentabilidades históricas obtenidas frente a activos como la renta fija y variable. De hecho, la 30ª edición del Barómetro de Coller Capital destaca que el apetito a largo plazo de los inversores por activos alternativos "no muestra signos de disminuir". Bajo estas premisas, el dry powder (equity disponible para nuevas inversiones) se mantiene en niveles similares a los de los últimos años, próximo a los €4.500M y todavía lejos del máximo de 2008 (€6.000M).
- **Mayor presencia del private debt como fórmula de financiación**, con players como Oquendo, Alantra, Ares, Taconic, Kartesia, Cheyne, Capza, Tikehau o Metric acompañando cada vez más a los fondos de private equity como socios en sus inversiones. El sector habla de unas 150 gestoras especializadas en deuda queriendo invertir en España. Ares ha sido uno de los últimos en abrir oficina en España, liderada por Alonso Torre de Silva. Los fondos de deuda senior y subordinada, cada vez más activos, están transformando el acceso a financiación. Las compañías españolas han empezado a perder el miedo a la financiación alternativa y cada vez son más los casos de éxito de pymes domésticas que confían en el direct lending, nacional e internacional, para complementar a los bancos en operaciones y eventos de liquidez (ampliaciones de capital, adquisiciones, refinanciaciones y/o para reorganizar la estructura accionarial). Entre las firmas más activas en España destacan también Resilience Partners, Trea DL, MV Credit, Incus Capital, Muzinich y LGT, entre otras.
- **Se reduce el gap con Europa en inversión como porcentaje del PIB.** Por primera vez, el sector en España ha alcanzado la media europea en términos de inversión anual sobre PIB, aproximándose a algunos de los vecinos europeos donde el private equity tiene mayor peso y arraigo. Ya en 2018, la ratio de inversión del capital riesgo en España respecto al PIB alcanzó el 0,5%, dando un salto importante desde el 0,43% anterior.
- **En el mercado se empieza a extremar la prudencia** y a imponerse la cautela ante el contexto general de valoraciones algo "recalentadas" y la percepción de que se aproxima un cambio de ciclo y una corrección del mercado.

Mientras los vendedores conservan altas sus expectativas, los potenciales compradores se han vuelto más minuciosos en sus análisis de oportunidades, tratando de garantizar que el precio que pagan se corresponde con la calidad y el potencial de crecimiento del activo. Esto genera que algunos procesos se alarguen en el tiempo, otros se aplacen e incluso acaben frustrándose.

ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES INVERSIONES POR DEAL VALUE

CARLYLE CIERRA LA MAYOR INVERSIÓN DEL PRIVATE EQUITY EN ESPAÑA CON SU ENTRADA EN CEPSA

Carlyle, uno de los grandes fondos internacionales con mayor track record en España y presencia en el sector energético, ha completado la compra del 37% de Cepsa a Mubadala aportando unos €1.500M en equity a través de varios vehículos: Carlyle International Energy Partners I y II, Carlyle Partners VII y Carlyle Europe Partners. La transacción -anunciada el 8 de abril de 2019- supone la mayor inversión realizada por el private equity en España, basada en una valoración de la compañía de $12.000M (unos €10.894M).

Mubadala lanzó el dual track de forma plena en sus dos vías (mercado de capitales y M&A) hasta conseguir el objetivo buscado. Como todos los dual track -en España ha habido pocos- el proceso fue muy complejo y requirió muchos recursos: duplicar el equipo de abogados y banqueros, tener bancos aseguradores… Más aún en una compañía tan grande como Cepsa. Sin embargo, en este caso, el hecho de contar con un solo accionista facilitó la toma de decisiones e hizo más ágil la ejecución de determinados hitos del proceso.

La operación supone la culminación del dual track iniciado por el fondo soberano de Abu Dabi para atraer nuevos socios a la compañía. Con su desinversión parcial, Mubadala rota su cartera de participadas sin dejar de ser el socio mayoritario de Cepsa, el mayor grupo privado integrado de energía de Europa, en el que mantiene el 63% del capital. En paralelo a la nueva estructura accionarial de la compañía, Carlyle y Mubadala han nombrado a Philippe Boisseau como Consejero Delegado en sustitución de Pedro Miró, que ha cerrado su etapa en la petrolera, en la que ha desarrollado una acertada diversificación en ámbitos como el eléctrico y las renovables, con el objetivo de convertirse en una compañía energética global.

Durante el dual track, en diversos momentos, el proceso fue fluctuando desde una operación de salida a Bolsa a una venta privada dependiendo del mercado y de la demanda. Los calendarios se diseñaron para apurar lo máximo posible la decisión última de salida a Bolsa. Tras decantarse inicialmente por esta vía, la salida a Bolsa fue cancelada en la fecha de fijación del precio de la oferta. En concreto, a dos días de su admisión a cotización, se retomó la vía del M&A para acordar finalmente la venta parcial de Cepsa a uno de los fondos participantes en el proceso, por el que también se interesaron Blackstone, Carlyle, CVC, Diamond Capital y Vitol, entre otros.

La operación representa un importante hito en los 90 años de historia de Cepsa. El fondo estadounidense Carlyle, que cuenta con una sólida trayectoria e importantes activos bajo gestión en el sector energético global, ha señalado que trabajará junto a Mubadala y el equipo directivo de Cepsa para construir una compañía de energía completamente integrada de talla mundial. Un grupo internacional integrado de energía, atractivo y bien posicionado que aporte valor al portfolio de Carlyle. "*Ambos socios compartimos una visión común sobre la fortaleza y el potencial de negocio de Cepsa y tenemos plena confianza en su capacidad para continuar con su excelente desempeño operativo y financiero, algo que se reflejó en la valoración que mantuvimos a lo largo del proceso*", ha explicado Musabbeh Al Kaabi, CEO de la plataforma de petróleo y petroquímica de Mubadala.

> **"La inversión de Carlyle en Cepsa supone la exitosa culminación del dual track iniciado por Mubadala para atraer nuevos socios a la compañía española"**

Carlyle ha construido una amplia plataforma global de energía, recursos naturales e infraestructuras (con $27.000M en activos bajo gestión y 95 participadas en cartera), compuesta, entre otros, por International Energy, North American Energy, North American Power y Global Infrastructure. Cepsa, por su parte, es la mayor empresa energética integrada de propiedad privada en Europa. Entre sus distintas actividades destacan la exploración y producción, refino, química, comercialización y distribución de hidrocarburos, gas natural, electricidad y el trading o comercio de crudos y productos derivados. Actualmente opera activos en toda la cadena de valor del petróleo en más de 20 países, con presencia también en el sector de las energías renovables.

La Península Ibérica es una región atractiva para Mubadala, que espera poder ampliar en Iberia su portfolio de renovables, a la vez que construye una cartera de negocios diversificada y fortalece el crecimiento de Cepsa. Al cierre de este informe, Masdar, la filial de Mubadala Investment Company, y Cepsa anunciaban la creación de una joint venture -participada al 50% por ambas- para desarrollar proyectos de energías renovables en España y Portugal. La empresa se llamará Cepsa Masdar Renovables y se centrará en proyectos de energía eólica y solar fotovoltaica en la península ibérica con un objetivo inicial de 500-600 MW de capacidad.

BRIDGEPOINT RECOMPRA DORNA EN UN ROLLOVER DE MÁS DE €1.000M DE EQUITY

La segunda gran inversión del private equity en 2019 ha sido algo atípica para el mercado español. La reñida puja por Dorna Sports, la compañía que controla los derechos deportivos de los

Campeonatos Mundiales de MotoGP y Superbike, se resolvió, inesperadamente, con una reinversión del private equity británico Bridgepoint, que ha readquirido la gestora de derechos deportivos vendiéndosela a sí mismo e inyectando más de €1.000M de equity. Después de 13 años como accionista de referencia, el fondo británico ha cerrado la compraventa de su participada entre sus propios fondos logrando mantener así el activo más tiempo en cartera.

> **"Después de 13 años como socio de referencia en Dorna, Bridgepoint ha cerrado la compraventa de su participada entre sus propios fondos"**

La importante reinversión en equity de Bridgpoint y de sus LPs se ha realizado a través del sexto fondo de buyouts de la gestora, Bridgepoint Europe VI, lanzado en 2007 con €5.700M. En concreto, el vehículo Fund VI ha adquirido, junto al fondo de pensiones canadiense Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) y a un inversor privado el 80% de la española a Bridgepoint Fund IV, también gestionado por Bridgepoint Capital (Global), y a varias firmas afiliadas a CPPIB. El importe de la operación asciende a €2.800M, deuda incluida. Se resuelve así una puja en la que, según fuentes del mercado, las ofertas recibidas estuvieron por debajo del precio estimado por Bridgepoint. Según publicó Financial Times, el rollover causó cierta "decepción" entre los candidatos, donde figuraban KKR, CVC y Blackstone, entre otros. Tras el traspaso entre fondos, Global Bike, filial de Global Racing LX2, sociedad controlada por CPPIB y Bridgepoint Capital (Global), y Dorna acordaron fusionarse a finales de 2019.

Es una tendencia clara de mercado. El private equity está recurriendo cada vez más a fórmulas como el rollover para aferrarse a sus "high quality assets" y alargar sus plazos de inversión en "compañías top". Cuando el fondo sigue viendo potencial de crecimiento en su participada y el período de inversión se acaba sin que haya ofertas adecuadas por el activo, estas operaciones permiten ganar tiempo para seguir aprovechándose del "potential upside". Otras fuentes alegan que las ofertas de candidatos como CVC, antiguo accionista de Dorna, y de KKR, quedaron por debajo de la valoración estimada, por lo que Bridgepoint optó por esta solución tras hacer un "advisory board" y consultar la operación a sus inversores. El año pasado, Cinven hizo lo propio con Ufinet Latam y, en 2017, el private equity británico HgCapital también empleó esta estrategia en Visma, la firma noruega de software. Este tipo de situaciones generan cierto malestar entre los competidores que movilizan recursos para operaciones finalmente "fallidas".

La entrada de Bridgepoint en Dorna tuvo lugar en 2006 reemplazando en el capital a CVC, que se vio obligado a vender la compañía, adquirida en 1998 por unos €72M, por una resolución de la Comisión Europea. De esta manera, la gestora dirigida por José María Maldonado en España se hizo con el 75% de Dorna junto a Carmelo Ezpeleta, Presidente y fundador, por unos €550M. Cuando en 2012 Bridgepoint vendió un 40% de Dorna al fondo canadiense CPPIB, lo hizo casi por el doble. Y, hace menos de 12 meses, antes del rollover, Bridgepoint se habría repagado unos €180M vía dividendos.

El caso de Dorna es, desde luego, inusual. No es fácil encontrar activos en España que, tras 21 años en manos del private equity, sigan despertando tanto apetito entre los fondos. Dorna ha vivido un constante crecimiento desde su creación en 1988 y sigue mejorando sus cifras de ingresos, reflejo de la expansión que está experimentando el mundial de motociclismo. El grupo controla los derechos de explotación y comerciales de los campeonatos de MotoGP, Moto2, Moto3 y Superbikes, algunas de las principales competiciones deportivas del mundo, y continúa desarrollando la fuerza del producto y de la marca MotoGP para una audiencia muy amplia en todo el mundo, con unos ingresos próximos a los €300M a partir de tarifas de circuito (de 18 Grandes Premios en 13 países), contratos de transmisión de televisión, patrocinio y publicidad, así como "corporate hospitality" y otros servicios relacionados. En esta nueva etapa, Dorna Sports seguirá contando con el apoyo del private equity y de Bridgepoint, su socio desde hace más de una década, para seguir fortaleciendo su crecimiento.

PAI PARTNERS COMPRA ÁREAS A ELIOR Y DEVUELVE A BARCELONA SU SEDE CORPORATIVA MUNDIAL

Tras su adquisición por PAI Partners, una de las grandes gestoras europeas, Áreas, el grupo de restauración en aeropuertos y tercer líder mundial en food & beverage y travel retail, ha vuelto a tener su sede corporativa mundial en Barcelona. La compañía ha recuperado como centro de operaciones la ciudad que la vio nacer en 1968.

La compraventa pactada entre PAI Partners, a través de su fondo PAI Partners Europe VII, y Elior se hizo pública a finales de abril de 2019, cuando el grupo francés comunicó al supervisor de la Bolsa de París la venta de su filial. Áreas, que registró unos ingresos de €1.832M a cierre del ejercicio 2017-2018, ofrece servicios a 340 millones de clientes cada año en sus 2.100 restaurantes y tiendas en 12 países en Europa y América. Su posición de liderazgo es fruto del plan estratégico implementado por el grupo en la última década y que le ha permitido incrementar su dimensión y negocio en un sector que mueve más de €25.000M.

Con una plantilla de 23.000 empleados, sus establecimientos de restauración y tiendas están presentes en 91 aeropuertos, 84 estaciones de tren y 227 áreas de servicio de Europa, EE.UU. y Latinoamérica. Áreas es líder de su sector en España, Francia y Portugal, así como en el mercado aeroportuario italiano, y ocupa la tercera posición en EEUU, un mercado de gran crecimiento para la compañía en los últimos años. Su facturación procede en un 46% de los aeropuertos y en un 32% de las autopistas, mientras que las estaciones de tren y otros mercados aportan el resto de sus ingresos.

PAI Partners es una firma de capital privado europea caracterizada por su enfoque industrial y su organización sectorial, que conoce perfectamente el sector del travel retail. En 2019, la gestora ampliaba su equipo con Raúl Cánovas, ex Director de Inversiones de Portobello, tras el traslado de Ricardo de Serdio a Reino Unido. Tras formalizar la operación, desde PAI Partners se ha confirmado a Óscar Vela en el cargo de CEO mundial de Áreas. Para Vela, *"se abre una nueva etapa que afrontamos con gran ilusión y que debe permitirnos proseguir la expansión de nuestro exitoso plan de negocio"*. Vela ha añadido que *"PAI Partners nos ha manifestado su voluntad de impulsar el crecimiento de la compañía con el objetivo de consolidar a nivel global su posición de líder"*. Por su parte, Fabrice Fouletier, Socio de PAI Partners, ha manifestado que *"Áreas es una compañía excepcionalmente sólida en el sector de la restauración en concesión, con un potencial de crecimiento muy elevado en los países donde opera y en nuevos mercados"*. Además, ha añadido que PAI Partners *"está totalmente comprometido con el actual equipo directivo para desarrollar el plan estratégico del grupo e impulsar aún más el liderazgo de la compañía en el mercado"*.

> **"La compraventa de Áreas entre PAI Partners y Elior, valorada en €1.542M, se hizo pública a finales de abril de 2019"**

En España, Áreas es líder del sector y está presente en 562 establecimientos entre áreas de servicio, estaciones de tren y aeropuertos. En el sector aeroportuario, es el principal operador de cuatro de los cinco principales aeropuertos nacionales, entre los que figura el aeropuerto Adolfo Suárez Madrid Barajas, donde llevó a cabo entre 2013 y 2015 la mayor renovación gastronómica en un aeropuerto español con 50 establecimientos y 26 marcas que abarcan una amplia variedad de conceptos incluyendo restaurantes gastronómicos como Kirei asesorado por el chef Ricardo Sanz o GastroHub asesorado por el chef Paco Roncero, el aeropuerto de Palma de Mallorca, donde controla el 70% de la restauración, el aeropuerto de Alicante-Elche, con una adjudicación reciente de 8 nuevos establecimientos, y el aeropuerto Josep Tarradellas Barcelona-El Prat, en el que gestiona un total de 29 locales.

CVC TOMA EL CONTROL DE LA UNIVERSIDAD ALFONSO X EL SABIO (UAX) EN UNA OPERACIÓN VALORADA EN €1.100M

CVC Capital Partners ya es el mayor accionista de la Universidad Alfonso X el Sabio tras una inversión en la que los múltiplos pagados muestran el potencial de la educación privada en España. El private equity británico ha adquirido la Universidad Privada de Madrid, propietaria de la UAX, mediante una transacción valorada en €1.100M (unas 14x ebitda), y financiada mediante un crédito sindicado. Se trata de una de las mayores transacciones del private equity en el sector. Hasta la fecha, los accionistas principales de la UAX eran Jesús Nuñez (72%) y Manuel Piñera Gil Delgado, con un 15,67% de participación junto a su exmujer María Teresa Gallego García. Junto a CVC, los antiguos socios han reinvertido en el negocio y continúan presentes en el capital como accionistas minoritarios.

CVC Capital Partners ha financiado la compra de la UAX mediante un crédito sindicado con Société Générale, que ha dado entrada en la financiación a entidades nacionales como Santander, BBVA, CaixaBank y Bankia. El apetito inversor de los fondos por el sector educativo no es nuevo. Sin ir más lejos, la sexta gran inversión del año 2019 ha sido la toma de control de Laureate Universities en España y Portugal por Permira en otro de los procesos más competidos del año, con el que el fondo británico ha inyectado €400M en equity en el grupo y ha valorado la compañía en €750M (unas 14x ebitda).

> **"El múltiplo pagado por CVC en la UAX, unas 14x ebitda, muestra el potencial de la educación privada en España"**

La educación es un sector altamente resiliente frente a la evolución del ciclo económico, un factor especialmente relevante en activos que, por su calidad educativa, son muy demandados por las familias que, a su vez, cada vez invierten más en asegurar una buena formación académica a sus hijos. Además de la mejora en la gestión o en el acceso a financiación, CVC apuesta por crear valor en la UAX a través de la internacionalización. El fondo quiere reforzar su red de centros educativos e implementar su salto al exterior creando un grupo educativo internacional.

Todo ello, en un contexto de amplio desarrollo de la educación privada en España, que permite pronosticar más operaciones en el sector, todavía muy fragmentado en activos individuales y grupos familiares. Magnum protagonizó una de las operaciones más sonadas de la industria con la venta de los Colegios NACE al fondo estadounidense Providence, logrando unas importantes plusvalías. En otro nicho educativo, las academias de inglés, Corpfin Capital ha entrado también en Kids & Us a principios de 2018.

WARBURG PINCUS VENDE ACCELYA A VISTA DOS AÑOS DESPUÉS DE ADQUIRIR EL GIGANTE DE SOFTWARE PARA AEROLÍNEAS

Warburg Pincus ha vendido Accelya, el gigante español del software para aerolíneas, en un tertiary buyout de importe confidencial y que según fuentes del mercado se habría cifrado en unos €1.000M, deuda incluida. La empresa catalana está especializada en gestionar el balance de más de 200 aerolíneas de todo el mundo, ayudándolas a optimizar sus procesos financieros, proporcionando servicios de contabili-

dad y administración para gestionar mejor sus costes, riesgos, pérdidas de ingresos y flujos de efectivo.

Warburg lanzó el proceso de subasta durante el pasado verano, resuelto en noviembre a favor de Vista Equity Partners que, con esta operación, ha inaugurado su fondo Vista Equity Partners Perennial, un vehículo enfocado en compañías de software con alto crecimiento y con una perspectiva a largo plazo. Además, se ha comprometido a mantener al equipo gestor de Accelya, así como a seguir con su plan de negocio.

El private equity estadounidense ha vendido la compañía apenas dos años y medio después de comprarla en una dura puja. En aquel momento, en 2017, Warburg se impuso en la subasta a grandes fondos internacionales como PAI Partners y Bridgepoint, que llegaron hasta el final, comprando Accelya al private equity francés Chequers Capital. Entonces, la compañía barcelonesa se valoró en unos €650M, deuda incluida.

Desde 2014, Warburg Pincus controla Mercator, uno de los operadores líderes de la industria de servicios de software y tecnología para la aviación mundial, por lo que la expectativa de hacerse con Accelya, otro de los grandes proveedores del sector, le abría un ángulo diferencial de rentabilidad basado en la integración de capacidades y que compensaría, en parte, el sobreprecio ofertado respecto a los otros candidatos interesados. Tomando como referencia los €80M de ebitda que genera Accelya, el múltiplo sería de 12x. De hecho, posteriormente Warburg Pincus engordó Accelya fusionándola con Mercator, con sede en Dubái, para crear un gigante del outsourcing de las aerolíneas.

Warburg Pincus es un fondo de capital riesgo fundado en 1966 que gestiona unos €50.000M de inversores institucionales. Su última adquisición en España ha sido la compra de Self Trade, el banco online de Société Générale, en asociación con Javier Marín, ex CEO de Banco Santander.

> **“Warburg Pincus ha vendido Accelya mediante un tertiary buyout con el que Vista Equity Partners inaugura su fondo perennial, con perspectiva a largo plazo”**

Accelya, por su parte, fue constituida en 1976 y está dirigida por José María Portabella, que se incorporó al grupo en 2017. La compañía surgió como un carve out de la aerolínea Emirates y actualmente cuenta con 2.500 empleados y más de 200 clientes de todo el mundo. Entre ellos se encuentran AirAsia, easyJet, JetBlue, Qantas o Ryanair. Los conocimientos, soluciones y servicios de misión crítica del grupo permiten a sus clientes mantenerse a la vanguardia del cambio en la industria y proporcionar plataformas industriales a escala que procesan más de 5.000 millones de transacciones financieras cada año.

BUYOUTS

El buen momento para realizar buyouts debido a la abundancia de liquidez, los bajos tipos y el apetito inversor de los fondos internacionales por España se ha reflejado con fuerza en las estadísticas anuales. La gran liquidez y el mejor acceso a financiación impulsan los LBOs con el direct lending complementando cada vez más a los bancos. En C&C hemos contabilizado un total de 109 LBOs (frente a 67 en 2018), que acaparan el 64% de la inversión (€5.690M) en un año especialmente activo en grandes operaciones (big deals). En total, hemos contabilizado 21 buyouts cuyo deal value supera los €100M.

> **“Los LBOs acaparan el 64% de la inversión en un año especialmente activo en big deals”**

Gracias al acceso a financiación más sofisticada y barata, las empresas españolas siguen reduciendo el coste de su deuda aprovechando la extraordinaria coyuntura creada por la política monetaria del BCE, que por el momento está aquí para quedarse. Lo que para el sector financiero es un quebradero de cabeza, para las empresas es una oportunidad de reducir al mínimo su carga financiera. Los tipos negativos afectan muy intensamente a la rentabilidad del sector bancario y también a los ahorradores, pero para el resto de la economía es una oportunidad beneficiosa para desapalancarse, sanear balances y financiar nuevas adquisiciones.

Bajo estas premisas, no resulta extraño que cuatro de las cinco grandes inversiones del año 219 en España hayan sido, precisamente, buyouts, analizados con detalle en la parte inicial del informe: **Dorna Sports (Bridgepoint), Áreas (PAI Partners), UAX (CVC)** y **Accelya (Vista Equity Partners).**

El pasado 31 de mayo se cerraba otro de las grandes buyouts del año, el quinto por volumen, que ha tenido como protagonista a **Laureate Universities en España y Portugal**, propietaria, entre otras, de la Universidad Europea de Madrid. **Permira**, la gestora británica liderada en España por Pedro López de Guzmán, se ha alzado como ganadora del proceso, uno de los más competidos del año, al inyectar €400M en equity en el grupo y valorar la compañía en €750M (unas 14x ebitda). Según ha podido saber C&C, MV Credit ha cubierto el tramo de deuda subordinada de la adquisición, realizada mediante la compra directa de las seis sociedades del grupo: Universidad Europea de Madrid; Iniciativas Educativas de Mallorca; Iniciativas Educativas UEA; Universidad Europea de Canarias; Universidad Europea de Valencia y la portuguesa Ensilis Educação e Formação, Unipessoal. Hasta la fecha, Laureate Education Inc, la sociedad cotizada estadounidense, era la propietaria indirecta del 100% de las sociedades transferidas que, en conjunto, suman una facturación de €216,4M y un ebitda que supera los €54M.

PRINCIPALES BUYOUTS 2019

SECTOR	EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	EQUITY €M (DEUDA BANCARIA)	DEAL VALUE €M	TIPO	ASESORES
Deportes / Clubes / Gimnasios	Dorna Sports	Bridgepoint (Fund VI) Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) Coinversores particulares de identidad no desvelada	80%	más de 1.000	2.800 (deuda incluida)	Rollover/ Buyout	VF: Citi/ BAML CF: Lazard Dorna Management: Garrigues Bridgepoint L: Uría Menéndez / DLA Piper Bridgepoint Fund IV: Latham & Watkins CPPIB L: Freshfields DDMedioambiental, Social & Governance: ERM
Restauración	Áreas	PAI Partners (PAI Europe VII) Equipo Directivo	100%	450 aprox	1.542	MBO	VF: BNP Paribas VL: Cuatrecasas CL: Linklaters
Educación / Formación / Cultura	Universidad Alfonso X El Sabio (UAX)	CVC Capital Partners (CVC Fund VII) Equipo Directivo (Jesús Núñez Velázquez como Presidente)	100%	unos 700 (390)	1.100	MBO	VL: Cuatrecasas CL: Garrigues / Pérez-Llorca / Allen & Overy Entidades Financieras: Société Générale/ Crédit Agricole Corporate & Investment Bank/ Banco Santander Entidades Financieras L: Linklaters
Consultoría / Ingeniería / Asesoría	Accelya	Vista Equity Partners (Vista Equity Partners Perennial)	p. mayoritaria	menos de 100	1.000	SBO	VF: BAML / Evercore VL: Kirkland & Ellis / Cuatrecasas Equipo Directivo F: Socios Financieros Equipo Directivo L: Squire Patton Boggs CF: Goldman Sachs/ Houlihan Lockey CL: Simpson Thacher Financiación L: Ashurst Financiadores: Arcmont Asset Maangemen /Carlyle /Golub Capital/Macquarie
Educación / Formación / Cultura	Laureate International Universities en España y Portugal	Permira Private Equity	100%	400	750	LBO	VF: Goldman Sachs VL: Allen & Overy / Gómez Acebo & Pombo CF: KPMG CL: Linkaters DDFiscal: KPMG DDL: Linklaters DDSeguros: Aon Entidad Financiadora: BNP Paribas Leveraged Finance Iberia
Alimentación / Bebidas / Alimentación animal	Grupo Ibérica de Congelados (Iberconsa)	Platinum Equity (Platinum Equity Capital Partners IV) Portobello Capital (Portobello Capital Fondo IV) Equipo Directivo	55% 27,5% 17,5%	unos 115 (385)	500	SBO	VF: Nomura/ EY VL: EY CF: Lazard / Deloitte CL: Latham & Watkins DDF: Deloitte VDDF y Comercial: EY Entidades Financieras: Santander / Bank of America Merril Lynch
Distribución / Tiendas / Franquicias / Cadenas / Comercializadoras	Telepizza	Tasty Bidco (KKR/ Torreal / Artá Capital / Altamar y Safra)	27,67% (83,96%) OPA	unos 370	480	LBO	VF: BAML VL: Baker & McKenzie CF: Citibank Europe / Barclays CL: Uría Menéndez Entidades Financieras: Barclays/ Citibank/Mizuho/Santander Entidades Aseguradoras: Citibank/ Santander Entidades Financieras L: Ashurst Informe de Valoración: EY Fairness Opinion: BAML

PRINCIPALES BUYOUTS 2019

SECTOR	EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	EQUITY €M (DEUDA BANCARIA)	DEAL VALUE €M	TIPO	ASESORES
Biotecnología	Igenomix	EQT (EQT VIII) Charme Capital Partners/ Equipo directivo	p.mayoritaria p.minoritaria	200 est.	400	SBO	VF: Arcano / Santander Corporate Finance VL: Araoz & Rueda Accionistas particulares L: Garrigues CF: PwC CL: Allen & Overy DDF: PwC DDFiscal: EY DDFiscal: Freshfields Bruckhaus Deringer
Medioambiente / Reciclaje / Residuos / Gestión y Tratamiento de Aguas	Miya de Arison y filial española (Miya Water Spain)	Bridgepoint (Bridgepoint Europe VI)	100%	unos 200	400	LBO	VL: Weil Gotshal and Manges CF: Citi CL: Uría Menéndez DDEstrégica y Comercial: PwC DDF/Fiscal y Laboral: EY DDMedioambiental: ERM DDSeguros: Willis
Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos	Grupo Vitaldent	Advent International Equipo Directivo	100%	más de 100	350 aprox.	SBO	VF: KPMG VL: Uría Menéndez CF: JP Morgan CL: Garrigues / EY DDF/Fiscal: EY
		Kartesia JB Capital Markets	p.minoritaria (cerca del 10%) p.minoritaria (cerca del 85%)		unos 90	LBO	Kartesia L: Broseta JB Capital L: Herbert Smith Freehills
Acero / Siderometalurgia / Metal / Minería / Extractivo	The Size (Neolith Distribution)	Investindustrial (p.mayoritaria) Familia Esteve y Equipo Directivo (p.minoritaria)	100%	más de 100	320	MBO	VF: JP Morgan VL: Cuatrecasas CL: Uría Menéndez
Alimentación / Bebidas / Alimentación animal	Natra	Investindustrial	90% (OPA)	unos 128 (140 crédito bullet +40 línea revolving)	273	LBO	VL: Houlihan Lokey CF: Arcano CL: Uría Menéndez DDF: EY Acreedores: Banco Sabadell/ Deutsche Bank/ London Branch/ Bybrook Capital Acreedores L: Gómez-Acebo & Pombo Bybrook Capital L: Allen & Overy Deuda: Pemberton Asesor Deuda: Alantra Refinanciación L: Kirkland & Ellis Abogado licitador de Luxemburgo: Stibbe
Mobiliario / Cocina / Muebles de oficina / Madera	Grupo Alvic FR Mobiliario y filiales (Grupo Alvic)	KKR Artá Capital (Deyá Capital, 9,5%)	p.mayoritaria	más de 100	entre 250 y 300	MBO	VF: BBVA Corporate Finance CL: Clifford Chance / Deloitte DDMedioambiental, Social & Governance: ERM
Alimentación / Bebidas / Alimentación animal	Palacios Alimentación	MCH /Ardian Co-Investment/ Unigrains/ LGT European Capital (a través de Global Tholos) Equipo Directivo	80% 20%	más de 100	unos 250	SBO	VF: ING / Rothschild VL: Linklaters CF: Altamar Advisory Partners / Auriga Global Investors LGT European Capital: DLA Piper CL: Garrigues VDD: KPMG DDF/Fiscal: EY Entidades Financieras: ING / Santander/ Natixis / Bankia Deuda: LGT Private Debt

PRINCIPALES BUYOUTS 2019

SECTOR	EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	EQUITY €M (DEUDA BANCARIA)	DEAL VALUE €M	TIPO	ASESORES
Alimentación / Bebidas / Alimentación animal	Productos Alimenticios Gallo	Proa Capital Hermanos Espona Massana BlackRock Danske Private Equity	100%	77 (150)	227	MBO	VF: Sabadell Corporate Finance VL: Garrigues / EY Abogados CF: Optima Corporate/ Fidentiis CL: Linklaters / King & Wood Mallesons VDDF/L y Fiscal: EY DDF/Fiscal: EY DDMedioambiental, Social & Governance: ERM Entidades Coordinadoras Préstamo: BBVA/ Sabadell /Bankia Entidades Financieras: BBVA/ Sabadell /Bankia /CaixaBank/ Cajamar Deuda: Tikehau / Oquendo
Farmaceútico / Parafarmaceútico / Cosmético	HealthTech BioActives (HTBA)	Riverside Europe Fund VI (REF VI) Equipo Directivo	100%		Conf.	MBO	VF/Fiscal y Legal: Deloitte CF: Dextra Corporate CL/Fiscal: Garrigues / Advocatenkantoor Parmentier DDF: KPMG DDMedioambiental y Buen Gobierno Corporativo: PwC DDComercial y de Negocio: Roland Berger Financiación: LGT Private Debt Financiación L: Allen & Overy
Químico / Petroquímico / Petróleo / Pinturas / Plásticos / Caucho	Fertiberia	Triton Partners	p.mayoritaria		unos 200	LBO	VF: Lazard CL: Latham & Watkins DDF/L y Fiscal: EY Deuda: Kartesia
Alimentación / Bebidas / Alimentación animal	Elmubas	Portobello Capital Equipo Directivo Familias fundadoras	100%	menos de 100	unos 200 (Deuda de 110: 92 senior + 18 mezzanine)	MBO	VF: Deloitte CF: EY CL: Baker McKenzie DDF/L/Fiscal y Comercial: EY Entidades Financieras L: Allen & Overy / Hogan Lovells
Alimentación / Bebidas / Alimentación animal	Frías Nutrición	Alantra Private Equity (Alantra Private Equity Fund III) Equipo Directivo	p.mayoritaria	unos 60 (68)	130	MBO	VF: Santander Corporate Finance VL: Uría Menéndez CF: DC Advisory CL: Garrigues DDF/L/Fiscal, Laboral y Comercial: KPMG DDSeguros: Marsh DDMedioambiental, Social & Governance: ERM
Industria / Montajes industriales / Maquinaria industrial	Nucap Europe (Nuadi) y filial china de Nucap Industries	Artá Capital (Artá Capital Fund II)	100%		100	LBO	VF: Alantra/ Auriga Global Investors VL: Linklaters CF: Deloitte CL: Garrigues / Deloitte DDComercial: Roland Berger

Fuente: Capital & Corporate

En otro de los procesos competitivos más complejos del año resuelto vía secondary buyout, el fondo norteamericano Platinum ha adquirido **Grupo Ibérica de Congelados (Iberconsa),** principal competidora de Pescanova. **Portobello,** su principal accionista desde 2015, tenía una participación mayoritaria, próxima al 55% del capital, adquirida por unos €77M a través de su Fondo III. Cuatro años después, decidió ponerla en venta valorando inicialmente la pesquera viguesa en más de €600M, tras haber duplicado su facturación y número de buques. La oferta final de Platinum valora la compañía -proveedora de productos de marisco congelado, incluida la merluza, el camarón rojo argentino y Squid- en unos €500M, en una operación donde Portobello y el equipo gestor se mantienen como accionistas. En concreto, el fondo español ha vendido su 55% y reinvertido para quedarse como socio minoritario junto al equipo directivo liderado por Alberto Freire, CEO, que continúa al frente del grupo.

En julio de 2019, la cadena **Telepizza** abandonaba la Bolsa tras el éxito de la OPA liderada por **KKR**. El private equity estadounidense -propietario del 28,57% de la cadena- y sus socios lanzaron una oferta de compra por el 43,7% del capital que no controlaban de **Telepizza** a un precio de €6 por acción. En esta nueva aventura, KKR ha liderado el consorcio inversor integrado por Torreal, Artá Capital, Safra y Altamar. Según ha podido saber C&C, el equity value de la operación asciende a unos €600M. Se abre así una nueva etapa para Telepizza tras su alianza con Pizza Hut que le ha convertido en el primer operador multimarca de pizzerías y en su mayor masterfranquiciado del mundo.

El siguiente LBO en el ranking es **Igenomix**, donde **EQT** ha tomado el control del grupo, spin off del IVI, sustituyendo a Charme Capital Partrners en un SBO valorado en unos €400M. Según ha podido saber C&C, el fondo paneuropeo liderado por Francisco Churtichaga invertirá de forma adicional en varios proyectos de la empresa biotecnológica con "upside" que requieren mayor tiempo de maduración. Carlos Santana, Managing Director en EQT, ha explicado que "*los planes de Igenomix están centrados en dos pilares, siempre de la mano de su equipo directivo. Por un lado, su expansión y consolidación a nivel internacional y, por otro, continuar con la inversión en innovación*".

La siguiente posición del ranking de buyouts es para la compra de **Miya de Arison** y de su filial española (**Miya Water Spain**) por **Bridgepoint**, una operación internacional valorada en €400M y donde, según ha podido saber C&C, la parte española ocupa un peso relevante. A continuación, se sitúa **Grupo Vitaldent**, que ha vuelto a sonreír de nuevo gracias al apoyo del private equity. Con el respaldo de **JB Capital Markets e ICG**, la compañía ha pasado de acumular pérdidas de doble dígito a situarse como uno de los líderes nacionales del sector de clínicas dentales por volumen de facturación. Ahora, de la mano de **Advent** International, que ha adquirido el 100% del grupo en un MBO con un equity de más de €100M, el objetivo del grupo es consolidar el mercado vía adquisiciones. Previamente al anuncio de entrada de Advent en Vitaldent, según ha podido saber C&C, Kartesia adquiría la deuda y una participación minoritaria en el grupo dando salida a ICG -que había entrado con un unitranche-, tanto de la deuda como del equity. El importe total de la inversión rondó los €90M. Por su parte, JB Capital Markets, socio mayoritario con cerca del 70%, aumentó su participación hasta el 85%.

Le sigue en el ranking dos inversiones protagonizadas por **Investindustrial.** En primer lugar, **The Size (Neolith Distribution)** donde el private equity de la familia Bonomi ha aportado más de €100M de equity para tomar el control de una de las grandes marcas españolas de revestimientos y superficies de cocinas y materiales para el hogar. Y la otra inversión del fondo de la familia Bonomi es la OPA sobre la chocolatera **Natra**, cuyo período de aceptación culminó el pasado verano, poniendo punto y final a la historia de la compañía como cotizada en la Bolsa española. Con la oferta, el fondo italiano adquiere el 90% de la chocolatera española en una operación valorada en €273M. Investindustrial tiene una larga trayectoria internacional, un gran expertise en add ons y experiencia en consumo con los que quiere impulsar el crecimiento de la valenciana.

> **"En C&C hemos analizado 21 buyouts cuyo deal value supera los €100M, apoyados por la abundante liquidez, los tipos bajos y el apetito inversor por España"**

En otro de los megadeals del año, valorado entre €250M y €300M, **KKR** y **Artá Capital** han unido sus fuerzas para tomar el control de **Grupo Alvic,** especializado en producir y comercializar paneles y componentes para mobiliario de cocina y oficina. Las siguientes posiciones del ranking son para dos compañías alimentarias, **Palacios Alimentación** y **Productos Alimenticios Gallo.** La primera, especializada en embutidos, ha pasado a manos de MCH, Ardian y un grupo de coinversores en una inversión valorada en unos €250M que le ha reportado a Carlyle, su anterior propietario, jugosas plusvalías con su fondo Carlyle Europe Partners IV. En cuanto a Pastas Gallo, Proa ha liderado su adquisición en una de las subastas más duras del año para la que contó con el apoyo de BlackRock y de la firma danesa Danske Private Equity, que han entrado como socios minoritarios en la española junto a la gestora nacional en una operación valorada en €227M.

Otro fondo internacional, **Riverside**, también ha logrado colarse en el ranking de principales LBOs de 2019 con la compra de **HealthTech BioActive**, pionera en la fabricación y extracción de principios activos farmacéuticos (APIs) para acelerar su crecimiento, abrir nuevos mercados e intensificar el desarrollo de nuevos productos. El fondo Triton ha comprado **Fertiberia,** la división química y de fertilizantes de Grupo Villar Mir, por unos €200M.

Y, por último, las tres posiciones finales del ranking de LBOs son para gestoras nacionales. Es el caso de **Portobello** con la toma de control de **Elmubas,** fabricante español de comida para mascotas. **Alantra Private Equity** ha cerrado también la séptima operación de su tercer fondo, Alantra Private Equity Fund III, al adquirir una participación mayoritaria en **Frías Nutrición**, líder nacional en producción y comercialización de bebidas de origen vegetal por unos €130M. Y cierra la tabla de buyouts **Nucap,** donde **Artá Capital**, el fondo de la familia March, ha tomado el control del líder español en sistemas de frenos en una operación valorada en unos €100M.

EXPANSIÓN

El segmento de capital expansión ha protagonizado la gran inversión del private equity en España hasta la fecha, analizada con detalle al inicio del informe: la entrada de **Carlyle** en **Cepsa** con una inversión en equity próxima a los €1.500M. El growth capital concentra un volumen de inversión de unos €2.755M, (31% del total), con un total 66 inversiones en minoría analizadas en 2019 (frente a 94 en 2018).

Durante el año pasado, en C&C hemos contabilizado otras tres inversiones que superan los €200M de equity. La mayor de todas -la entrada de **ICG** en **Konecta**-implica, por sí sola, una aportación de unos €300M en equity. La multinacional española de call centers ha iniciado una nueva etapa en la que contará, de nuevo, con el apoyo del private equity. Con la ayuda de Intermediate Capital Group (ICG), el equipo gestor, liderado por su fundador y Presidente, José María Pacheco, ha realizado un SBO a sus anteriores propietarios: PAI Partners y Banco Santander. La compra se firmó a principios de febrero, valorando la compañía en unos €680M. La inversión de ICG se ha realizado con su fondo paneuropeo, ICG Europe Fund VII, que cuenta con un capital comprometido de €4.500M. En concreto, el equipo directivo ha tomado el control del grupo,

PRINCIPALES OPERACIONES CAPITAL EXPANSIÓN 2019

SECTOR	EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	DEAL VALUE €M (EQUITY)	ASESORES
Energía/Energías Renovables/Gas/ Electricidad	Compañía Española de Petróleos (Cepsa)	Carlyle (Carlyle International Energy Partners I y II / Carlyle Partners VII / Carlyle Europe Partners)	37%	entre 3.800 y 4.000	VF: Rothschild & Co VL: Allen & Overy CF: HSBC / JP Morgan CL: Linklaters (Lead Corporate Counsel) / Latham & Watkins / Ropes & Gray / Mattos Filho Veiga Filho Marrey Jr. e Quiroga Advogados /Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados VDDF/L /Fiscal: EY DDF/Fiscal/Laboral/Comercial: PwC DDMedioambiental, Social / Seguridad e Higiene: ERM
IT / Telecom / Internet	Grupo Konecta	Intermediate Capital Group (ICG Europe Fund VI) Equipo Directivo	49,99% 20% (50,01%)	680 (300)	VF: Santander Corporate and Investment Banking / Deloitte VL: Uría Menéndez CF: Óptima Corporate/ Auriga Global Investors CL: Allen & Overy VDDL/Fisal: PwC DDF/Fiscal: EY
Otros / Diversos	Maxam	Rhône Capital	44,9%	270 + deuda	Advent International F: Morgan Stanley /Deloitte Advent International L: Uría Menéndez /Deloitte Equipo Directivo Maxam F: Alantra CF: Lazard Fréres CL: Pérez-Llorca / Kirkland & Ellis VDDL: Clifford Chance
Financiero / Seguros	LB Oprent	KKR (KKR European Credit Opportunities Fund II) Deutsche Bank	10%	Conf.	KKR L: Deloitte Originación: Aquila Capital
Industria / Montajes industriales / Maquinaria industrial	Jeanologia	Carlyle MCH (MCH Iberian Capital Fund IV) Equipo Directivo	39% p.minoritaria p.mayoritaria	Conf (más de 100 de equity)	VF: Deloitte VL: Garrigues
IT / Telecom / Internet	PayFit	Eurazeo (Eurazeo Growth) Bpifrance	p.minoritaria	70	VL: Orrick, Herrington & Sutcliffe CL: D'Ornano & Associés

PRINCIPALES OPERACIONES CAPITAL EXPANSIÓN 2019

SECTOR	EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	DEAL VALUE €M (EQUITY)	ASESORES
IT / Telecom / Internet	Goal Systems	Three Hills Capital Partners (THCP)	p.minoritaria	45	VF: V4 Financial Partners VL: Eversheds CL: Cuatrecasas DDF/Fiscal: EY DDComercial A.T. Kearny
Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos	Genesis Care España Holdings (IMO Oncología, Genesiscare España Sur, Instituto Multidisciplinar de Oncología, Instituto Oncológico Cartuja y Grupo Internacional de Oncología)	KKR (KKR Asia Limited)	35%	Conf.	CL: King & Wood Mallesons
Mobiliario / Cocina / Muebles de oficina / Madera	Julià Grup (Kave Home)	Qualitas Equity (Qualitas Growth Fund)	40%	42	CF: Deloitte CL: Garrigues
IT / Telecom / Internet	Badi App	Goodwater Capital Spark Capital Partners Mangrove Capital Target Global Tao Tao, Co-fundador y COO de GetYourguide	p.minoritaria	26	
Ocio / Juego / Juguetes / Parques / Cines	SOM Produce	Gala Capital Desarrollo (Gala Capital Iberian Fund)	minoría significativa	25	CF: Advisia España DD: Grant Thornton L: NI
IT / Telecom / Internet	ASTI Mobile Robotics	Keensight Capital	p.minoritaria	20	VF: Auren Corporate DDF: KPMG DDL y Fiscal: Garrigues / Paul Hastings DDComercial y Estratégica: Advancy
Inmobiliario / Construcción	Grupo Isolana	Abac Solutions	30%	Conf.	VF: M&A Fusiones y Adquisiciones VL: Cuatrecasas CF: Investarel CL: Baker & McKenzie DDF/L/Fiscal/Laboral y ESG: Deloitte
Logística / Transporte	Movo (patinetes y motos eléctricos de Cabify)	Seaya Ventures Mutua Madrileña Inversores privados	p.minoritaria	20	VL: Dentons CL: Clifford Chance / Gómez-Acebo & Pombo VDD: PwC
Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos	Akdital Holding	Mediterrania Capital Partners (MCP)	20%	Conf.	F: Innova Santé / BMCE Capital Conseil / OMNIPACT / Le Centre d'Etude, de Gestion et d'Organisation. L: ASAFO & Co / Allen & Overy
Distribución / Tiendas / Franquicias / Cadenas / Comercializadoras	Kipenzi (antigua Kiwoko)	Meridia Private Equity (Meridia Private Equity I)	p.minoritaria (entre un 10% y un 20%)	15	VL: Latham & Watkins CF: Deloitte CL: Freshfields Bruckhaus Deringer DDF/L/Fiscal y Laboral: Deloitte
Hoteles / Cadenas Hoteleras / Spas	One Shot Hotels	Nazca Capital (Fondo Nazca IV)	35%	Conf.	VF: PwC CF: Deloitte M&A CL: Uría Menéndez
Comunicación / Media / Editoriales / Televisión	You First Sports	Alia Capital Partners	25%	10	DDF/Fiscal: EY

Fuente: Capital & Corporate

reinvirtiendo su 20% para alcanzar el 50,01% del capital. Santander y PAI Partners tenían un 40% cada uno. La operación se ha financiado con unos €300M de equity y con deuda bancaria. En concreto, los nuevos dueños han contado con un préstamo de €380M para hacer frente a la adquisición.

Le sigue **Maxam**, líder europeo en explosivos de uso civil para minería y obras públicas, donde **Rhône Capital** se ha impuesto en la puja por el 44,9% de la empresa española a los otros dos finalistas: la francesa Wendel Group y BC Partners. El 55% del capital restante de Maxam seguirá controlado por su Presidente, José Fernando Sánchez-Junco Mans, junto a un grupo de directivos e inversores minoritarios. Advent International sale, por tanto, de Maxam siete años después de comprar el 49% de la compañía a Portobello y Vista. Por su parte, **KKR** ha adquirido una participación del 10% en **LB Oprent**, una plataforma de leasing en España y ultima, junto con Deutsche Bank, el proyecto de lanzamiento de un fondo conjunto dotado con €200M.

El fondo estadounidense **Carlyle** ha sustituido a MCH en **Jeanologia** en una operación que valora la valenciana en unos €150M. En concreto, ha adquirido cerca del 40% de la compañía valenciana, especializada en el diseño y desarrollo de tecnología para la producción de ropa vaquera. Tras la venta, MCH Private Equity reinvierte y se mantiene como accionista en esta nueva etapa del grupo en la que el equipo directivo, liderado por su CEO, Enrique Silla, continuará al frente de la gestión ostentando la mayoría accionarial.

Las siguientes posiciones del ranking son para otros dos fondos internacionales: **Eurazeo Growth** con su entrada en **PayFit,** especializada en digitalizar y simplificar las gestiones de RRHH para pymes, en una ronda de €70M y **Three Hills Capital Partners**, que ha adquirido una minoría en **Goal Systems,** la compañía de tecnología para transportes. El fondo británico **Keensight Capital,** también ha cerrado una inversión en minoría: su entrada en la burgalesa **ASTI Mobile Robotics**, especialista en soluciones de intralogística automatizada para grandes manufactureras.

En una de las operaciones más importantes del sector healthcare en España, **KKR** ha entrado como socio minoritario en **Genesis Care España.** En concreto, el fondo estadounidense se ha hecho con el 35% del grupo propietario de IMOncology y Oncosur. Aunque el importe correspondiente a la filial española se desconoce, según ha podido saber C&C, ocupa una parte relevante del proyecto internacional, que suma €600M a nivel global.

Varios fondos del middle market nacional han realizado inversiones de capital expansión durante 2019: **Qualitas Equity** (Qualitas Growth Fund) en **Julià Grup (Kave Home), Gala Capital** en la productora de musicales **SOM Produce**; **Abac Solutions** (la firma catalana de materiales de construcción **Grupo Isolana**); **Mediterrania Capital Partners (**MCP) en **Akdital Holding**, el mayor grupo de clinicas privadas en Marruecos; **Meridia Private Equity** en **Kipenzi** -antigua Kiwoko, especialista en mascotas-; **Nazca Capital** en **One Shot Hotels** y **Alia Capital** Partners en **You First Sports**, la agencia madrileña de marketing deportivo. Además, como viene siendo habitual, entre las principales inversiones de capital expansión siguen destacando también dos rondas de financiación: **Badi App** (**Goodwater, Spark Capital** y otros, por €26M) y **Movo** (**Seaya Ventures**, por €20M).

FUNDRAISING

Las condiciones para captar nuevos recursos siguen siendo buenas. Según ASCRI, en 2019 los fondos captados por gestoras nacionales sumaron €1.813M (-17% respecto a 2018), manteniendo el buen nivel de los últimos años. En especial, destaca el segmento de venture capital, que supera los €750M y alcanza máximos en fondos levantados, aunque el tamaño medio de sus vehículos sigue siendo escaso.

En términos de fundraising, venimos de un año precedente, el 2018, donde la captación de nuevos recursos en España superó los €2.178M (+16,7%) según ASCRI, logrando el segundo mejor registro desde el inicio de la crisis en 2008. Las cifras de captación de nuevos recursos son todavía modestas frente al máximo establecido en 2007, con casi €3.600M atraídos.

En el segmento de middle market nacional ya hay gestoras veteranas llegando a su cinco o seis generaciones de fondos y, por tanto, el dinero sigue fluyendo y cayendo al private equity. En general, las firmas de capital riesgo siguen siendo capaces de lanzar nuevos fondos con volúmenes de recursos cada vez mayores. Los bajos tipos de interés incentivan el apetito de los partícipes institucionales por el asset class, capaz de ofrecer retornos atractivos. Pero, a la vez, las dudas sobre la evolución de la economía global empiezan a frenar la alegría con la que la industria ha levantado recursos en los últimos años. **Asterion Industrial** ha realizado un último cierre de €1.100M. Tras recibir la aprobación de sus inversores, el fondo aumentó su hard cap original de €1.000M a €1.100M para acomodar la fuerte demanda, situada por encima del objetivo inicial de €850M. Asterion Industrial Infra Fund I se convierte así en el Fondo de Capital Riesgo (FCR) más grande registrado por la CNMV en España y en uno de los fondos de infraestructuras más grandes de Europa.

FONDOS EN PROCESO

El dry powder (capital disponible para nuevas inversiones) estimado -sólo de las gestoras españolas- se sitúa entre €4.500M y €5.000M. Y, sobre el papel, el año 2020 apunta alto, con proyectos de captación en el entorno de los €3.000M. Casi una decena de gestoras españolas de capital riesgo están en proceso de fundraising con diversos grados de avance en sus procesos de captación de nuevos recursos. Entre ellas figuran los nuevos fondos de **Magnum** (objetivo de €500M), **MCH** (€400M), **GED** (€175M) y **Abac Capital** (€350M).

PRINCIPALES SOCIEDADES Y FONDOS LANZADOS Y/O CERRADOS EN 2019			
NOMBRE	INVERSORES /PROMOTORES	IMPORTE €M	ZONA DE INVERSIÓN
Asterion Industrial Infra Fund I	Asterion Industrial Partners	1.100 (final closing)	Europa
Magnum Capital III	Magnum Industrial Partners	500 (tamaño objetivo)	Iberia
MCH Private Equity Fund V	MCH Private Equity	400 (tamaño objetivo)	Iberia
Abac Capital Manager	Abac Capital	350 (tamaño objetivo)	España
Everwood Renewables Fund IV -Greenfield-	Everwood Capital	90 (first closing) 300 (tamaño objetivo)	Iberia e Italia
DeA Capital Alternative Funds	Taste of Italy 2	entre 250 y 300	España e Italia
MC III	Mediterrania Capital Partners	250 (tamaño objetivo)	África
Oquendo IV Fund	Oquendo Capital	250-300	España
Nexxus Iberia I	Nexxus Capital	170 (final closing)	España-Latam
Alantra Private Debt II	Alantra	200 (final closing en hard cap)	España, Francia e Italia
ABE Capital Partners	ABE Private Equity Fund	200 (tamaño objetivo)	España
Queka Capital Partners I	Queka Capital Partners	150 (tamaño objetivo)	España
GED VI España Fund	GED Capital	100 (first closing) 175 (tamaño objetivo)	España
Realza Capital Fund II	Realza Capital	165 (final closing)	España
Nazca V	Nazca Capital	150 (tamaño objetivo)	España
BTC III	Black Toro Capital	136 (first closing) 350 tamaño objetivo	España
Meridia Private Equity II	Meridia Capital	125	Iberia
Sherpa Special Situations III	Sherpa Capital	100	Iberia
Samaipata Ventures II	Samaipata	100 (tamaño objetivo)	Europa
TDL II	TDL Management (Trea Asset Management)	70M (second close) entre los €120M y €180M (tamaño objetivo)	España
Adara Venture Partners III	Adara Ventures	65 (compromisos actuales) 80 (tamaño objetivo)	Europa y EE.UU.
Sabadell Asabys Health Innovation Investments	Asaby Partners	70 (tamaño objetivo)	España
Fides V	JME Venture Capital	50 (tamaño objetivo)	España
Inveready First III	Inveready	57 (final closing)	España
Creas Impacto FESE	Creas	25 (compromisos actuales)	España

Fuente: Capital & Corporate

Magnum Capital Partners, la gestora ibérica fundada en 2006 y liderada por Ángel Corcóstegui, Enrique de Leyva, Joâo Talone, Joâo Coelho y Alberto Bermejo, ha iniciado los preparativos de su tercer vehículo de inversión con un tamaño objetivo de unos €500M con el foco puesto en la Península Ibérica. Por su parte, **MCH Private Equity**, liderada por José María Muñoz, Jaime Hernández Soto y Andrés Peláez, también ha lanzado su quinto fondo de €400M, para el que cuenta con Eurazeo como inversor ancla, la gestora del mid market español ha cerrado la venta de Talgo y Jeanología, ha

comprado Grupo Palacios a Carlyle y ha sido seleccionada para gestionar el Fondo de Capital Privado España-Omán, que ultima sus primeras inversiones.

GED Iberian Private Equity ha lanzado GED VI España, su sexto vehículo de inversión para el middle market español, que, el pasado mes de abril, realizó un primer cierre de €100M. El nuevo fondo de la firma liderada por Enrique Centelles Satrústegui se dirige al lower mid market, con un tamaño objetivo de unos €175M ($197,4M) y ya ha estrenado su vehículo con la compra del 70% de AIRE. **Abac Capital** también apelará en 2020 a sus potenciales partícipes con vistas a levantar el segundo fondo de la casa. Oriol Pinya, Borja Martínez de la Rosa y Javier Rigau, exdirectivos de Apax Partners, dieron el salto al mercado con gestora propia en 2014 y dos años después conseguían cerrar su primer vehículo, Abac Solutions, en €320M. Su segundo fondo, Abac Solutions II, tendrá un tamaño próximo a los €350M.

> **“El dry powder o recursos disponibles para nuevas inversiones de gestoras españolas se sitúa entre los €4.500M y €5.000M”**

Nazca Capital, la firma liderada por Carlos Carbó y Álvaro Mariátegui, también ha iniciado una nueva etapa como gestora multiproducto, adentrándose en el segmento lower mid market con un vehículo específico. Se trata, también, de su quinta generación de fondos con el que abre una nueva vertiente de inversión. Su quinto vehículo, Nazca V, de €150M se centra en inversiones en empresas más pequeñas, con tickets de €7M a €15M.

Miura Private Equity ha lanzado también un fondo único en el mercado español. Ha sido la primera gestora nacional en lanzar un fondo sectorial agroalimentario de €350M, el mayor de Europa, para acompañar a Citri&Co y Frutas Esther en su nueva etapa de crecimiento y consolidación mundial junto a las familias fundadoras. El exitoso fundraising, completado en apenas tres meses, coincide con el refuerzo accionarial del grupo agrícola Citri&Co, que, a su vez, también ha adquirido una participación en Frutas Esther, dando lugar al líder europeo de cítricos y fruta de hueso con una facturación cercana a los €500M.

Portobello Capital ha vuelto al mercado con un nuevo vehículo de entre €250M y €300M con el que, tras cerrar con éxito este año las ventas de Iberconsa, Centauro, Laulagun y The Ice Cream Factory, amplía su estrategia inversora centrándose en “Structured Partnerships” y que operará en paralelo al fondo de €600M destinado a buyouts. Su foco serán minorías estructuradas, incluyendo tanto equity como deuda, en compañías del middle market con buenos equipos directivos y que operen en nichos de crecimiento, ya sea vía consolidación sectorial y/o internacionalización. Para ello, la gestora ha creado un equipo propio liderado por Carlos Dolz, que destinará un 30% de los recursos del nuevo fondo a invertir fuera de España. Durante este año, **Mediterrania Capital Partners**, la gestora fundada por Albert Alsina especializada en inversiones de “growth” para pymes en los países del norte de África y el África subsahariana, cerrará también su tercer fondo, MC III con un target de €250M.

Junto a estas gestoras más veteranas, hay fondos inaugurales (*first time funds*) de ejecutivos que lanzan proyectos propios, como **Queka Real Partners.** Constituida en julio de 2018, la gestora está captando recursos para su primer fondo, que espera cerrar con unos €150M. El vehículo inversor se orienta a compañías de tamaño medio con una estrategia diferencial en el mid-market nacional, centrándose en un amplio abanico de oportunidades con tickets sizes más amplios que otras firmas de su segmento. El vehículo inversor, que cuenta con Credit Suisse como placement agent, pone su foco son empresas con un valor de entre €50M y €300M.

DeA Capital Alternative Funds, la gestora, vinculada a la italiana De Agostini, ha abierto oficina en Madrid liderada por Leopoldo Reaño Costales como Managing Director para invertir en compañías medianas españolas e italianas del sector de alimentación y bebidas a través de Taste of Italy 2, un nuevo fondo con un objetivo de entre €250M y €300M. Por su parte, **ABE Capital Partners**, dirigida por Javier Arana, ex-Alantra, tratará de atraer cerca de €200M con su fondo inscrito en la CNMV y bautizado como **ABE Private Equity Fund**.

En una horquilla de compromisos inferior emergen con ímpetu otros vehículos, como los nuevos fondos enfocados en pymes de **Sherpa** y **Meridia**. El fondo en ciernes de Sherpa será el cuarto para la gestora liderada por Eduardo Navarro y Alfredo Bru, tras abrir el ángulo de inversión y poner el foco también en pymes rentables. **Sherpa** está captando su tercero fondo de turnaround, reorientación o situaciones especiales y el cuarto para la firma, con él prevé recaudar unos €100M. Una cifra parecida a la que perseguirá **Meridia** para dar continuidad a su apuesta por el private equity iniciada en 2016. La gestora de Javier Faus estaría proyectando un segundo vehículo que rondaría los €125M. Por su parte, **Everwood Capital** fue uno de los elegidos en la última convocatoria de FOND-ICO Global sumando entre €25M y €30M a un fondo de más de €150M para invertir exclusivamente en plantas fotovoltaicas. En realidad, la firma fue la primera gestora en lanzar un vehículo para invertir exclusivamente en renovables y, de cara a este año, ha reconocido estar estudiando el lanzamiento de un fondo de private equity.

Altamar, por su parte, prepara varios vehículos: un fondo secundario de €750M, un fondo de fondos del mismo tamaño y un segundo fondo de infraestructuras de €400M. Además, la firma también está rematando el fundraising para su último vehículo generalista, de €750M.

Nexxus Iberia, la gestora liderada por Maite Ballester y Pablo Gallo, también ultima el cierre de su primer fondo de €200M, Nexxus Iberia Private Equity Fund I, para el que cuenta con compromisos por valor de €140M, con una estrategia única en el mercado español: acelerar la expansión internacional de compañías españolas hacia Latinoamérica (especialmente a México) y al sur de los EE.UU. De menor

tamaño son las propuestas de **Axon** y **Qualitas**, cuyos fondos serían de un tamaño inferior a los €200M. Estos dos últimos ya habrían recabado sus primeros €100M cada uno.

DEUDA PRIVADA

El mercado de private debt en España no está desarrollado como el de private equity, pero va creciendo, tanto en activos bajo gestión, como en participadas y en nuevos players operando, tanto nacionales como internacionales. **Oquendo** prepara un nuevo fondo de deuda de €250M y **Alantra,** por su parte, ha realizado ya el cierre definitivo de su segundo vehículo (Alantra Private Debt II) alcanzando el hard cap de €200M, alentado por el rápido "deployment" y el fuerte apetito de los inversores. Una de sus principales novedades es que, por primera vez, la firma está analizando operaciones en Francia e Italia a los que pretende dedicar, al menos, un tercio del fondo.

Otro fondo español de deuda centrado en el middle market, **Trea Direct Lending**, de Trea AM, ha abierto su segundo vehículo (TDL II), a la banca privada y confía en cerrarlo con un importe entre los €120M y €180M. La firma prevé duplicar los recursos de su vehículo predecesor, cerrado en 2018 con €70M y con el que ha logrado un retorno neto del 8%. En el negocio de deuda destaca en España también otro de los primeros fondos locales independientes en este segmento en crecimiento es **Resilience Partners**. Con el último closing de su fondo, la firma liderada por Adriana Oller, María Sabugal y Agustín Pla, se sitúa en €50M, con el FEI y un fondo de fondos internacional como inversores ancla. Su estrategia sponsorless se centra en aportar soluciones de financiación a medida para el crecimiento de empresas medianas de entre €3M y €15M de ebitda.

DESINVERSIONES

Durante 2019 se ha mantenido el clima favorable para la desinversión, apoyado en el apetito inversor, la abundante liquidez disponible y el contexto general de valoraciones atractivas y elevados múltiplos de venta. En total, en C&C hemos analizado un total de 72 desinversiones, frente a las 68 de 2018. Hay mucho dinero levantado y la industria del private equity vive de rotar sus carteras, lo que seguirá impulsando las operaciones de venta. Según ASCRI, el año pasado se produjeron ventas de compañías (desinversión a precio de coste) por valor de €2.260M (+11%). El reconocimiento de minusvalías se sitúa en €14M, el mejor registro desde 2017. Además, se mantiene el dinamismo en la rotación de cartera en el middle market.

En general, la regla por la cual las ventas que implican a los grandes fondos de capital riesgo solían organizarse a través de subastas -por sus mayores posibilidades de maximizar el precio- se ha roto. Cada vez más, los gestores persiguen exclusividad y están dispuestos a pagar importes igual de elevados en operaciones bilaterales que impliquen a buenos activos, siempre a cambio del confort que supone garantizarse una ejecución rápida y limpia.

Otra tendencia es el crecimiento de la actividad en el mercado secundario de private equity. La venta en bloque de carteras a fondos secundarios es un recurso cada vez más usado en España por sus ventajas para los Limited Partners (reduce la curva "J" y el horizonte temporal de inversión) y para los General Partners, como herramienta de gestión activa de la cartera. En 2015, Portobello fue pionera vendiendo la cartera restante de su segundo vehículo a Harbour Vest y, en 2019, otras firmas del middle market han comenzado a apostar por este tipo deals: Alantra (traspaso en bloque de la cartera restante de Alantra PEF II a un vehículo liderado por Partners Group), Atlas Capital (venta de la cartera restante a Formentor) y Al Ándalus FCR (traspaso del portfolio a Alter Cap II, cuyo principal accionista es Headway).

> **"En 2019 se ha mantenido un clima favorable para la desinversión: abundante liquidez, valoraciones atractivas y elevados múltiplos de venta"**

Por lo demás, la volatilidad de la Bolsa ha frenado esta vía de desinversión en 2019, lo que a su vez ha reforzado al private equity como vía de financiación, con escasos ejemplos como **Talgo**, donde MCH, accionista histórico, ha salido totalmente del capital en una colocación acelerada de €69M. Según ha explicado la propia MCH, en términos agregados, la gestora ha retornado finalmente 5x el dinero invertido, con una TIR del 37,7% tras 13 años en la compañía. El mecanismo de desinversión más usado (por volumen) ha sido la venta a otra entidad de capital riesgo, ocupando prácticamente, el 50% de la desinversión realizada, seguido de la recompra por accionistas.

Tradicionalmente, la mayoría de las desinversiones en España se realizaban a través de la venta a grupos industriales, pero cada vez es más común ver operaciones donde un fondo le compra a otro private equity, tanto participaciones mayoritarias (SBOs) como minoritarias. En 2019, hemos analizado 12 compraventas entre fondos de private equity: **Dorna Sports** (entre fondos de Bridgepoint), **Accelya** (Warburg Pincus-Vista Equity Partners), **Grupo Konecta** (PAI-ICG), **Maxam** (Advent-Rhone), **Iberconsa** (Portobello-Platinum), **Igenomix** (Charme-EQT), **Vitaldent**, (Advent-JB Capital e ICG), **Palacios Alimentación** (Carlyle-MCH y Ardian), **Altamira** (Apollo y Fortress), **Jeanologia** (MCH-Carlyle), **Renovalia Reserve** (Cerberus-Ardian) y **Verescence** (Oaktree-Stirling). De ellas, 5 son secondary buyouts, es decir, compraventas de participaciones mayoritarias entre fondos.

PRINCIPALES DESINVERSIONES 2019

SECTOR	EMPRESA	VENDEDOR	% VENDIDO (% MANTENIDO)	COMPRADOR	DEAL VALUE (EN €M)	ASESORES
Deportes / Clubes / Gimnasios	Dorna Sports	Bridgepoint Fund IV CPPIB	80%	Bridgepoint VI, CPPIB y coinversor desconocido	2.800 (deuda incluida)	VF: Citi CF: Lazard Bridgepoint L: Uría Menéndez Bridgepoint Fund IV: Latham & Watkins CPPIB L: Freshfields DDMedioambiental, Social & Governance: ERM
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Eolia Renovables	Oaktree Capital Management Res NewCo Socios minoritarios	74% 13,18% 12,82%	Alberta Investment Management Corporation (AIMCo)	1.400	VF: Arcano Jefferies VL: Pérez-Llorca / Cantor Fitzgerald CF: RBC Capital Markets CL: Linklaters / Cuatrecasas CFiscal: KPMG Abogados VDDF/Fiscal: EY DDFiscal: KPMG Abogados
Aeronáutica / Aviación / Aerolíneas	Accelya	Warburg Pincus	p.mayoritaria	Vista Equity Partners	1.000	VF: BAML / Evercore VL: Kirkland & Ellis / Cuatrecasas Equipo Directivo F: Socios Financieros Equipo Directivo L: Squire Patton Boggs CF: Goldman Sachs/ Houlihan Lockey CL: Simpson Thacher
IT / Telecom / Internet	Másmóvil Ibercom	Providence Equity Partners	26%	Másmóvil recompra bonos convertibles	883	VL: Uría Menéndez / Weil, Gotshal & Manges VF: BNP Paribas Financiación: BNP Paribas/ Goldman Sachs Valoración Independiente: EY Sindicato Lenders: Freshfields
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Renovalia Energy	Cerberus Capital Management	100%	Fondi Italiani per le infrastrutture (F2i)	700	VL: Watson Farley & Williams Spain Renovalia Enery F: BNP Paribas CF: PwC DDF: PwC
Otros / Diversos	Grupo Konecta	PAI Partners (40%) Banco Santander (40%) Equipo directivo (20%)	100%	ICG y equipo directivo	680	VF: Santander Corporate and Investment Banking VL: Uría Menéndez CF: Óptima Corporate CL: Allen & Overy DDF/Fiscal: EY
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Renovalia Reserve	Cerberus Blackrock	95%	Ardian	550	VF: Santander Corporate Finance VL: Linklaters CL: Clifford Chance
Alimentación / Bebidas / Alimentación animal	Grupo Ibérica de Congelados (Iberconsa)	Portobello Capital Equipo directivo Familia Fundadora	100%	Platinum Equity, Portobello y equipo directivo	500	VF: Nomura/ EY VL: EY CF: Lazard / Deloitte CL: Latham & Watkins DDF: Deloitte VDDF y Comercial: EY Entidades Financieras: Santander / Bank of America Merrill-Lynch
Logística / Transporte	Compañía Logística de Hidrocarburos (CLH)	Ardian	10%	APG Infrastructure y Workplace Safety & Insurance Board (WSIB)	500	VF: BNP Paribas VL: Clifford Chance CL: Cuatrecasas
Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos	Igenomix	Charme Capital Partners (Charme III) Amadeus Capital Partners/ Aleph Capital Partners	100%	EQT, Charme y equipo directivo	unos 400	VF: Arcano / Santander Corporate Finance VL: Araoz & Rueda Accionistas particulares L: Garrigues CF: PwC CL: Allen & Overy DDF: PwC DDFiscal: EY DDFiscal: Freshfields Bruckhaus Deringer

PRINCIPALES DESINVERSIONES 2019

SECTOR	EMPRESA	VENDEDOR	% VENDIDO (% MANTENIDO)	COMPRADOR	DEAL VALUE (EN €M)	ASESORES
Otros / Diversos	Maxam	Advent International	44,9%	Rhône Capital	270 + deuda	Advent International F: Morgan Stanley /Deloitte Advent International L: Uría Menéndez /Deloitte Equipo Directivo Maxam F: Alantra CF: Lazard Fréres CL: Pérez-Llorca / Kirkland & Ellis VDDL: Clifford Chance
Inmobiliario / Construcción	Altamira Asset Management	Apollo Global Management (European Principal Finance Fund II) Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) Abu Dhabi Investment Authority (Adia)	85%	Fortress (DoValue, antigua Dobank)	360	VF: Mediobanca / UBS Investment Bank VL: Linklaters / CL: Ashurst DDF/Fiscal y Laboral: PwC DDEstratégica: Oliver Wyman
Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos	Vitaldent	JB Capital Markets Kartesia	p.mayoritaria	Advent International	350	VF: KPMG VL: Uría Menéndez CF: JP Morgan CL: Garrigues DDF/Fiscal: EY
Comunicación / Media / Editoriales / Televisión	Santillana	DLJ South American Partners (Victoria Capital Partners)	25%	Prisa	312,5	VL: Cuatrecasas CL: Uría Menéndez
Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos	Igenomix	Charme Capital Partners (Charme III) Amadeus Capital Partners/ Aleph Capital Partners	p.mayoritaria	EQT (EQT VIII)	Conf.	VF: Arcano / Santander Corporate Finance VL: Araoz & Rueda Accionistas particulares L: Garrigues CF: PwC CL: Allen & Overy DDF: PwC DDFiscal: EY DDFiscal: Freshfields Bruckhaus Deringer
Alimentación / Bebidas / Alimentación animal	Palacios Alimentación	Carlyle	p.mayoritaria	MCH Private Equity /Ardian Co-Investment/ Unigrains (a través de Global Tholos) Equipo Directivo	unos 250	VF: ING / Rothschild Management L: Linklaters CF: Altamar Advisory Partners CL: Garrigues DDF/Fiscal: EY Entidades Financieras: ING / Santander/ Natixis / Bankia Deuda: LGT Private Debt
Farmaceútico / Parafarmaceútico / Cosmético	Euromed	Riverside	100%	Dermapharm Holding	más de 200	VF: Rothschild/ Fidentiis VL: Allen & Overy CF: Ferber & Co CL: Araoz & Rueda / Pöllath + Partners DDFiscal: Deloitte VDDF/L y Fiscal: EY
Automoción / Mecánica	Grupo Premo	Minerva Capital Socios minoritarios	100%	Bahrein Mumtalakat Holding Company (Mumtalakat)	200	VF: Lincoln International VL: EY CL: Freshfields
Logística / Transporte	Mecalux	Artá Capital Corporación Financiera Alba Cartera Industrial REA	20,8% 8,8% 6,6%	Familia Carrillo	unos 180	VF: Rothschild VL: Clifford Chance Entidad Financiera: Banco Santander Financiación: Alantra Private Debt Deuda: Tikehau Capital
Ocio / Juego / Juguetes / Parques / Cines	Famosa	Sun Capital Partners	100%	Giochi Preziosi	entre 150 y 200	VL: Latham & Watkins CL: Garrigues /Gattai, Minoli, Agostinelli VDDF/Fiscal: EY

PRINCIPALES DESINVERSIONES 2019

SECTOR	EMPRESA	VENDEDOR	% VENDIDO (% MANTENIDO)	COMPRADOR	DEAL VALUE (EN €M)	ASESORES
Industria / Montajes industriales / Maquinaria industrial	Jeanologia	MCH Private Equity	39%	Carlyle	150	F: Deloitte L: Garrigues /Linklaters
Financiero / Seguros	EVO Banco y Avantcard (filial irlandesa)	Apollo Global Management	100%	Bankinter	Conf.	VF: Arcano VL: Cuatrecasas/Paul Weiss CL: Uría Menéndez DDF/L: KPMG
Alquiler / Alquiler de Maquinaria / Alquiler de Vehículos	Centauro	Portobello Capital	80%	Mutua Madrileña	130	VF: Alantra CF: Natixis Partners / Socios Financieros CL: Pinsent Masons
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Gascan (EnergyCo II)	Artá Capital Fund II Accionistas particulares (Carlos Moreira da Silva)	100%	Archmore International Infrastructure Fund II (UBS Global Asset Management Funds)	118	VF: NI VL: Cuatrecasas CF: Haitong Bank CL: CMS Rui Pena & Arnaut /CMS Albiñana & Suárez de Lezo
Infraestructuras / Aeropuertos / Autopistas / Aparcamientos	Túnels de Barcelona i Cadí	Ardian (Ardian Infrastructure)	49,9%	Predica	110	VL: Clifford Chance CL: Linklaters
Alimentación / Bebidas / Alimentación animal	Ice Cream Factory Comaker (ICFC)	Portobello Capital	cerca del 80%	Ferrero	más de 100	VF: Arcano VL: Cuatrecasas CL: EY VDDF/Fiscal: EY DDF: PwC
Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos	Grupo Vitaldent	Intermediate Capital Group (ICG)	p.minoritaria (cerca del 10%)	Kartesia	Conf.	Kartesia L: Broseta JB Capital L: Herbert Smith Freehills
Industria / Montajes industriales / Maquinaria industrial	Laulagun Bearings	Portobello Capital Equipo directivo	100%	Groupe Legris Industries	entre 70 y 90	VF: AZ Capital VL: PwC
Vidrio	Verescence (Verescence La Granja y Verescence Spain)	Oaktree Capital Management	100%	Stirling Square Capital Partners	unos 73	CL: Uría Menéndez/ EY /Mayer Brown/ Astura/ Luther DDFiscal: EY
Logística / Transporte	Talgo	MCH Private Equity	9%	Colocación acelerada entre institucionales	69	VF: UBS VL: King & Wood Mallesons
Turismo / Viajes	Grupo Nuba	Springwater Capital	40%	Presidente y CEO, Pablo del Pozo	unos 60	VF: Alantra
Financiero / Seguros	Credimarket (Bankimia)	Cabiedes & Partners Btov Partners Corpfin Capital Ventures PadeInvest Grupo Mola Socios Fundadores	p.mayoritaria	Bauer Media Group	30	DDF/L/Fiscal y Comercial: EY
Ocio / Juego / Juguetes / Parques / Cines	Fandroid	Reus Capital Partners Grupo Ticnova Quality	100%	Mediapro	22	
Financiero / Seguros	Cash Plus	Mediterrania Capital Partners	29% (20%)	Richbond	Conf.	VF: Lazard CF: Burj Finance

Fuente: Capital & Corporate

En la tabla de principales desinversiones del año los primeros puestos son para **Dorna** (€2.800M), en el rollover realizado por Bridgepoint. Le sigue una operación anunciada en 2018: la venta de **Eolia Renovables** por parte de Oaktree a AIMCo por unos €1.400M. Warburg Pincus ha vendido **Accelya** por unos €1.000M y Providence Equity Partners se ha desprendido del 26% de **Másmóvil**, el cuarto operador español de telecomunicaciones, en una operación que implica toda la deuda convertible -43,3 millones de acciones equivalentes- por un importe total de €883M.

> **"Cada vez es más común ver operaciones donde un fondo de private equity le compra a otro fondo, tanto participaciones mayoritarias como minorías"**

El traspaso de **Renovalia Energy Group** por Cerberus al mayor fondo de infraestructuras italiano -Fondi Italiani per le infrastrutture (F2i)- se cifra en unos €700M. En 2019, Cerberus también ha vendido a Ardian el 95% de **Renovalia Reserve** y el resto de los activos eólicos del grupo en España, que suman más de 400 MW, por unos €500M. Por su parte, Ardian ha salido por completo de **CLH** al vender el 10% que mantenía a APG y WSIB por unos €500M. Otro fondo internacional con extenso track record en España, Apollo, ha vendido **Altamira** al grupo financiero italiano DoBank -en una operación que valora el 100% de la empresa en €412M- y ha cerrado la venta de EVO Banco y Avantcard a Bankinter. Victoria Capital Partners también ha vendido el 25% de **Santillana** a Prisa por €312M. Al filo del inicio del año pasado -el pasado 3 de enero-, Riverside lograba cerrar la venta de **Euromed**, su última participada en España, a la cotizada alemana Dermapharm Holding, por un importe mínimo de más de €200M. Sun Capital Partners, propietario de **Famosa** desde 2010, ha vendido la compañía a Giochi Preziosi en una operación valorada entre €150M y €200M.

En el middle market nacional, Portobello ha logrado cerrar con éxito las ventas de **Iberconsa**, **Centauro, Laulagun** y **The Ice Cream Factory**. Minerva ha vendido la empresa catalana **Grupo Premo** a Mumtalakat, el fondo soberano de Bahrein y Artá ha cerrado 2 desinversiones: su salida de **Mecalux**, con la venta de sus participaciones a la familia Carrillo junto a Cartera Industrial Rea y Corporación Financiera Alba por unos €180M y de **Gascán**, adquirida por un fondo de UBS. Springwater, por su parte, ha salido de **Nuba**, donde contaba con un 40% del capital.

Ya en las últimas posiciones de la tabla figuran las ventas de **Credimarket** (antigua Bankimia), a Bauer Media Group (dando salida, entre otros, a Cabiedes & Partners SCR, su máximo accionista) y de **Fandroid**, propietaria de La Liga de Videojuegos Profesional (desinversión de Reus Capital Partners y Grupo Ticnova a favor de Mediapro por unos €22M). Mediterrania ha salido parcialmente y con jugosas plusvalías de **Cash Plus**, líder fintech en Marruecos.

CONCLUSIONES Y RETOS POR DELANTE

La capacidad del venture capital y del private equity de ofrecer soluciones de financiación innovadoras y con alto valor añadido a las compañías y rentabilidades atractivas a los inversores, están generando un enorme crecimiento del sector en España, con tres años encadenando cifras récord de inversión. El tejido industrial nacional sigue siendo atractivo para la inversión y las salidas de fondos de participadas de mucha calidad están moviendo el mercado, con un número creciente de compraventas entre fondos en un entorno de alta liquidez y bajos tipos de interés.

Las principales conclusiones del análisis del año 2019 son las siguientes:

- **Las expectativas para 2020 siguen siendo optimistas, aunque prudentes**. Nadie puede saber cómo será este año en términos de número de operaciones y valor de las mismas, pero la liquidez sigue siendo altísima, tanto en los fondos como en las compañías, la deuda sigue estando barata y el apetito inversor muy alto. Las incertidumbres macroeconómicas y políticas globales y locales no parecen ser el marco más adecuado para una gran actividad. El escenario con el que trabaja el mercado es que en algún momento se producirá cierto parón en las transacciones, porque los compradores empezarán a ver que el performance de las compañías va en descenso, mientras los vendedores seguirán teniendo el objetivo de precio que les ofrecieron hace unos meses. **La mayoría de los actores ya contemplan cierta desaceleración con la que podrían convivir** en un entorno de tipos de interés bajos y mínimo crecimiento económico.
- **El capital riesgo y los activos alternativos ganan peso en las carteras de los inversores** ante la promesa de rentabilidades muy superiores a las esperadas en la renta fija o variable tradicional. Hay un creciente interés inversor, a nivel mundial, transfiriendo capital de acciones y bonos al capital riesgo. El mercado de renta fija no da retornos y la renta variable es difícil y errática. Cuando los inversores miran los mercados públicos ven altas valoraciones, bajos rendimientos y mayor volatilidad. En un mercado que se mueve hacia un mayor equilibrio público-privado en la propiedad de las empresas, cada vez son más las compañías españolas que se vuelven privadas o que permanecen en manos del private equity por más tiempo.
- **Nuevas formas de que los inversores institucionales accedan al private equity**. Más allá de la vía tradicional, las inversiones en estructuras GP/LP, cada vez hay más coinversiones de las gestoras con sus LPs y se acude más a los mercados secundarios. A medida que el capital riesgo madura y las necesidades de los inversores evolucionan, aumenta la necesidad de innovar, sentando las bases para una estrategia directa y flexible, orientada a una mejor alineación de intereses entre GPs y LPs.
- **El sector necesita un marco político, fiscal y regulatorio sin arbitrariedades.** Es decir, estabilidad regulatoria, seguri-

dad jurídica y claridad fiscal para atraer nuevos jugadores y capital internacional, equiparar el marco regulatorio al de nuestro entorno y eliminar las limitaciones a su expansión y desarrollo. **Un caballo de batalla es rebajar el tipo impositivo de las comisiones de éxito** que cobran los gestores de los fondos, una vez que devuelven el capital a los partícipes (carried interest). Es una medida que ya han tomado las Diputaciones Forales de Guipúzkoa, Vizcaya, Álava y Navarra, que soportarán una menor carga impositiva a las retribuciones de los gestores de fondos de capital riesgo, a diferencia del resto de Comunidades Autónomas españolas. Otro punto importante es fomentar el venture capital, flexibilizar su reglamento para facilitar el acceso del inversor minorista e incentivar fiscalmente la inversión en empresas en etapas iniciales. Las reivindicaciones del sector se completan con la ventanilla única empresarial o reformar la Ley de Segunda Oportunidad. Otro asunto de relevancia es que, tanto los FCR como las SCR, puedan invertir en deuda con neutralidad fiscal e incluso en otro tipo de activos que hoy siguen excluidos.

- **La atracción de capital nacional sigue siendo escasa en cuanto a su peso en el fundraising**, hace falta promover una mayor inversión por parte de los fondos de pensiones y de las compañías de seguros españoles. La eliminación de las citadas comisiones en cascada ayudaría a fomentar que los fondos de pensiones español inviertan en el sector al acabar con la acumulación de comisiones de ambos vehículos, como ya ocurre en Inglaterra, Alemania o Italia.
- **Para los fondos españoles, la globalización representa un gran reto**. Conseguir que la industria gane tamaño y sea capaz de realizar exitosas operaciones fuera de nuestras fronteras para poder ser competitiva también a nivel internacional. La internacionalización sigue siendo una de las asignaturas pendientes del private equity en España y, sin duda, otro de los principales retos que se deberá afrontar en los próximos años. Algunos fondos matizan que, si bien la estrategia de internacionalización es importante, previamente debe aportarse confianza a los inversores, y esto se consigue, una vez más, a través del track record del equipo gestor y sabiendo transmitir el valor añadido que aporta esa internacionalización. Abordar un país extranjero solamente desde España y sin tener equipo en el terreno puede resultar complicado. Sin duda es un paso que se puede dar, pero con prudencia y teniendo en cuenta que la capacidad de ejecución local es muy importante.
- **Creciente importancia de la sostenibilidad y la inversión socialmente responsable (ESG)**. La industria cada vez está más concienciada de la necesidad de avanzar en buenas prácticas de Responsabilidad Social Corporativa y Sostenibilidad. Ya no basta con que sus inversiones sean rentables, también es fundamental que sean sostenibles, respeten el medio ambiente y contribuyan a construir una sociedad mejor. El sector quiere seguir implementando medidas de ESG en sus participadas para marcar la diferencia, con una mayor concienciación y compromiso para luchar contra el cambio climático y fomentar un desarrollo económico sostenible.

En definitiva, el sector de private equity en España es ya un mercado maduro y consolidado que constituye, por sí mismo, un nicho dentro del propio sector financiero en España y que ocupa una posición clave e indiscutible dentro del negocio de la desintermediación bancaria. Las gestoras y los fondos españoles han adquirido un nivel importante de sofisticación y madurez y mueven un volumen de negocio lo suficientemente elevado como para confirmar que la industria ha madurado, se ha consolidado y está aquí para quedarse y jugar un papel clave en los próximos años.

Poco a poco, el private equity también está aumentando su cuota de participación en las operaciones corporativas. Que el sector se afiance como impulsor de la transformación del tejido empresarial español generando empleo y liderando la inversión responsable es otro de los grandes retos que tiene por delante la industria.

De cara a este año 2020, todo apunta a que factores como la entrada de nuevos actores, la gran oferta en deuda y la necesidad de invertir el capital levantado por el sector en los últimos años contribuirán a mantener un buen ritmo de operaciones, si bien los inversores serán más selectivos y las valoraciones, en líneas generales, bajarán. El private equity debe seguir mostrándose como una magnífica solución para acelerar el desarrollo de las compañías a través de la innovación y como una fuente alternativa para impulsar su expansión.