

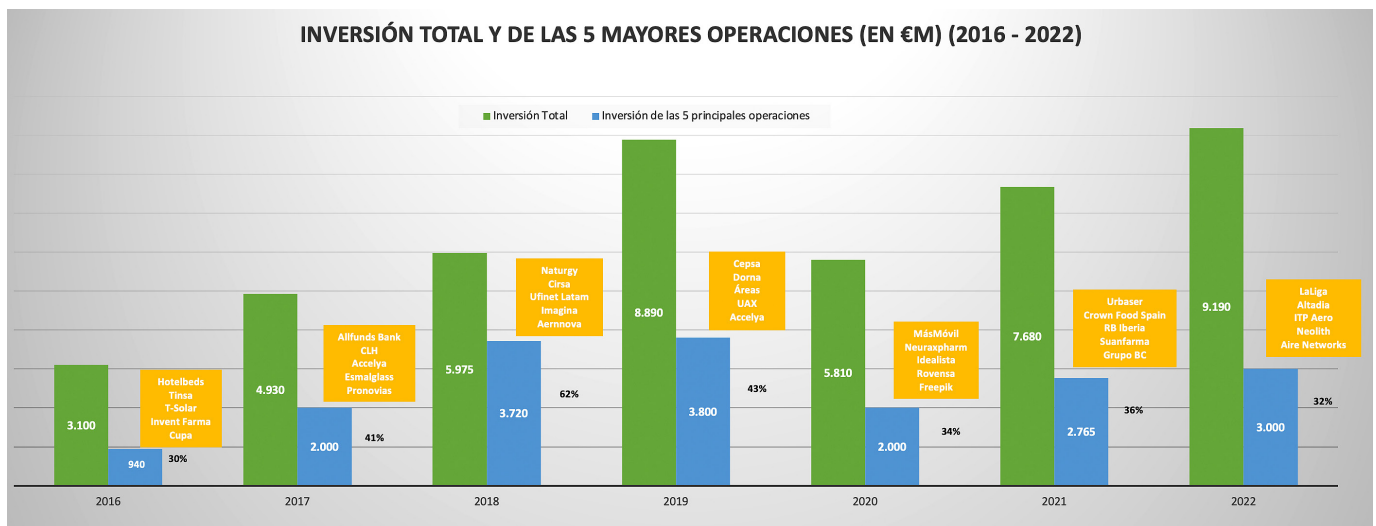
INFORME ANUAL DE PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA**El private equity bate su propio récord en España con €9.200M invertidos****El sector confirma las mejores cifras de inversión de su historia pese al complejo entorno macroeconómico**

El private equity cierra 2022 con un nuevo récord de inversión. El apetito de los fondos ha vuelto a desafiar la incertidumbre económica y política para dejar patente la resiliencia de una industria que culmina uno de los años más complejos a nivel macro con €9.190M invertidos, un 19,6% más que en 2021, superando el anterior mejor dato histórico, los €8.890M alcanzados en 2019, según las estimaciones de Capital & Corporate. El elevado número de megadeals, con 19 operaciones por encima de los €100M en equity -5 más que en 2021- y 40 transacciones de más de €100M de deal value, impulsan la cifra, mostrando el dinamismo inversor, pese a las dudas generadas por la inflación, la Guerra de Ucrania, la subida de tipos, el encarecimiento de las materias primas y los costes energéticos. La inercia de 2021 ha tenido mucho que ver. De hecho, tres de las cinco principales operaciones se acordaron en los últimos compases de ese ejercicio, pero el interés que despiertan los high quality assets entre los fondos internacionales, responsables del 76% de la inversión, ha sido especialmente determinante.

La entrada de CVC en LaLiga (€1.994M de deal value) encabeza el ranking de transacciones de 2022, seguida de Altadia/Carlyle, ITP Aero/Bain Capital, Neolith/CVC y Aire Networks/Ardian, en un año también intenso en el middle market gracias a la actividad de las gestoras nacionales. Por primera vez, las grandes operaciones del año suman €5.155M, un 56% del total, pero el segmento medio del mercado, gran motor de la economía española, supera los €4.000M. Por tipo de operación, la actividad del venture capital, con casi €2.500M captados en 396 rondas de financiación, confirma el potencial de las startups nacionales.

El sector de private equity y venture capital confirma su buen momento de forma. A pesar del contexto de incertidumbre macroeconómica actual, 2022 ha batido todos los récords anteriores, con otro ejercicio histórico en el middle market y un elevado número de megadeals, que mantienen el dinamismo del año anterior. La incertidumbre generada por el contexto geopolítico y sus consecuencias sobre la economía -inflación, incremento de las materias primas y el coste energético, subida de los tipos de interés, etc.- no han podido frenar el frenético ritmo del private equity, que ha invertido €9.190M en los últimos doce meses, lo que representa un incremento del 19,6% con respecto al mismo periodo del año anterior (€7.680M) y rebasa el mejor dato histórico previo, los €8.890M registrados en 2019.

La alta liquidez en manos de los fondos ha seguido dinamizando un mercado en que los large megadeals protagonizados por gestoras internacionales y las competidas subastas han marcado el paso a lo largo de un ejercicio no exento de retos, que el sector ha aprobado con nota. Al cierre del pasado ejercicio, hasta 19 operaciones superaron los €100M en equity, frente a las 14 del mismo periodo en 2021, las 8 de 2020 y las 6 de 2019, y casi 150 alcanzan los €10M. Este aumento en el tamaño de las operaciones explica el incremento de la inversión y es que, en 2022, más de 40 transacciones se cerraron por encima de los €100M de deal value. El viento de cola de 2021 ha sido especialmente relevante para la consecución de este nuevo récord. Buena muestra de ello es que las



Fuente: Capital & Corporate

tres principales operaciones del año por equity invertido: la inversión de CVC en LaLiga (€1.994M de deal value y único jumbo deal del año con un ticket de equity por encima de los €1.000M), la compra de Altadia por Carlyle (más de €1.900M) y la adquisición de ITP Aero por Bain Capital (unos €1.800M), se acordaron en la recta final de ese ejercicio. Completan el podio de las cinco principales transacciones del año la compra de **Neolith** por CVC y la adquisición

de **Aire Network** por Ardian, dos procesos competidos que derivaron en bilaterales en exclusividad y que son un reflejo de la situación actual del mercado. Los buenos activos se transaccionan en operaciones rápidamente ejecutadas por los inversores más interesados. Estas cinco grandes transacciones aglutinan más de €3.000M en equity agregado, casi un 30% del total.

Como deja patente el repaso por las primeras cinco transac-

PRINCIPALES INVERSIONES POR EQUITY INVERTIDO EN 2022

SECTOR	EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	EQUITY €M* (DEUDA BANCARIA)	DEAL VALUE €M (DEUDA ASUMIDA)	TIPO	ASESORES
Deportes / Clubes / Gimnasios	LaLiga (La Liga Impulso)	CVC Capital Partners	8,2%	(850)	unos 1.994	Exp.	VF: KPMG / Bibium Capital VL: Uría Menéndez CF: Oliver & Ohlbaum Associates CL: Latham & Watkins CTécnico: Two Circles DDF/Comercial: KPMG DDL: Freshfields Financiación: Goldman Sachs/Deutsche Bank/Credit Suisse Expertos Independientes: Rothschild & Co / Duff & Phelps
Material de construcción / Hormigón / Cemento / Piedra / Cerámica / Pavimentos	Altadia Group (antigua Esmalglass-Itaca y Ferro)	Carlyle	p. mayoritaria	(1.200)	más de 1.900	SBO	VF: Santander CIB / Citi VL: Uría Menéndez / Weil, Gotshal & Manges CF: Bank of America / Morgan Stanley CL: Pérez-Llorca / Latham & Watkins CFiscal: PwC VDDComercial: McKinsey VDDF/Fiscal: KPMG Financiación: Linklaters
Aeronáutica / Aviación / Aerolíneas	ITP Aero	Bain Capital Private Equity SAPA Placencia JB Capital Otros socios españoles (Gobierno vasco, Sidenor, Indra, family offices)	72,5% hasta un 27,5%	(575)	cerca de 1.800	LBO	VF: Goldman Sachs / Lazard VL: Uría Menéndez Bain Capital F: Rothschild Bain Capital L: Cuatrecasas JB Capital L: Baker McKenzie SAPA F: KPMG SAPA L: Pérez-Llorca VDDF & Carve Out assesment: EY Financiación: RBC, Santander, BBVA, Goldman Sachs y Standard Chartered

PRINCIPALES INVERSIONES POR EQUITY INVERTIDO EN 2022

SECTOR	EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	EQUITY €M* (DEUDA BANCARIA)	DEAL VALUE €M (DEUDA ASUMIDA)	TIPO	ASESORES
Material de construcción / Hormigón / Cemento / Piedra / Cerámica / Pavimentos	Neolith (International Design Surfaces Investments)	CVC	cerca del 75%	(350)	unos 700	SBO	VF: Evercore VL: Uría Menéndez CF: PwC / GBS Finance CL: Pérez-Llorca VDDF/L/Fiscal/Laboral/IT/Compliance: KPMG VDDComercial: Bain & Company, Bain Financiación L: Allen & Overy DDF/ Fiscal/IT: KPMG
IT / Telecom / Internet	Aire Networks	Ardian	p. mayoritaria cerca al 60%	350	600	SBO	VF: Arma Partners CF: Evercore CL: Clifford Chance CFiscal: Linklaters VDDF: EY
IT / Telecom / Internet	Seedtag	Advent International	p. mayoritaria		250	LBO	VF: LionTree VL: Kirkland & Ellis CF: Citigroup CL: Uría Menéndez
Alimentación / Bebidas / Alimentación animal	Natra	CapVest	más del 90%	(270)	unos 500	SBO	VF: Citigroup VL: Uría Menéndez CF: KPMG CL: Willkie Farr & Gallagher / Cuatrecasas VDDF: EY DDF/Fiscal: KPMG DDComercial: Bain & Company Financiación: Pemberton Estructuración Fiscal: KPMG
Distribución / Tiendas / Franquicias / Cadenas / Comercializadoras	Uvesco	PAI Partners (a través de PAI Mid-Market Fund)	cerca del 70%	(300)	500	LBO	VL: Allen & Overy / Garrigues CF: AZ Capital / Crea Inversión CL: Gómez-Acebo & Pombo Management L: Clifford Chance DDF: EY DD ESG / Social & Governance: ERM Entidades Financieras: Barclays, Jefferies, SMBC y Rabobank Entidades Financieras L: Linklaters
Material de construcción / Hormigón / Cemento / Piedra / Cerámica / Pavimentos	Cupa Group	Brookfield Asset Management	94,88%	(480)	unos 900 (deuda incluida)	SBO	VF: Morgan Stanley VL: Linklaters / Cuatrecasas VDDF/Fiscal: KPMG DDESG: ERM
IT / Telecom / Internet	Ufinet Latam	Cinven (a través de Seventh Cinven Fund)	80,5%	(1.000)	1.186	SBO	Cinven F: Natixis Cinven L: Freshfields Cinven Fiscal: Deloitte Enel L: Garrigues Equipo Directivo L: Clifford Chance DDF: KPMG DDComercial: Altman Solon
Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos	Generalife	KKR	p. mayoritaria		unos 400	SBO	F: Morgan Stanley Financiación L: Linklaters
IT / Telecom / Internet	Espublico	TA Associates	p. mayoritaria		unos 500	LBO	Financiación: Arcmont Asset Management / Goldman Sachs / KKR
Servicios a empresa / Seguridad / Limpieza / Mensajería	Comdata	Konecta (controlada por ICG) Intermediate Capital Group (ICG)	Fusión		unos 1.000	Build Up / Exp.	Comdata F: Rothschild / Citi Comdata L: Latham & Watkins Comdata Fiscal: KPMG Konecta F: BNP Paribas / JP Morgan / Deloitte Konecta L: Uría Menéndez / Pinsent Masons ICG L: Allen & Overy Financiación L: Linklaters

PRINCIPALES INVERSIONES POR EQUITY INVERTIDO EN 2022

SECTOR	EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	EQUITY €M* (DEUDA BANCARIA)	DEAL VALUE €M (DEUDA ASUMIDA)	TIPO	ASESORES
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Gransolar	Trilantic	cerca del 60%		425	SBO	VF: Bank of America / AZ Capital VL: Allen & Overy / Latham & Watkins / Garrigues CF: Nomura CL: Uría Menéndez / EY VDDF: EY DDF/L/Fiscal/Laboral/ESG/IT: KPMG
IT / Telecom / Internet	Factorial	Atomico GIC Tiger Global CRV K-Fund Creandum	p. minoritaria		123	Venture Capital	GIC L: Gómez-Acebo & Pombo
Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos	Impress	LBO France Norgine Ventures Claret Capital Partners Inversores ya presentes, TA Ventures, Uniqo Ventures y Nickleby Capital	p. minoritaria		122	Venture Capital	
IT / Telecom / Internet	Typeform	General Atlantic Index Ventures Point Nine Capital Connect Ventures Top Tier Capital Partners Teamworthy Ventures The Trium Group	p. minoritaria		122	Venture Capital	CL: DLA Piper
Turismo / Viajes	Travelperk	General Catalyst Kinnevik	p. minoritaria		101	Venture Capital	CL: Gómez-Acebo & Pombo
Turismo / Viajes	Civitatis	Vitruvian Partners	p. minoritaria		100	Exp.	CF: DC Advisory CL: Uría Menéndez DDF/Fiscal: KPMG

Fuente: Capital & Corporate

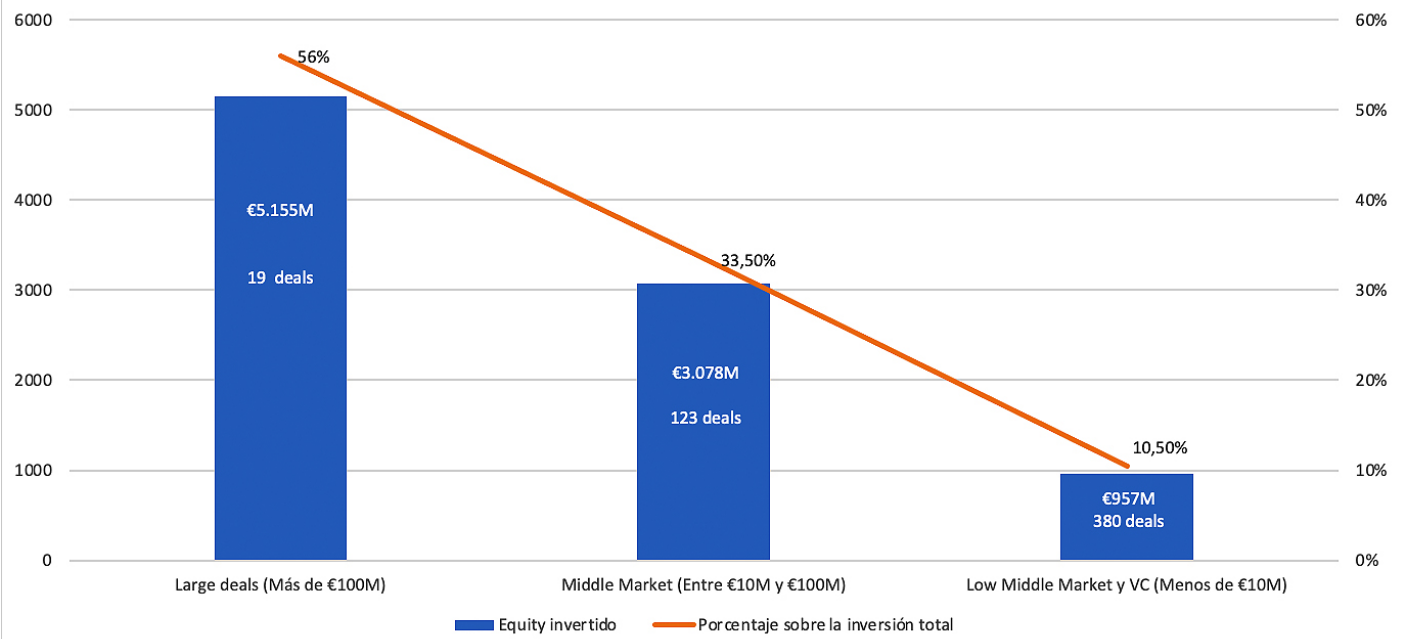
* Solo hacen referencia a datos públicos. El resto de tickets de equity son confidenciales.

ciones del ejercicio, el atractivo que el mercado español continúa despertando entre las gestoras de private equity internacionales (responsables del 76% del volumen invertido -más de €7.000M-) está en máximos, lo que también se ha traducido en relevantes movimientos en el middle market nacional, en el que el importante volumen de "dry powder" de los GPs nacionales, con más de €5.000M disponibles para invertir en los próximos años, ha elevado a cifras récord las inversiones realizadas por los fondos españoles. Uno de los datos más relevadores es que hay que descender 34 puestos en el ranking de las operaciones del ejercicio por deal value para encontrar la primera transacción ejecutada en solitario por una gestora nacional. Esto muestra también la creciente tendencia a la coinversión de fondos españoles e internacionales para asegurar el éxito de las inversiones. Y es que, a pesar de todo, España con-

tinúa siendo un país estratégico para la mayor parte de los players extranjeros que encuentran activos de muchísima calidad, líderes en sus sectores y en determinados nichos de mercado, a precios altos, pero atractivos si los comparamos con empresas similares en nuestro entorno. Además, los inversores locales se han focalizado a lo largo del año en hacer crecer a las participadas que ya tienen en cartera a través de procesos de buy & build.

Por segmentos de mercado, las 19 grandes operaciones (por encima de €100M de equity) del año aglutinan el 56% del capital invertido (€5.155M), mientras que el middle market (deals con una inversión en equity de entre €10M y €100M) consolida su crecimiento gracias al cierre de 123 deals con una inversión de €3.078M -un 33,5% del total-. Por su parte, el segmento más bajo del mercado, el de operaciones por debajo de los €10M, suma €957M -un 10,5%.

VOLUMEN DE INVERSIÓN POR TAMAÑO DE OPERACIÓN (EN €M)

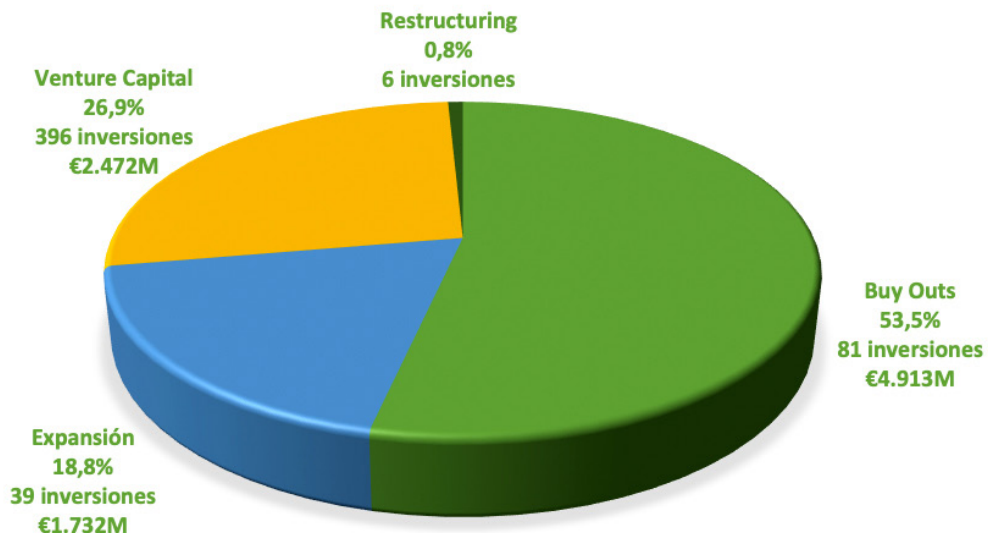


Fuente: Capital & Corporate

Por etapas de desarrollo, los buyouts vuelven a imponerse por volumen invertido (unos €4.913M) en 81 LBOs analizados por Capital & Corporate, que representan un 53,5% del total invertido por el private equity a lo largo del año. Cabe destacar el incremento del número de SBOs, hasta alcanzar las 19 transacciones entre fondos de capital riesgo, frente a los 11 secondaries de 2021. La tendencia al cierre de grandes buyouts se incrementa ligeramente con respecto a años anteriores y, se multiplica en el caso de los SBOs, lo que indica que, en situaciones de menos estabilidad, el sector opta por seguir haciendo crecer a compañías que ya han contado con un private equity en su accionariado y cuentan con unos estándares de calidad presumiblemente más altos. En este sentido, las operaciones apalancadas mantienen su posición pese al endurecimiento de las

condiciones de financiación y el incremento del precio del dinero. La deuda no ha sido un problema para cerrar operaciones hasta la fecha, pero el sector está a la espera de saber qué ocurrirá en el futuro, cuando los grandes fondos tengan que acudir a financiar grandes cantidades poniendo en riesgo la rentabilidad de las inversiones. En 2021, se completaron 78 LBOs con un equity agregado de €4.410M. Respecto al capital expansión (growth capital), el 2022 concentra 39 operaciones de crecimiento, con un total de €1.732M. El importante ticket de equity aportado por la operación de LaLiga marca la diferencia con respecto a los €1.110M invertidos en el segmento un ejercicio antes. Aunque su importe es de momento simbólico, las 6 operaciones de restructuring cerradas durante el ejercicio suponen un 0,8% del total invertido.

VOLUMEN DE INVERSIÓN POR FASES



Fuente: Capital & Corporate

PRINCIPALES INVERSIONES PENDIENTES DE CIERRE EN 2023

SECTOR	EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	DEAL VALUE €M (DEUDA ASUMIDA)	TIPO	ASESORES
Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos	IVI-RMA	KKR	p. mayoritaria	unos 3.000	LBO	VF: Morgan Stanley / Arcano VL: Linklaters CF: Jefferies CL: Freshfields Bruckhaus Deringer
Agrícola / Ganadero / Bosques	Special New Fruit Licensing (SNFL) IFG	EQT (EQT Future)	30%	unos 1.600	Exp.	VF: Bank of America VL: Pérez-Llorca CL: Allen & Overy/ Simpson Thacher & Bartlett IFG F: Credit Suisse IFG L: Dentons SNFL L: Morrison & Forester
Mobiliario / Cocina / Muebles de oficina / Madera	Garnica Plywood	Carlyle Pedro García y equipo directivo	70% 30%	unos 500	SBO	VF: Deloitte VL: William Blair / Allen & Overy / Cuatrecasas CL: Latham & Watkins
Educación / Formación / Cultura	Kids&Us	Charterhouse Capital Partners Corpin Capital Equipo Directivo	p. mayoritaria p. minoritaria (100%)	unos 280	SBO	VF : Altamar Advisory Partners / Aldgate Capital Partners / Deloitte VL: Garrigues CF : Houlihan Lokey CL: Cuatrecasas
Moda / Textil / Accesorios / Complementos / Cuero / Calzado	Pronovias	Bain Capital MV Credit	cerca del 80%	Conf.	Restructuring	VL: Linklaters VDDF: KPMG
IT / Telecom / Internet	Telxius Telecom	Pontegadea	20,01% (30%)	107,9	Exp.	VF: Greenhill & Co

Fuente: Capital & Corporate

Las grandes rondas de financiación vuelven a aupar al venture capital, convirtiéndolo en uno de los grandes protagonistas del ejercicio con €2.472M invertidos en el segmento, que suponen el 26,9% del total analizado por Capital & Corporate en 396 operaciones, que marcan un récord absoluto en número de deals -frente a los 176 de 2021-. La actividad transaccional se incrementa en las distintas tipologías (semilla, arranque, other early stages y late stage) gracias a la calidad de los inversores locales e internacionales que están apostando por el sector y la fortaleza de los proyectos desarrollados en los últimos años por los emprendedores españoles. Así, varias rondas de financiación de unicornios españoles se cuelan entre las principales operaciones por deal value y por volumen invertido, como **Paack**, **Factorial**, **Impress Typeform** y **Travelperk** (€200M, €123M, €123M, €122M y €101M, respectivamente), que suponen un importante porcentaje del capital inyectado en el mercado de venture capital español. Con todo, se da una circunstancia llamativa que supone un paso más en la consolidación del tejido emprendedor español y es que compañías que nacieron y se han desarrollado gracias al apoyo del capital privado entran en el ranking de megadeals del año. Dicho esto, es importante señalar que el incremento del tamaño de los fondos españoles le ha permitido participar en 2022 en numerosas rondas de financiación millonarias de compañías extranjeras como **Alma**, **Fever**, **Descartes** o **Mineralys**, en las que C&C solo contabiliza el equity aportado por las gestoras de venture capital nacionales que han participado en los deals. De haber sumado los tickets de equity totales de estas transacciones, la cifra sería mucho mayor.

El momento histórico del sector en la parte inversora contrasta con la ralentización de las desinversiones de más tamaño. Muestra de ello

es una de las grandes contradicciones del ejercicio: 2022 cierra con 99 desinversiones, el número de exits más elevado hasta la fecha, pero con el menor volumen desinvertido en los últimos años (€1.712M -calculados en base al equity invertido en la compra-, según SpainCap). La elevada competencia por los "high quality assets" han derivado en mediáticos procesos de venta, algunos de los cuales siguen aún en marcha, pero que en su mayoría han culminado en SBOs (19 en total en 2022). Pese a todo, a nadie se le escapa que la situación que atraviesan determinados sectores y compañías ha afectado a los periodos de inversión, alargando las desinversiones y paralizando procesos que se reactivarán cuando se resuelva la incertidumbre actual. Por último, tras años en datos máximos de captación de fondos, el fundraising cae un 36% hasta los €2.011M, según SpainCap. El sector sigue siendo un asset class consolidado que debe estar en las carteras de los LPs, pero el contexto que nos rodea complica el levantamiento de fondos, como no podía ser de otra manera. Es cierto que la cifra queda muy por debajo de los €2.961M de 2021, pero también que se observa una estabilidad con respecto al resto de años anteriores, en los que, de media, se captaron entre €1.800M y €2.300M. Dicho esto, muchas son las gestoras que se han lanzado al mercado con nuevos vehículos y un número bastante elevado prepara sus próximos fondos para este año. El apoyo de FOND-ICO Global y la entrada en el mapa de los inversores minoristas podría ayudar en futuros fundraising. De momento, el auge de los fondos de fondos y las coinversiones dinamizará el sector.

En cuanto al número de deals, crece un 62% las operaciones analizadas por Capital & Corporate, con un total de 621 transacciones (522 inversiones y 99 exits), frente a las 383 deals de 2021 (308 inversiones

y 75 desinversiones), 357 transacciones de 2020 (308 inversiones y 49 desinversiones) y las 391 de 2019 (319 inversiones y 72 desinversiones contabilizadas). El aumento se explica por el incremento de las operaciones del low middle market y las pequeñas rondas de financiación en el segmento de venture capital. Como en años anteriores, los segmentos de Private Equity Real Estate (PERE) e **Infraestructure Private Equity**, así como las operaciones de build up que los fondos realizan a través de sus participadas, se han analizado de forma independiente, por lo que estas inversiones no computan en volumen anual. Entre ellas, destacan operaciones de calado como la compra de **Adamo** por parte de Ardian, la adquisición de **Reintel** por parte de KKR o la entrada de **Apollo** en Primafrío, operaciones sobre firmas del large middle market que se han ejecutado desde fondos de infraestructuras de las gestoras internacionales de private equity. En número, cabe destacar el cierre de casi 85 add ons a lo largo del ejercicio.

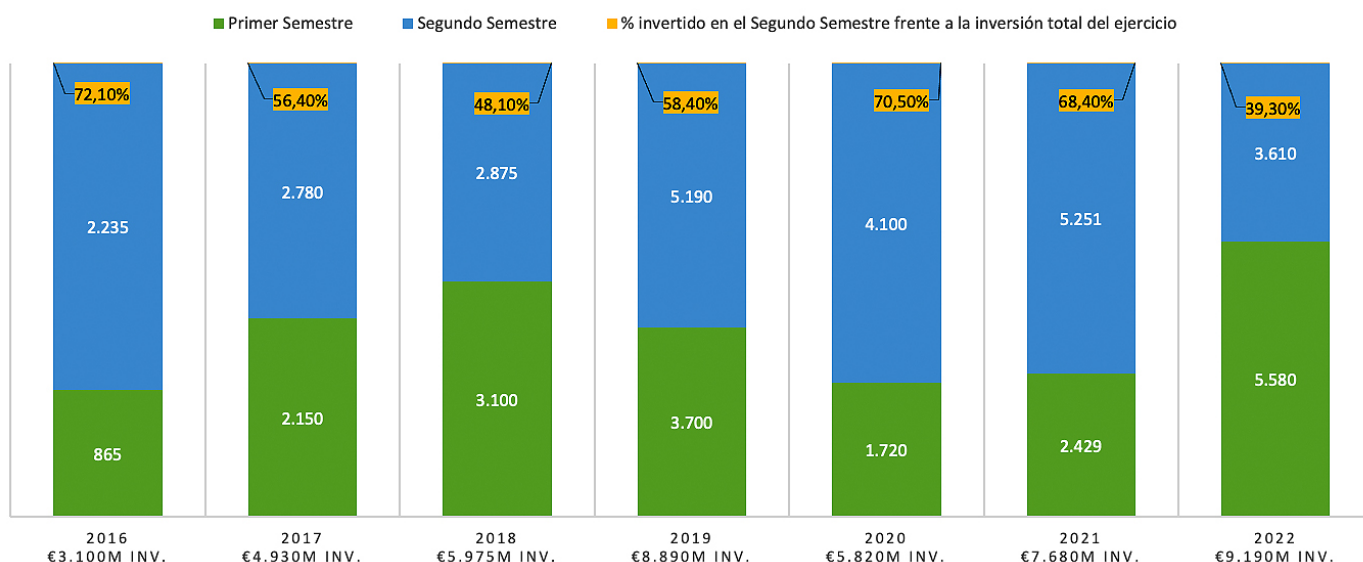
De cara a los próximos meses, el sector debe ser paciente y analizar las oportunidades con más calma. Y es que, la buena cifra de inversión de 2022 no debe de ocultar la complejidad del ejercicio. El gap entre las diferentes expectativas de precio de compradores y vendedores y la escasa visibilidad de la evolución de los diferentes indicadores macroeconómicos, junto a la compleja evolución de los conflictos geopolíticos y el encarecimiento de la deuda, dificulta aún más estimar lo que ocurrirá en el futuro próximo. Todo parece indicar que la actividad inversora del private equity se irá recuperando con el paso de las semanas, pero si hay algo claro es que hay un notable parón en el anuncio de deals. Aun así, hay procesos en marcha de tamaño y hemos asistido al closing definitivo de grandes operaciones acordadas en 2022 que no llegaron a materializarse oficialmente antes del 31 de diciembre. La más relevante es la compra de **IVI** por KKR (€3.000M), pero le siguen de cerca la apuesta de EQT por el mercado agrícola con **SNFL** y su posterior build up americano **IFG**, valorada en unos €1.600M; la adquisición de **Garnica Plywood** por Carlyle por unos €500M o la toma de control de **Kids & Us** por Charterhouse (€280M), entre otras muchas, que, de haberse con-

tabilizado en este análisis habrían elevado la cifra de inversión del ejercicio hasta los €11.000M. A ellas, habrá que sumar los grandes procesos competitivos que algunos fondos nacionales han arrancado para vender participadas históricas, las esperadas operaciones de restructuring que han empezado a cerrarse en estas primeras semanas de año (con Pronovias y Telepizza a la cabeza) e inversiones relevantes en el middle market como Fermax (MCH) o Mediterráneo (Corpfin), recientemente anunciadas.

PLAYERS MÁS ACTIVOS

Las 621 operaciones cerradas en 2022 y los €9.190M invertidos dan buena muestra de la intensa actividad transaccional en el mercado español en 2022. Lo cierto es que, tanto las gestoras internacionales y paneuropeas con el foco en España, como los players más tradicionales del private equity nacional, han seguido de cerca el mercado, ejecutando operaciones relevantes y analizando oportunidades que podrían llegar a materializarse en breve, pero lo cierto es que sus movimientos han sido dispares. Durante el primer semestre del ejercicio, vimos interesantes deals protagonizados por gestoras del middle market y megadeals ejecutados por algunos de los mayores fondos internacionales. En su mayoría operaciones acordadas en 2021 que se completaron en las primeras semanas del año y que elevaron mucho la cifra de inversión en esos seis meses. Pese a todo, tras la invasión rusa de Ucrania y el incremento de la incertidumbre derivada de la inflación, la subida de tipos y el aumento de los costes de las materias primas, se vio una cierta ralentización, especialmente en el segmento del low mid market y en operaciones de tamaño mediano, hasta llegar a un periodo de normalización. Los grandes deals han seguido muy activos durante el resto del ejercicio y los fondos españoles volvieron a tomar posiciones con el paso de los meses, especialmente en el cierre de build ups a través de sus par-

EVOLUCIÓN DE LA CIFRA DE INVERSIÓN EN EL PRIMER Y SEGUNDO SEMESTRE EN LOS ÚLTIMOS AÑOS (2016 - 2022)



icipadas, y a través de inversiones directas en compañías muy bien seleccionadas. En cualquier caso, en las últimas semanas del año se empezó a apreciar un cierto parón inversor que todavía dura y que se irá diluyendo previsiblemente según avance el ejercicio. Así, el primer semestre de 2022 pasará a la historia como el semestre récord de inversión en el mercado español con €5.580M, una cifra que contrasta con los €3.610M invertidos en el segundo semestre, fruto de ese respiro que muchos inversores se han tomado hasta analizar la situación macroeconómica con más distancia. Como curiosidad, solo en 2018, el segundo semestre del año fue menos activo que el primero y la diferencia no fue tan grande como en 2022.

“ **El primer semestre de 2022 pasará a la historia como el semestre récord de inversión en el mercado español con €5.580M, una cifra que contrasta con los €3.610M invertidos en el segundo semestre** ”

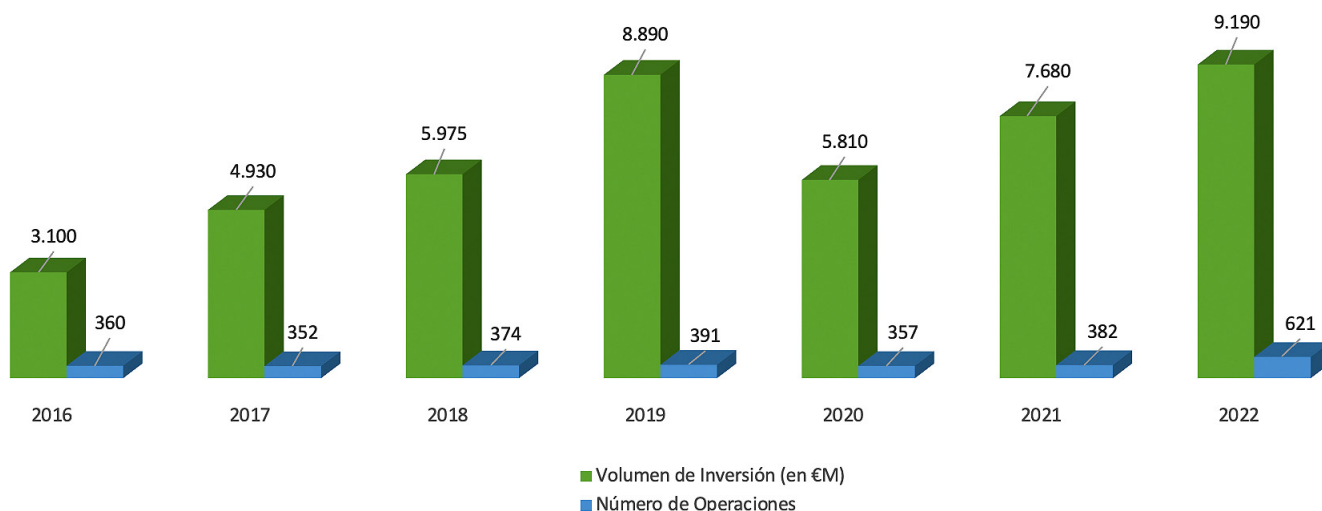
Entre los fondos españoles más activos volvemos a encontrar como suele ser habitual a **Portobello Capital**, **Magnum**, **Nazca** y **Miura**. Por un lado, Portobello ha vendido Eysa a HIG y ha cerrado las compras de Serveo a Ferrovial Servicios y Bodegas Torre Oria, a través de su fondo de minorías estructuradas. Por su parte, Nazca ha comprado Soy Olivia Media Group, Doga y Eolos, todas en el segundo semestre del ejercicio; ha apretado el acelerador de las desinversiones con tres ventas con los traspasos de FoodBox a BlueGem Capital, propietaria de Lateral; Distribuciones Juan Luna a Grupo Costa; y Cinelux, a favor de GED. Además, ha realizado varias operaciones de buy & build a través de Herbex, IDP y SeproTec, entre otras participadas. Mientras, Miura ha estado muy activa en operaciones de add ons a través de participadas como Citri&Co,

EfectoLed, Proclinic, Brokers Alliance y Educaedu, adquirida además en los primeros compases del ejercicio por unos €65M; ha tomado el control de Aceitunas Serpis -Candido Miró- y ha ejecutado junto a Charme la compra de Indiba a Magnum. Precisamente el fondo capitaneado por Alberto Bermejo y Ángel Corcóstegui ha seguido engrosando su build up educativo con diferentes integraciones de escuelas de negocios; ha adquirido SunMedia, a través de la que ha realizado varios add ons; ha comprado Grupo Fernando Corral Salamanca y ha cerrado tres desinversiones más con éxito: Aire Networks a Ardian; Centro Médico Virgen de la Caridad a Ribera Salud; y Miranza a Veonet.

Especial mención merecen dos firmas del segmento bajo del middle market: **Nexus Iberia** y **Suma Capital**. La gestora liderada por Maite Ballester y Pablo Gallo ha adquirido la gallega Aerocámaras, la catalana Chef Sam, Mirplay School y Solutex; ha comprado la mexicana Cuídate, a través de su participada Bienzobas, para después traspasarla a Atrys Health en un deal de unos €96M y ha traspasado Wm Clinics, el grupo cabecera de las clínicas Dorsia, Eva y Origen, a Península, junto a Capza. Junto a ella, Suma Capital ha completado a lo largo del ejercicio cinco inversiones de relevancia (Atrapamuebles.com, Mengual, Go Talents, Gunni & Trentino y Ziacom) y dos desinversiones en Turris, la cadena de panaderías catalana en la que Realza ha tomado el control y Suma ha decidido reinvertir, e Implika, adquirida por Grupo Educa, propiedad de KKR. Además, ha seguido activo a través de su fondo de infraestructuras sostenibles.

Mientras, **Artá** ha tomado el control de Pipas Facundo y Gesdocu-ment, y ha vendido Satlink a Ergon, con posterior reinversión incluida; **Abac** se ha hecho con **OB Cocinas**, que a su vez ha comprado Delta Cocinas; ha tomado el control de BTSa; ha adquirido la división de fabricación de Interma Nets, en una operación en la que también ha participado la alicantina Catral; y ha traspasado **Pronokal** a Nestlé; **GPF** ha adquirido Tansley y Lezama Demoliciones; **Henko** ha comprado Revery y BioClever; **Herrecha** ha entrado en Istobal; **MCH** ha tomado el control de Valora Prevención, ha adquirido Agrovin, ha vendido Extol a OpenGate y ha adquirido dos compañías a través de Logalty, su participada junto a Ardian y Swen; **Moira** ha hecho lo propio con Snippet, Voovio Technologies, IEQSY Improve Ener-

VOLUMEN Y NÚMERO DE OPERACIONES CONTABILIZADAS EN EL PERIODO (2016 - 2022)



gy Quality, GOI Travel y Cubiq Foods; **Realza Capital** ha vuelto a estar activa con dos operaciones: Turrís y Lakmé Cosmetics; **Proa** ha comprado Patatas Hijolusa; **Gemba Private Equity** se ha estrenado en el mercado con las compras de Estamode, Frecan y Vitrispan; y **Queka Real Partners** ha tomado el control de Madrid Hifi y de Factory Colchón. Junto a ellas, **Sherpa** se ha hecho con Grupo BC3, con Albastar, con Reserva de la Tierra y ha comprado los centros estéticos de Vivanta Dental, a través de su participada Hedonai. Además, ha salido de Nextil. También **Meridia** ha vendido Fútbol Emotion a Tansley, recientemente adquirida por GPF, y Zummo a Groupe SEB; e **Indes Capital** ha salido de Teyme Group y ha comprado la escuela de negocios Inese. **Proa**, por su parte, ha tomado el control de Agrícola Villena y de Patatas Hijolusa, y ha vendido Ibermática a Ayesa.

Las gestoras internacionales han vuelto a demostrar que tienen el foco en el mercado español y no tienen previsto dejar de analizar oportunidades atractivas que puedan surgir en los próximos meses. No en vano, han sumado inversiones por más de €7.000M a lo largo del ejercicio en equity, y son responsables de un 76% del total invertido a lo largo del año por el private equity en nuestro país. Sin duda, **CVC** se coloca como la más activa gracias al cierre de la primera y la cuarta operación del año por equity invertido: LaLiga y Neolith. Junto a ella, destaca **Carlyle** protagonista de dos de los principales deals del año. Por un lado, ha comprado Altadia Group a Lone Star y, por otro, ha vendido Cupa Group a Brookfield. Además, ha acordado la adquisición de Garnica Plywood a ICG, que se cerrará en las próximas semanas. El cierre de la compra de ITP Aero convierten a **Bain Capital** en uno de los principales players del ejercicio.

“ Las últimas semanas del año se empezó a apreciar un cierto parón inversor que todavía dura y que se irá diluyendo previsiblemente según avance el ejercicio ”

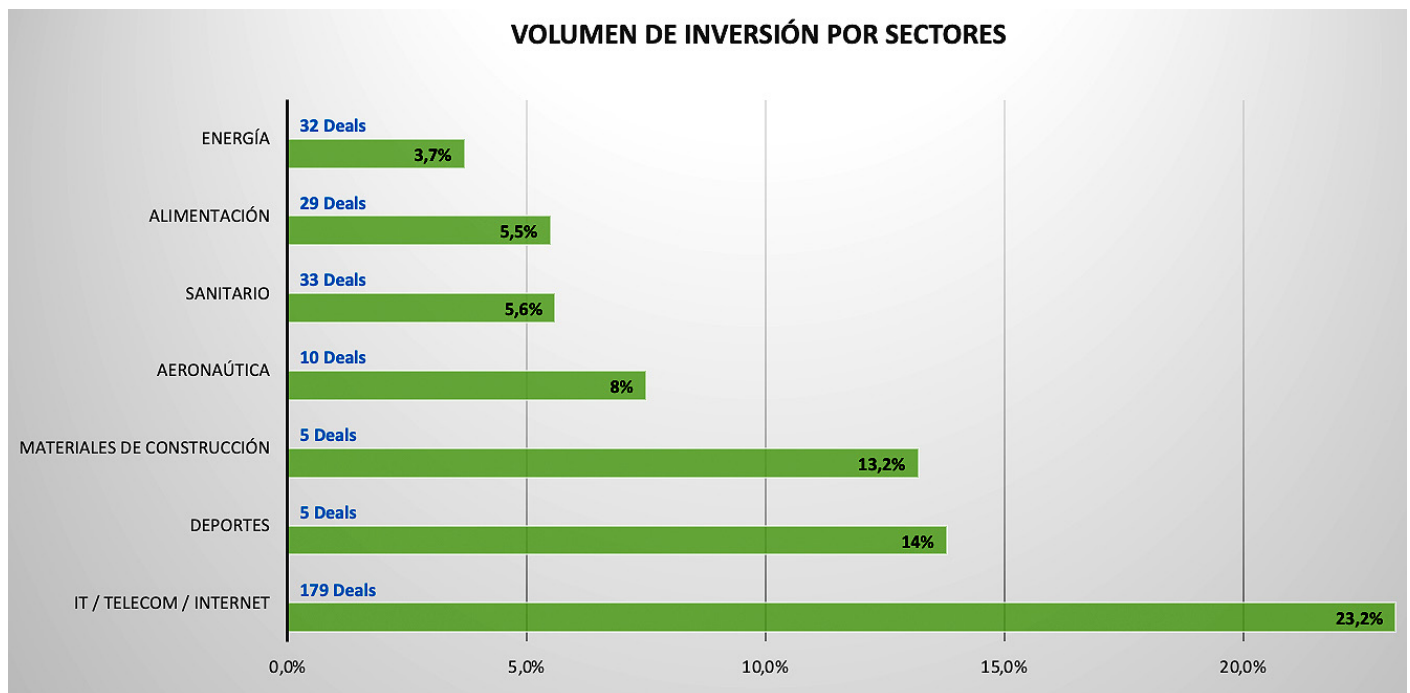
Por su parte, **Cinven** ha reinvertido en Ufinet y ha ejecutado su primer build up a través de RBI: la compra de 250 restaurantes de la marca Burger King en España y Portugal a Ibersol por €260M. También **HIG** ha ejecutado la compra de Eysa a Portobello; **KKR** ha invertido en Generalife, propiedad de Investindustrial, ha cerrado la compra del 49% de Reintel, a través de su fondo de infraestructuras, y ha engrosado su build up educativo, Grupo Educa con la compra de Implika, además de acordar la compra de IVI; **Trilantic** ha entrado en Gransolar; **PAI** ha tomado el control de Uvesco; **Península Capital** ha ejecutado sus dos primeros LBOs en España tras varias inversiones en minoría con HLC SB Distribution y Wm Clinics; y **Providence**, a través de PSG, ha invertido €10M en Sesame HR. Por último, **Linzor Capital Partners** ha entrado en España con las compras de inConcert y Convertia; **ICG** ha apoyado a su participada Konecta en la fusión con la italiana Comdata, en la que ha invertido también en minoría, y ha comprado Dos Grados, a través de su fondo de infra; **A&M** ha tomado el control de Ayesa; **Advent** ha invertido en Seedtag; **TA Associates** se ha hecho con la tecnológica aragonesa Espublico por unos €500M; **Vitruvian** ha invertido en Civitatis y **Edify**, en Agromillora.

Entre las gestoras europeas con más actividad en nuestro país destaca **Capza**, que ha ejecutado tres deals a través de sus diferentes estrategias. Por un lado, tomó el control de Aercal por unos €30M, invirtió €15M para tomar una minoría de Komvida y se ha hecho con más del 60% de Grupo La Finca Jiménez Barbero en coinversión con Unigrains y Cantomi (unos €40M). Además, ha salido de Wm Clinics. **DeA Capital**, liderada en España por Leopoldo Reaño, ha vuelto a invertir en nuestro país con una de las operaciones del semestre en el sector restauración: Pizzerías Carlos. También es interesante la tercera inversión directa de **Ufenau** en España, que ha estrenado su séptimo fondo con la toma de control del especialista en IT EinzelNet, y las compras de Satkink y 360º Padel Group por **Ergon**. Aunque si hay una gestora que ha demostrado su actividad ha sido **Ardian**. El fondo galo ha completado la compra de Adamo y de la asturiana Gesinne, a través de su fondo de infraestructuras; ha tomado de control de Aire Networks, a través de su fondo de buyouts, y ha vendido t2ó a Aurica Capital. Además, **EQT** ha ejecutado tres deals a través de Freepik e Idealista (2) y **AnaCap** ha entrado en minoría en Pfs y ha invertido en Further. En el capítulo de desinversiones, **Investindustrial** ha sido sin duda el fondo más destacado. La gestora italiana ha completado tres grandes desinversiones este año: Natra, a CapVest; Generalife, a KKR; y Neolith a CVC.

Los fondos de venture capital tampoco han parado en 2022. Ysios, Seaya, Inveready, All Iron Ventures, Sabadell Asabys y Kibo Ventures, entre otros muchos, han sido de los más activos. **Seaya Ventures** ha sido, sin duda, una de las más dinámicas. El fondo ha invertido en O11h, Cafler, Wuolah, Toqio, Payflow, Flexcar, Seabery, Samara, Descartes, Alma, Housfy y Savana, entre otras. También **Inveready**, que ha apostado por MedUx, Atlas Molecular, Komon, G4AL, Medio-biofarma, IriusRisk, Devon Labs, Antalgenics y Yaba, como principales operaciones; **Kibo**, con deals como Acurable, Gamestry, Paack, Devo, Trucksters, Evernest, Panda Go o Circular.io; **Nauta**, que ha entrado en Ifeel, Lodgify, QueryLayer, YZR, Loyal Guru, Hullabalook, Tangany, Cledara y Datia; **Mundi Ventures** (Mundimoto, Acurable, Artificial, Bizaway, Galgus, Hokodo, Descartes, Submer y Urban Jungle); **Ysios** (Mineralys, Minoryx, Sparing Vision y SpliceBio); y **Asabys** (Splice Bio, Agomab, Cara Care, Amelia y Sidekick). Junto a ellas, están **All Iron Ventures**, **Axon**, **Bullnet**, **Cardumen**, **Clave Capital**, **Columbus VP**, **Nazca Ventures**, **Conexo**, **Draper B1**, **Easo Ventures**, **Samaipata** o **Wayra**, con múltiples inversiones en su haber. A nivel internacional, Atómico, LBO France, Claret, Tiger Global, General Atlantic, Indes Ventures, Kinnevik, General Catalyst, Goldman Sachs, SoftBank, Infravia, Bregal Milestone, son solo algunos ejemplos de la larga lista de fondos globales de venture que están apoyando a firmas españolas como Paack, Factorial, Recover, Travelperk, Odilo, Cobee o Typeform, entre otras.

INVERSIÓN POR SECTORES

La elevada actividad transaccional a lo largo de 2022 se ha traducido en una mayor atomización sectorial de la inversión que en años anteriores. La pandemia ha quedado atrás y la industria ha vuelto a poner el foco en negocios tradicionales como tecnología, renovables, sanidad, alimentación, educación, industria farmacéutica o biotecnología, que suelen gustar especialmente a los fondos, pero



Fuente: Capital & Corporate

el abanico se ha abierto para dar cabida a negocios olvidados en los últimos ejercicios como restauración, ocio, retail o turismo, que se han unido a segmentos menos habituales como deportes, aeronáutica o materiales de construcción que entran en escena gracias a inversión de grandes gestoras en compañías líderes en estos nichos.

Un año más, **IT / Telecom / Internet** encabeza el ranking de mercados por número de operaciones y por equity invertido, aunque la mayor diversificación sectorial reduce significativamente su peso relativo respecto a años previos. En total, el sector suma 179 operaciones (34,3%) que concentran el 23,2% del volumen invertido por el private equity en 2022, alcanzando los €2.134M. La compra de **Aire Networks** por Ardian, la inyección de €250M de Advent Internacional en **Seedtag**, la reinversión de Cinven en **Ufinet Latam** y la adquisición de **Espublico** por TA Associates por €500M son las grandes responsables de que el sector tecnológico consolide su liderazgo, junto a algunas de las grandes rondas de financiación del año: Fever (€200M), Factorial (€123M), Typeform (€122M), Devo (€94M), Yaba (€75M) o Clikalia (€75M); la compra de **Satlink** por Ergon Capital y Artá por unos €132M, y la adquisición de **SunMedia** por parte de Magnum (más de €100M), entre otras muchas.

La inversión de CVC en **LaLiga Impulso** por €1.994M lleva al sector **Deportes** a ocupar el segundo puesto del podio anual por segmentos, concentrando más de €1.200M en equity (14% del total), en solo cinco operaciones. A la mayor transacción sobre una compañía deportiva en España, se suma la compra de **HLC** por Peninsula Capital Advisors, la adquisición de **360º Padel Group** por Ergon Capital, Gaea Inversión y su equipo fundador, y la inversión de SOPEF en **All For Padel**. Muy de cerca le sigue el sector de **Materiales de Construcción**, que ocupa la tercera plaza por volumen invertido superando también los €1.200M gracias a la compra de **Altradia** por Carlyle (más de €1.900M), **Cupa** por Brookfield (unos €900M) y **Neolith** por CVC (unos €700M), tres deals con ticket de equity muy elevados. Además, completan los cinco deals en el segmento la compra de la división de fabricación de **Intermas Nets** por parte

de Abac Capital y la entrada de Axon en **Nanotures**.

Mucho más lejos se queda el sector **Aeronáutica** que, con casi €1.000M y el 7,5% de la inversión total, alcanza la cuarta posición gracias al cierre de 10 deals. El más importante es, sin duda, la adquisición de **ITP Aero** por Bain, pero el sector puede presumir de operaciones como la compra de **Babcock** por Ancala Partners (€136M), la apuesta de Capza por **Aercal** (€30M), las adquisiciones de **Acatec** y **Formecal** por el aerofondo de Tikehau Ace Capital, la toma de control de **Servitec** por GED y la inversión de Sherpa en **Albatar**. Ligeramente por encima de los €500M invertidos se encuentran **Sanitario**, en quinta posición, y **Alimentación**, un puesto por detrás. Buena muestra del interés del private equity por la sanidad es la apuesta de KKR por las clínicas de fertilidad. En concreto, el fondo estadounidense adquirió a Investindustrial el grupo de reproducción asistida **Generalife**, nacido a partir de Ginefiv y numerosos add ons, por unos €400M. De contabilizarse, la posterior compra de IVI por parte de la propia KKR, el sector encabezaría sin dudas el ranking por volumen invertido y supondría una auténtica revolución inversora por el segmento. También Península Capital adquirió a Nexus Iberia y Capza la mayoría de **Wm Clinics**, el grupo formado por las clínicas Dorsia, Eva & Origen, por unos €140M. Tras ellas, se sitúa **Indiba**, comprada por Charme Capital Partners y Miura Partners a Magnum en un SBO valorado en unos €150M. Junto a ellas, destaca la apuesta del venture capital por startups medtech como Impress (€122M), Savana (€23M) e Idoven (€12M). Además, Suma se ha hecho con **Ziacom Medical** en una de las operaciones más destacadas del low middle market en el sector. Por su parte, la adquisición de **Natra** por CapVest, dando salida a Investindustrial por €500M, encabeza la lista de operaciones del sector alimentario. Junto a ellas también están la compra de **Patatas Hijolusa** por Proa Capital por más de €100M; la adquisición de **Pipas Facundo** por Artá Capital (unos €58M), la entrada de Miura en **Aceitunas Serpis** por unos €50M y la compra de **Grupo La Finca Jiménez Barbero** por Capza, junto a Unigrains y Cantomi, por más de €40M.

Completan el ranking de sectores con mayor inversión, rondando los €500M invertidos, **Energía** (32 operaciones) y **Distribución** (10 transacciones), gracias, en parte, a deals como la compra de **Gransolar** por parte de Trilantic, en un exit de Diana Capital, (unos €425M) y la adquisición de **Uvesco** por parte de PAI (unos €500M). Es importante destacar algunos mercados con un elevado número de operaciones que en 2022 se han quedado fuera del ranking de inversión por sectores por tratarse en su mayoría de transacciones con inyecciones de equity de bajo importe. Es el caso de **Biotecnología**, con 34 operaciones con la operación de secundario de GED sobre la biotecnológica sevillana **Vitro** (unos €150M) como máximo exponente y algunas rondas de financiación como Minoryx Therapeutics (€51M), Splice Bio (€50M), DeepUII (€13M), o Mineralys (€110M), entre otras. Algo similar sucede con **Financiero/Seguros** impulsado por la gran actividad de AnaCap con compras como **Grupo Pfs** y **Further Underwriting International**, la compra de **Concentra** por BlackFin y por varias rondas de fintech e insurtech como la inversión de Seaya por las francesas Descartes y Alma.

“ **Un año más, IT / Telecom / Internet encabeza el ranking de mercados por número de operaciones y por equity invertido, aunque la mayor diversificación sectorial reduce significativamente su peso relativo respecto a años previos** ”

PRINCIPALES INDICADORES Y TENDENCIAS

En resumen, la actividad del capital riesgo en España durante el 2022 se ha caracterizado por las siguientes tendencias:

- **Nuevo récord de inversión impulsado por el elevado número de megadeals.** 2022 cierra con €9.190M, un 19,6% más que el año anterior (€7.680M), superando los €8.890M de 2019, máximo histórico hasta el momento. Durante el ejercicio asistimos al cierre de 19 operaciones de más de €100M en equity que suman €5.155M, un 56% del total, y se sitúan como grandes protagonistas del año. Sin duda, el viento de cola de 2021 ha tenido mucho que ver en esta cifra. No en vano las primeras tres operaciones del año por equity invertido son acuerdos alcanzados en 2021 que se formalizaron oficialmente ya en 2022. Entre ellas, destaca el jumbo deal de CVC y LaLiga Impulso con más de €1.100M invertidos. Además, aumenta el apetito por los LBOs y sigue creciendo el dinamismo del venture capital.
- **Incremento de los SBOs en un entorno de ralentización de las desinversiones futuras.** Tras años de sequía vendedora, ha aumentado considerablemente el número de desinversiones (+32%), pero se ha reducido el volumen de los exits hasta los €1.712M (-36%). Como ya sucedió durante la pandemia y en crisis anteriores, el gap de precios entre comprador y vendedor ha ralentizado algunos procesos en venta y ha dado al traste con otros. Un dato que llama la atención es que el número de SBOs alcanza los 19, muy por encima de los 11 de 2021 que ya batieron un récord en este sentido, y que puede tener que ver con la mayor calidad de los activos ya controlados por el private equity que han experimentado un importante crecimiento en los últimos ejercicios.
- **Incertidumbre creciente y alargamiento de los periodos de inversión.** El récord de inversión del año poco tiene que ver con el momento macroeconómico y político que atravesamos. Comenzábamos el año con elevado optimismo, buenas cifras y un gran dinamismo en middle market, pero 2022 ha estado repleto de factores que han ido mermando la economía a nivel mundial: subida de las materias primas, escalada inflacionaria, conflictos geopolíticos, nuevas olas de Covid-19 en grandes regiones del planeta, subida de tipos, etc., son solo algunos de ellos. De momento, el impacto en la actividad del private equity en España no ha sido especialmente elevado, pero las nubes negras han llevado a muchos fondos a aparcar operaciones en marcha para analizar el mercado con más calma. A lo largo del segundo semestre, hemos asistido a la cancelación de algunos procesos y lo cierto es que 2023 ha comenzado con un notable parón del mercado. Esa incertidumbre podría empezar a alterar los calendarios de salida y alargar los plazos de rotación de cartera. Algunos fondos internacionales ya han consultado esta posibilidad con sus LPs y puede que los españoles sigan sus pasos si la situación se mantiene. El sector, en cualquier caso, es optimista y espera una pronta recuperación de la actividad habitual.
- **España sigue siendo un mercado estratégico para los inversores y mantiene su atractivo.** Los “high quality assets” españoles son cada vez en mayor medida un “must have” para los inversores extranjeros, que siguen identificando oportunidades de inversión en líderes de nicho a buenas valoraciones. En 2022, más de €7.000M fueron inyectados en equity por las gestoras internacionales, lo que supone más del 76% del volumen total invertido por el private equity en España. Como dato curioso, hay que bajar hasta la 34ª posición en el ranking de deals por volumen invertido para encontrar una operación ejecutada en exclusiva por un fondo de private equity nacional.
- **El escenario actual favorece la proliferación de fondos secundarios** para recapitalizar las carteras y apoyar a las compañías participadas, ganando tiempo en las inversiones y logrando liquidez extra. Esta estrategia, muy común en países anglosajones, gana fuerza en España. En los últimos años, Portobello, MCH, Alantra y Proa, entre otros, han levantado sus propios fondos secundarios para alargar su permanencia en participadas que requieren más tiempo para cumplir con sus planes de negocio y/o donde los gestores prefieren reinvertir en compañías con buenas proyecciones de crecimiento. Este año, hemos visto deals como la reinversión de GED en Vitro a través de un nuevo vehículo de secundario, a la que podrían seguir nuevos fondos nacionales.

- **Foco en la continuidad y gestión de cartera.** La industria está centrada en el apoyo a sus participadas, haciendo un sobre esfuerzo en la gestión del portfolio, tratando de minimizar el impacto que los retos macro puedan tener en sus compañías. Con el foco en el crecimiento, aumentan el número de operaciones de add ons, una apuesta segura para crear valor en las participadas y aumentar su tamaño y, en consecuencia, su valoración en una futura salida. Además, muchas compañías afectadas por la inflación y el encarecimiento de los procesos productivos están teniendo que poner especial énfasis y atención a la financiación y el control de costes ante la reducción de sus márgenes.
- **Los procesos competitivos y subastas que culminan en un periodo de exclusividad para negociar deals bilaterales.** La competencia por los activos más atractivos en sectores tradicionales va creciendo, mientras el contexto macro va "tocando" los cash flows de la gran mayoría de las compañías y alejándolas del foco inversor. Esos grandes activos de calidad despiertan un interés inusitado en el mercado y suelen lanzarse como procesos competitivos mediáticos donde los precios y las valoraciones se elevan considerablemente. Como resultado, estamos asistiendo al cierre de operaciones de muchísimo tamaño que tienen como protagonistas a líderes de mercado con cuentas muy potentes y grandes expectativas de crecimiento, en las que los fondos internacionales suelen demostrar su mayor capacidad para imponerse con ofertas elevadas. Sin embargo, en una situación como la actual, en la que encontrar financiación para los deals de mayor tamaño empieza a complicarse, ganar la subasta suele dar paso a un periodo de negociación en exclusiva con el vendedor que flexibiliza las condiciones y da un cierto margen de maniobra al comprador.
- **Selección de oportunidades y originación de deals.** Los fondos del middle market se quedan fuera de esos grandes procesos y optan por estrategias de nicho que les permitan diferenciarse de la competencia "creando" sus propias operaciones. La especialización es cada vez más habitual entre las gestoras que lanzan estrategias diversificadas para apostar por minorías, middle market, distress, turnaround, special situations, inversión de impacto, o sectoriales. Junto a ellas, crece la coinversión de GPs españoles e internacionales en procesos de más tamaño.
- **Incertidumbre en las valoraciones y desajuste en precios.** La competencia por los activos de calidad en sectores resilientes sigue elevando las valoraciones. La percepción de riesgo del comprador hace que exija una mayor rentabilidad, que puede distar de las expectativas del vendedor. En este sentido, la fijación de precios de los activos es uno de los principales desafíos e implica, posiblemente, periodos más largos de negociación. Además, fruto de ese gap en el precio, muchas operaciones no llegan a producirse. Como fórmula para facilitar acuerdos, los earn-out vuelven con más fuerza.
- **El acceso a la financiación se complica.** Tras años en tipos históricamente bajos, el BCE y la FED han materializado varias revisiones al alza en 2022. La deuda es más cara, aunque no

se traduce en cambios muy sustanciales para el sector, que ha estado muy concienciado tras la crisis financiera de 2008 y se ha mantenido en niveles de apalancamiento más que aceptables. Sin duda, no parece que vaya a afectar de forma determinante a la financiación de LBOs o la deuda corporativa, pero el incremento de los costes de la financiación, especialmente en operaciones a más largo plazo, complica la rentabilidad en los LBOs de mayor tamaño y, por tanto, puede cancelar algunos de ellos. Dicho esto, el apetito del sector bancario por financiar es muy elevado y contamos con un mercado de fondos de private debt muy desarrollado, por lo que el sector es optimista en este sentido.

“ **España sigue siendo un mercado estratégico para los inversores y mantiene su atractivo. En 2022, más de €7.000M fueron inyectados en equity por las gestoras internacionales, más del 76% del volumen invertido por el sector** ”

- **Mayor atomización de la inversión desde el punto de vista sectorial.** Aunque tradicionalmente los inversores apuestan por los sectores más estables, como IT, alimentación, farma, sanidad o energía, la polarización heredada de la pandemia se diluye. Los fondos vuelven a centrarse en mercados tradicionales y abren el abanico para dar cabida a líderes de nichos más exóticos. Como ejemplo, elevado ticket de equity de operaciones como LaLiga Impulso o Altadia/Cupa colocan a sus sectores (deportes y materiales de construcción, respectivamente) en segunda y tercera posición.
- **Crecimiento de la actividad en special situations.** Los inversores de situaciones especiales esperan su momento dorado y un protagonismo creciente de los fondos distress y turnaround. En los dos últimos años, hemos asistido a un incremento del deal flow para "special oportunities" y el crecimiento de las situaciones y operaciones de distressed debt, reestructuración y búsqueda de liquidez, pero las ayudas públicas y la moratoria concursal impedía la explosión del segmento. Ahora, la actividad se mueve y ya tenemos dos grandes exponentes: la capitalización de deuda por acciones de los bonistas de Pronovias y Telepizza, dos deals que se cerrarán ya en 2023, pero que avanzan una tendencia muy esperada.
- **El capital riesgo como buen asset class.** El volumen de fondos captados en 2022 cae con respecto a 2021, pero sigue siendo un buen momento para invertir en el sector del private equity, que ha demostrado durante más de 40 años que es totalmente resiliente a las crisis comparado con otros tipos de activos como la Bolsa. La industria se ha puesto manos a la obra para solucionar algunas de sus asignaturas pendientes: mayor atracción de capital de institucionales privados nacionales, como aseguradoras y fondos

de pensiones, y canalizar la inversión minorista. Pese a ello, no parece que la captación de fondos vaya a ser un problema para las gestoras españolas en el futuro próximo. La rentabilidad media demostrada en los últimos vintages (con TIRs del 19%), su atractivo como asset class y la posibilidad de diversificar sus carteras de forma rentable, ha colocado al private equity como un must have para los LPs en los últimos años. Puede que este año haya caído, fruto de la incertidumbre, pero el activo ha llegado a la cartera de los grandes inversores para quedarse.

- **Optimismo entre los fondos: el private equity ante la gran oportunidad de dinamizar el tejido empresarial español.** Si algo ha quedado patente en crisis anteriores es el papel del capital riesgo como solución a los problemas de las empresas españolas y dinamizador del tejido empresarial. A nadie se le escapa ya el poder que tienen los GPs de los fondos nacionales e internacionales para hacer crecer a las compañías; apoyar a los empresarios convirtiéndose en socios estratégicos claves para la internacionalización y profesionalización del middle market; y ayudar en las tareas del día a día de sus participadas y sacarlas a flote de las situaciones más complejas. El private equity tiene todo a su favor para desempeñar con éxito este rol: dry powder -unos €5.000M-, apetito inversor, estrategias de creación de valor, experiencia en gestión de cartera, etc.

ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES INVERSIONES POR DEAL VALUE

CVC INVIERTE €1.994M EN LA LIGA PARA APOYAR EL DESARROLLO DEL FÚTBOL ESPAÑOL

Los €1.994M inyectados por CVC en LaLiga Impulso han convertido a LaLiga en uno de los grandes protagonistas del año por derecho propio. La transacción, acordada en verano de 2021 y cerrada en los primeros meses de 2022, encabeza el ranking de operaciones tanto por deal value como por volumen de equity invertido. El pacto se ejecuta a través de la creación de una nueva sociedad (La Liga Impulso), a la que LaLiga, la organización de la máxima competición del fútbol español, la entidad y los clubes, aporta todos sus negocios, filiales y joint ventures relacionadas con actividades comerciales y derechos televisivos del campeonato durante los próximos 50 años, y en la que CVC ha adquirido una participación minoritaria, cercana al 8,2% del capital. La transacción valora a LaLiga en €24.250M (algo más de 10x sus ingresos comerciales) y ha sido financiada con una emisión de bonos de €850M lanzada por el fondo, a través de Lorrane Investments. El resto del importe, más de €1.100M, han sido aportados por el propio fondo en equity, según fuentes cercanas al deal. Además, ha firmado una línea de financiación de unos €40M.

Los €1.994M aportados por CVC se concentrarán directamente en un 90% en los clubes, incluyendo también fútbol femenino, fútbol semiprofesional y no profesional de la mano de la Real Federación Española de Fútbol y en el Consejo Superior de Deportes (más de €100M). Los derechos nacionales e internacionales tuvieron un valor estimado de €2.000M en el último ciclo de tres años. A cambio, los

clubes deberán destinar el 70% de los recursos recibidos del proyecto a operaciones vinculadas tanto con su desarrollo en infraestructuras como en innovación tecnológica, pudiendo disponer de hasta un 15% adicional para la inscripción de jugadores y el otro 15% para la reestructuración de su deuda financiera. Por su parte, LaLiga mantendrá intactas en esta nueva sociedad sus competencias deportivas y de organización y de gestión de la comercialización de los derechos audiovisuales. Por otro lado, CVC también aportará fondos a LaLiga a través de una cuenta en participación, un acuerdo a largo plazo que alinea los intereses de LaLiga, los Clubes y CVC. El ambicioso plan de inversión pretende dotar a LaLiga y los clubes de recursos con el objetivo de continuar la transformación hacia una compañía global de entretenimiento digital, fortaleciendo la competición y transformando la experiencia de los aficionados.

“ **El private equity tiene todo a su favor para desempeñar con éxito el papel de dinamizador del mercado: dry powder -unos €5.000M-, apetito inversor, estrategias de creación de valor, experiencia en gestión de cartera, etc.** ”

El acuerdo cuenta con el apoyo de 38 clubes de fútbol de primera y segunda división y 4 en contra (Real Madrid, Barcelona y Athletic Club de Bilbao e Ibiza). Los tres primeros han llevado la operación a los juzgados y, aunque de momento los tribunales han denegado las medidas cautelares solicitadas por los clubes, el procedimiento es considerado de alto riesgo por las agencias de ratings internacionales. CVC ya ha dado sus primeros pasos en la alianza inyectando los primeros €964,6M marcados en el calendario de pagos y quedan dos últimos desembolsos, de €482,4M cada uno, en junio de 2023 y 2024, pero para evitar sorpresas, LaLiga y CVC contemplan en su acuerdo todas las posibilidades que puedan derivarse de la judicialización del proyecto. En caso de una sentencia firme y desfavorable al acuerdo, LaLiga deberá devolver a CVC la inyección de capital durante 13 años con un interés del 6%, en caso de que el torneo no haya invertido en la sociedad conjunta más dinero del recibido. Si esa suspensión temporal se levanta, la inversión se reactivará retroactivamente, siempre que las condiciones del mercado permitan a CVC obtener financiación en términos sustancialmente similares a la situación previa a la suspensión, entre otras condiciones. Por otra parte, si un juzgado dicta la nulidad pero la sentencia no es firme, CVC podrá parar el calendario de pagos programado, y los intereses pendientes que LaLiga deba pagarle serán ajustados en consecuencia. Si esta resolución es revocada por una sentencia firme en los siguientes 36 meses, la inversión se reactivará y CVC deberá efectuar los pagos, de nuevo, si las condiciones del mercado le permiten financiarse en las mismas condiciones que antes de la anulación; que el ebitda del último ejercicio de LaLiga esté al menos en un 90% del nivel de referencia marcado en el acuerdo; y se mantenga un nivel de gestión adecuado en LaLiga. Además, los intereses volverán a los niveles

originales, y el calendario de pagos a los clubes se extenderá para compensar el tiempo en el que estuvieron congelados. Por último, si el acuerdo es declarado nulo en última instancia por una resolución judicial, las partes se comprometen a negociar una reformulación. Si no llegan a un pacto, LaLiga o CVC podrán declarar nula toda la alianza y LaLiga deberá recomprar el 8,2% del capital que el fondo tiene en la sociedad creada por ambas. El precio de compra será de un €1 si la nulidad la decreta un juzgado. Si la provoca un cambio legal, antes del 1 de febrero de 2032, el precio a pagar será el más alto entre el valor justo de mercado de ese 8,2%, o su precio original, de €64,8M.

Para CVC Capital Partners, que cuenta con un extenso track record en el sector de los deportes profesionales, esta inversión en LaLiga supone su mayor acuerdo deportivo hasta la fecha y el tercer intento de adquirir una participación en una de las principales ligas europeas de fútbol. El fondo británico aportará al proyecto su potencial financiero, capacidad de gestión y expertise en el desarrollo de negocios deportivos gracias a su experiencia de más de 25 años en competiciones internacionales de rugby, volleyball, tenis, Moto GP, Formula 1 (Dorna Sports). CVC la condición de LaLiga como una de las principales competiciones deportivas del mundo, así como su potencial de crecimiento a través de una mayor presencia digital centrada en la interacción directa con los aficionados, la inversión en branding y proyectos deportivos y la internacionalización, en un esfuerzo coordinado entre LaLiga y sus clubes miembros. La inversión de CVC se produce tras el intento fallido de la entidad por alcanzar un acuerdo similar con la italiana Serie A en 2021. El private equity británico se centrará en aumentar los ingresos de los derechos de transmisión por televisión y digitales y de patrocinio del fútbol español.

Una gran cantidad de clubes españoles están controlados por propietarios históricos, incluidos algunos de propiedad familiar, y hasta la fecha ninguno cotiza en Bolsa. En febrero de 2018, el grupo de inversión chino Dalian Wanda vendió una participación del 17%

en el Atlético de Madrid al fondo israelí Quantum Pacific Group, el ejemplo más reciente de inversión extranjera en La Liga. Equipos como Málaga, Espanyol de Barcelona y Valencia han recibido el respaldo de inversores de capital extranjero.

“ **CVC ya ha dado sus primeros pasos en su alianza con LaLiga inyectando los primeros €964,6M marcados en el calendario de pagos y quedan dos últimos desembolsos, de €482,4M cada uno, en junio de 2023 y 2024** ”

CARLYLE ADQUIERE ALTADIA GROUP A LONE STAR EN UN DEAL DE MÁS DE €1.900M

El tertiary buyout de Altadia Group se coloca como la segunda operación del año por importe y volumen de equity invertido. Como ya sucedió con LaLiga, la operación se acordó en los últimos compases de 2021, cuando Carlyle se llevó el gato al agua en uno de los procesos competidos que más interés despertó entre el private equity internacional, pero no se cerró definitivamente hasta el pasado mes de marzo. En concreto, el fondo liderado por Alex Wagenberg en Europa adquirió una participación mayoritaria en la antigua Esmalglass-Ítaca, hasta el momento propiedad del fondo americano Lone Star, por más de €1.900M.

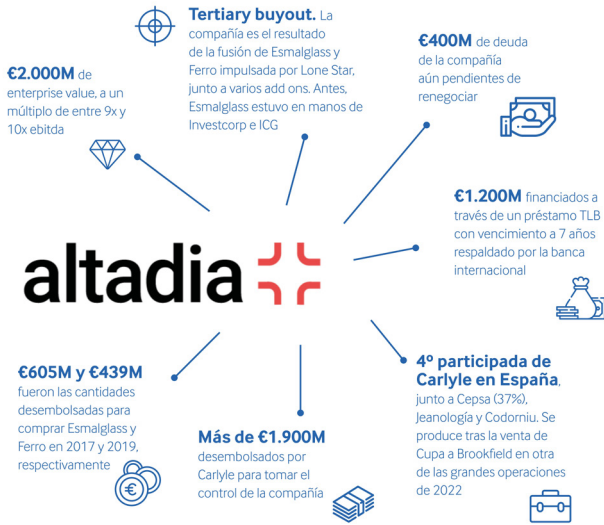
El liderazgo de la valenciana en el sector de los materiales de construcción llamó la atención de Carlyle que decidió anteponerse a los plazos de la subasta organizada por Citi lanzando una oferta cercana a los €2.000M, a un múltiplo de entre 9x y 10x ebitda. Entre los candidatos a hacerse con Altadia se encontraban fondos internacionales como CVC, Apollo, Cinven, PAI, Platinum e ICG, entre otros. Como parte del acuerdo, Carlyle se asociará con el actual equipo directivo, liderado por Vicente Bagán y Antonio Blasco, los socios fundadores de Itaca. Además, el fondo ha cerrado un préstamo de €1.200M para financiar la adquisición. Se trata de un crédito TLB con un vencimiento a siete años liderado por Morgan Stanley y Credit Suisse, junto a Bank of America, BNP Paribas, Citi, Goldman Sachs, Mizuho y Santander. Además, el fondo tiene como objetivo renegociar la deuda de la compañía valenciana, que suma unos €400M.

El importe del tertiary buyout ha asegurado un buen retorno para Lone Star, que adquirió Esmalglass y Fritta a Investcorp e ICG por €605M en 2017, una tercera parte del precio alcanzado con su desinversión. Dos años más tarde, Lone Star se hizo con la filial cerámica de Ferro Corporation, su principal competidor en este segmento, por €439M. Con la operación, Lone Star se convertía en el líder del sector, después de que Ferro hubiera crecido vía compras con las adquisiciones de Endeka, Quimicer y su filial Zircosil a Alchemy Partners, así como Gardenia Química, entre otras. Ahora, Carlyle ayudará al grupo a acelerar su plan de crecimiento a través del desarrollo de su plataforma de I+D y a través de adquisiciones estratégicas para expandir su presencia a mercados internacionales. Con sede en Villareal (Castellón), Altadia nació tras la fusión de varias com-

CLAVES DE LA INVERSIÓN DE CVC EN LALIGA



LA COMPRA DE ALTADIA POR CARLYLE, EN CIFRAS



Fuente: Capital & Corporate

pañías del ámbito del azulejo, como Esmalglass-Itaca-Fritta (EIF) y la división cerámica de Ferro (Ferro TCB), convirtiéndose en el líder mundial en la fabricación de materiales para la industria del azulejo. El grupo tiene una posición de liderazgo en la industria de pavimentos y revestimientos cerámicos, que incluye la producción de fritas, esmaltes, colores y tintas.

Para Carlyle, la compra de Altadia Group supone su regreso al mercado tras la compra de una participación minoritaria, del 37% en Cepsa, adquirida a Mubadala en 2019 en la mayor inversión realizada por el private equity en España hasta la fecha (entre €3.800M y €4.000M de deal value), junto a varios coinversores. En nuestro país, el private equity estadounidense también controla la valenciana Jeanología, dedicada a la tecnología láser y tecnologías sostenibles para la industria del acabado textil y la firma catalana Codorniu.

BAIN CAPITAL TOMA EL CONTROL DE ITP AERO A LA ESPERA DE LA FORMACIÓN DEL CONSORCIO ESPAÑOL

La tercera operación del ejercicio por deal value y equity invertido es también una de las más complejas. Tras meses de espera, el pasado mes de agosto, Bain Capital Private Equity lograba el visto bueno del Gobierno para cerrar la compra de ITP Aero, el fabricante aeronáutico líder en Europa, por un EV cercano a €1.800M (deuda incluida), de los que €100M corresponden a un dividendo previo a la transacción. Un año antes, el fondo norteamericano, en consorcio con un grupo de inversores españoles encabezados por Sapa Plasencia y JB Capital, acordaron la compra de la compañía a Rolls-Royce tras imponerse en la puja organizada por la británica a private equities y corporates entre los que destacaban Cinven, Aernnova y KKR e iniciar unas negociaciones en exclusividad que se zanjaron a un múltiplo de 15,1x ebitda sobre los resultados de ITP en 2020. Para financiar el deal, ITP Aero lanzó un préstamo de €575M

entre inversores institucionales con un vencimiento a siete años. Los bancos designados para la operación son Crédit Suisse, Santander, BBVA, Goldman Sachs y Standard Chartered.

El movimiento era doblemente estratégico para las partes. Por un lado, para Roll Royce, la desinversión era clave para reducir deuda y reembolsar un préstamo de unos €2.300M garantizado en un 80% por Reino Unido Export Finance, que le permite volver al perfil crediticio grado de inversión a medio plazo y dejar en el pasado los problemas atravesados durante la pandemia. En concreto, la compañía ha ingresado algo más de €1.600M, a los que se suman el dividendo de €100M y se asegura el apoyo de ITP, que seguirá siendo su cliente tras el exit. Para Bain, se trata de una inversión en una compañía líder en un sector estratégico que necesita un socio financiero para llegar al siguiente nivel. Sin embargo, el deal no está exento de dificultades para el fondo norteamericano. Precisamente por el carácter estratégico de ITP Aero para el país y su vinculación a proyectos críticos para la Defensa nacional, el Gobierno condiciona la operación a la entrada de un grupo de inversores nacionales que deberán tomar al menos un 27,5% de la compañía, un porcentaje ligeramente inferior al 30% previsto inicialmente en el acuerdo de compra.

De momento y tras la aprobación de la operación, Bain Capital ha asumido el 100% del capital social del grupo referente mundial en motores aeronáuticos e industriales, mientras se conforma el consorcio de inversores que le acompañarán como socios minoritarios en el capital de ITP. Entre ellos, destaca la presencia de JB Capital, la firma inversora de Javier Boitín, y de Sapa que ya han acordado con Bain la toma de un 10% y un 5% respectivamente. Otro de los accionistas de la compañía es el Gobierno vasco, que ha comprado un 6% a través del fondo del Instituto Vasco de Finanzas (IVF), Finkatuz. El próximo en incorporarse al accionariado de la empresa de Zamudio será previsiblemente Indra, cuyo principal accionista es precisamente Sapa, aunque la compañía tecnológica pretende situarse como primer socio español en ITP y

LA ADQUISICIÓN DE ITP AERO POR BAIN CAPITAL, EN DETALLE



Fuente: Capital & Corporate

podría obligar al resto de socios, sobre todo JB Capital y la propia Sapa, a reducir sus porcentajes. Sidenor y varios family offices de la zona también estudian la posibilidad de entrar en la operación. De momento todo puede pasar, pero el objetivo de todos ellos va en la misma dirección: mantener la sede de ITP en España y liderar la consolidación del sector nacional ante la oportunidad que supone el aumento del presupuesto en Defensa que, con la guerra de Ucrania, previsiblemente se incrementará. Actualmente, las compañías españolas vinculadas a Defensa están muy atomizadas y muchas de ellas siguen siendo pymes familiares, por lo que la oportunidad que ITP tiene delante es muy atractiva.

Actualmente, ITP Aero es uno de los principales proveedores de componentes aeronáuticos y de motores del mundo empleando a unas 4.300 personas en sus 17 centros de todo el mundo (España, Reino Unido, México, Malta e India). En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021, registró unos ingresos de €915M y un beneficio neto de €67M.

CVC COMPRA EL 75% DE NEOLITH POR €700M DANDO SALIDA A INVESTINDUSTRIAL

En cuarta posición del ranking de inversiones del año se sitúa uno de los grandes SBOs del ejercicio: la compra de Neolith a Investindustrial, por parte de CVC. Tres años después de tomar el control de la compañía, el fondo de private equity italiano ha vendido su participación mayoritaria próxima al 75% en International Design Surfaces Investments, sociedad propietaria del líder global de piedra sinterizada, a CVC Capital Partners VIII en un deal valorado en unos €700M, a un múltiplo de unas 14x ebitda, según fuentes del mercado. El porcentaje restante sigue en manos de la familia Esteve, fundadora de la compañía.

Para financiar la operación, CVC cuenta con el apoyo de Pember-ton. El fondo británico de deuda privada dirigido en España por Leticia Ruenes ha prestado unos €350M al private equity en solitario con el papel de sole original lender, si bien tras el cierre de la transacción ha cedido una pequeña parte del crédito a fondos de deuda españoles, entre los que figuran Oquendo, Tresmares y Arcano.

En 2019, Investindustrial se asoció con los hermanos Jesús y José Luis Esteve, propietarios de The Size (Neolith), especializada en revestimientos y superficies de materiales para el hogar, para impulsar su crecimiento internacional, a través de Investindustrial VI. En concreto, el private equity de la familia Bonomi compró una amplia participación mayoritaria en la compañía, mientras la familia Esteve y el equipo directivo mantuvieron una participación minoritaria, pero relevante, en el capital. Aunque el importe del deal no fue desvelado, Investindustrial disponía de una partida de unos €100M adicionales para invertir en el desarrollo de la marca, incrementar las instalaciones de producción y acelerar la expansión del grupo fuera de nuestras fronteras. No en vano, Investindustrial contaba con un extenso track record en el sector gracias a inversiones en compañías como Permasteelisa, B&B Italia, Arlinea, Flos, Louis Poulsen o Jacuzzi en EE.UU. Así, la empresa ha crecido de manera significativa en los últimos años, especialmente desde la entrada de Investindustrial en su accionariado. En 2018 facturó €110M, una cifra que elevó hasta los €145M en el ejercicio 2021, pese a los efectos de la pandemia en su negocio, con un ebitda

de unos €50M. Actualmente emplea a 650 profesionales y, gracias a su red internacional, distribuye sus productos en más de 100 países, en algunos de los cuales está en plena fase de expansión como EE.UU., China y Canadá, entre otros.

En enero de 2022, el private equity decidió colgar el cartel de “se vende” al grupo ante el elevado interés que el sector de materiales de construcción y cerámicas, en particular, estaba despertando entre los inversores financieros e industriales. De hecho, el proceso competitivo por Neolith contó con la participación de grandes fondos de capital riesgo entre los que también estaban Advent. Finalmente, CVC se ha impuesto en la puja por la compañía levantina.



Fuente: Capital & Corporate

Para Investindustrial, Neolith vuelve a confirmar los excelentes retornos que el mercado español puede ofrecer al private equity internacional. En su haber figuran inversiones de tamaño en grandes compañías como Applus+, Euskaltel y Goldcar, además de Generalife, el grupo nacido a partir de la adquisición de Ginefiv, del que desinvertió también en 2022 a favor de KKR, y Natra, la chocolatera recientemente vendida a CapVest. En su cartera continúa Campus Training.

Por su parte, CVC se corona como uno de los grandes inversores del año. Dos de sus compras en 2022 se cuelan entre los cinco primeros deals del ejercicio con una inversión conjunta de unos €1.500M. Según Javier de Jaime, Managing Partner de CVC, “Invertimos en compañías que son líderes en sus respectivas industrias y que mantienen un gran recorrido. Neolith simboliza lo que buscamos con cualquier inversión: un mercado global en crecimiento, un modelo de negocio único y un equipo multidisciplinar, muy preparado, motivado e internacional. Nuestra visión es multiplicar valor a largo plazo y ayudar a la compañía a desarrollar su máximo potencial, con un crecimiento sostenible, y apostando por la tecnología, la investigación y desarrollo de materiales avanzados, el diseño y la marca”.

MAGNUM VENDE AIRE NETWORKS A ARDIAN POR €600M PARA IMPULSAR SU EXPANSIÓN INTERNACIONAL

En quinta posición se sitúa uno de los movimientos más destacados del private equity nacional en los últimos ejercicios: la desinversión de Aire Networks por Magnum Capital. Tras vender Indiba a Charme y Miura, el fondo liderado por Ángel Corcóstegui y Alberto Bermejo ha traspasado su participación mayoritaria, cercana al 60%, en la operadora de telecomunicaciones alicantina a Ardian por unos €600M. Según fuentes del sector, el fondo francés ha aportado €350M en equity en la inversión y completará el resto del importe con deuda. El management de Aire seguirá avanzando en el proceso de expansión internacional previsto por la compañía con el apoyo del fondo francés, que ha ejecutado la operación a través de su fondo de buyouts Ardian Buyout Fund VII, dotado de €7.500M y con tickets de entre €150M y €350M, con el objetivo de liderar su sector a nivel europeo. Además, Raúl Aledo, Miguel Tecles y Emilio Gras, fundadores del grupo, que actualmente ocupan los cargos de CEO, CTO y CIO dentro de la firma y mantienen su participación de casi el 40% de su capital.

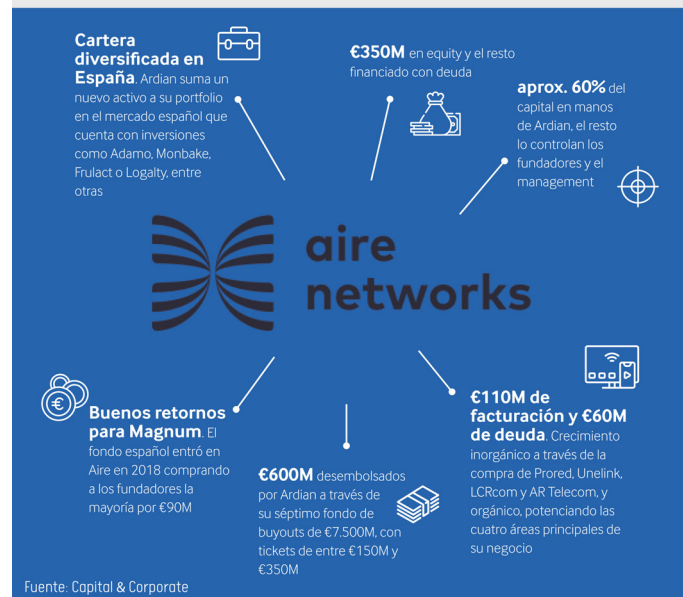
Desde la entrada de Magnum, en 2018 por €90M, la firma ha completado las compras de Prored, Unelink, LCRcom y AR Telecom, y ha potenciado las cuatro áreas principales de su negocio: tecnología cloud, conectividad, mobile enabler y comunicaciones unificadas, hasta alcanzar los €110M de facturación en 2021, con una deuda de €60M. Por ello, el fondo empezó a sondear el mercado en busca de compradores para Aire, aunque el interés despertado por grupos industriales y fondos como Blackstone, Carlyle y la propia Ardian aceleró el proceso.

Finalmente, el fondo galo se adelantó al resto de competidores presentando una propuesta para los socios de Aire. Para Miura, se trata de la mayor desinversión de su historia, que, además, coloca como una de las operaciones más grandes y exitosas del middle market en la historia del private equity en España.

En declaraciones exclusivas a C&C, Alberto Bermejo, Socio de Magnum Capital, valoraba el deal muy positivamente: "Hasta la fecha, es la operación más rentable de Magnum y una de las más relevantes del middle market español. Lo que está detrás del éxito de esta operación son varios factores. En primer lugar, está en un sector enormemente atractivo, muy vinculado a la digitalización de las pymes, que ya supone casi un 40% del negocio; incluyendo, entre otros, servicios de centralita virtual alojamiento cloud, data centers, etc. que son cada vez más demandados por las compañías y en los que Aire es el perfecto socio tecnológico. Además, ha tenido una evolución orgánica muy sólida del negocio tradicional, con crecimientos muy positivos y altamente generadores de caja, y se ha completado su actividad con 3 add ons que han permitido cambiar el perfil de la compañía incidiendo en esa parte de servicios de digitalización a empresas. La operación de venta nació como un proceso competitivo en el que Ardian mostró mucho interés y compromiso desde el primer momento. Ahora, el fondo continuará con la aceleración del crecimiento internacional de Aire Networks, para nosotros, quizá era más compleja".

Por su parte, Ardian sigue poniendo el foco en España. En su cartera hay inversiones como Adamo, adquirida a EQT a través de

ARDIAN TOMA EL RELEVO DE MAGNUM EN AIRE NETWORKS



su fondo de infraestructuras por unos €1.000M, también en 2022; Monbake, especializada en fabricación y distribución de pan, bollería y pastelería; y Frulact, la compañía de ingredientes a base de fruta y vegetales; y Logalty, donde coinvertió con MCH y Swen Capital.

BUYOUTS

Por fases de desarrollo del proyecto, los buyouts vuelven a ganar claramente por volumen invertido gracias a la intensa actividad de las gestoras internacionales y nacionales, especialmente en el segmento de midmarket. En C&C hemos contabilizado un total de 81 buyouts, superando ligeramente la cifra del ejercicio anterior (78), pero muy lejos del registro de 2019 (124). Por volumen de inversión, los LBOs ocupan un 53,5% del volumen total invertido alcanzando una cifra próxima a los €4.913M, frente a los €4.410M (58% del total), €3.490M (60% del total) y €5.690M (64% del total) de los últimos tres ejercicios, respectivamente. En total, hemos analizado 12 buyouts cuyo equity value alcanza o supera los €100M y hasta 28 operaciones están por encima de los €100M de deal value, un registro histórico muy por encima de los 21 cerrados en 2019. Cabe destacar el incremento del número de SBOs, hasta las 19 transacciones entre fondos de capital riesgo en 2022. Por su parte, 4 de las operaciones fueron ejecutadas junto al management de las compañías adquiridas (MBO).

Además, resulta significativo que cuatro de las cinco grandes inversiones del año en España sean LBOs: Altadia, ITP Aero, Neolith y Aire Networks (ya analizadas anteriormente). Suele ser habitual que los grandes deals en tamaño sean comprados apalancados, los fondos suelen optar por comprar participaciones mayoritarias en las compañías que les resultan especialmente estratégicas por deal values muy altos, en las que invierten tickets de equity elevados, pero también financian grandes sumas para rentabilizar la inversión. Hasta ahora,

PRINCIPALES INVERSIONES BUYOUTS EN 2022

SECTOR	EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	EQUITY €M (DEUDA BANCARIA)	DEAL VALUE €M (DEUDA ASUMIDA)	TIPO	ASESORES
Material de construcción / Hormigón / Cemento / Piedra / Cerámica / Pavimentos	Altadia Group (antigua Esmalglass-Ítaca y Ferro)	Carlyle	p. mayoritaria	(1.200)	más de 1.900	SBO	VF: Santander CIB / Citi VL: Uría Menéndez / Weil, Gotshal & Manges CF: Bank of America / Morgan Stanley CL: Pérez-Llorca / Latham & Watkins CFiscal: PwC VDDComercial: McKinsey VDDF/Fiscal: KPMG Financiación L: Linklaters
Aeronáutica / Aviación / Aerolíneas	ITP Aero	Bain Capital Private Equity SAPA Placencia JB Capital Otros socios españoles (Gobierno vasco, Sidenor, Indra, family offices)	72,5% hasta un 27,5%	(575)	cerca de 1.800	LBO	VF: Goldman Sachs / Lazard VL: Uría Menéndez Bain Capital F: Rothschild Bain Capital L: Cuatrecasas JB Capital L: Baker McKenzie SAPA F: KPMG SAPA L: Pérez-Llorca VDDF & Carve Out assesment: EY Financiación: RBC, Santander, BBVA, Goldman Sachs y Standard Chartered
Material de construcción / Hormigón / Cemento / Piedra / Cerámica / Pavimentos	Neolith (International Design Surfaces Investments)	CVC	cerca del 75%	(350)	unos 700	SBO	VF: Evercore VL: Uría Menéndez CF: PwC / GBS Finance CL: Pérez-Llorca VDDF/L/Fiscal/Laboral/IT/Compliance: KPMG VDDComercial: Bain & Company, Bain Financiación L: Allen & Overy DDF/ Fiscal/IT: KPMG
IT / Telecom / Internet	Aire Networks	Ardian	p. mayoritaria cercana al 60%	350	600	SBO	VF: Arma Partners CF: Evercore CL: Clifford Chance CFiscal: Linklaters VDDF: EY
IT / Telecom / Internet	Seedtag	Advent International	p. mayoritaria		250	LBO	VF: LionTree VL: Kirkland & Ellis CF: Citigroup CL: Uría Menéndez
Alimentación / Bebidas / Alimentación animal	Natra	CapVest	más del 90%	(270)	unos 500	SBO	VF: Citigroup VL: Uría Menéndez CF: KPMG CL: Willkie Farr & Gallagher / Cuatrecasas VDDF: EY DDF/Fiscal: KPMG DDComercial: Bain & Company Financiación: Pemberton Estructuración Fiscal: KPMG
Distribución / Tiendas / Franquicias / Cadenas / Comercializadoras	Uvesco	PAI Partners (a través de PAI Mid-Market Fund)	cerca del 70%	(300)	500	LBO	VL: Allen & Overy / Garrigues CF: AZ Capital / Crea Inversión CL: Gómez-Acebo & Pombo Management L: Clifford Chance DDF: EY DD ESG / Social & Governance: ERM Entidades Financieras: Barclays, Jefferies, SMBC y Rabobank Entidades Financieras L: Linklaters
Material de construcción / Hormigón / Cemento / Piedra / Cerámica / Pavimentos	Cupa Group	Brookfield Asset Management	94,88%	(480)	unos 900 (deuda incluida)	SBO	VF: Morgan Stanley VL: Linklaters / Cuatrecasas VDDF/Fiscal: KPMG DDESG: ERM

PRINCIPALES INVERSIONES BUYOUTS EN 2022

SECTOR	EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	EQUITY €M (DEUDA BANCARIA)	DEAL VALUE €M (DEUDA ASUMIDA)	TIPO	ASESORES
IT / Telecom / Internet	Ufinet Latam	Cinven (a través de Seventh Cinven Fund)	80,5%	(1.000)	1.186	SBO	Cinven F: Natixis Cinven L: Freshfields Cinven Fiscal: Deloitte Enel L: Garrigues Equipo Directivo L: Clifford Chance DDF: KPMG DDComercial: Altman Solon
Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos	Generalife	KKR	p. mayoritaria		unos 400	SBO	F: Morgan Stanley Financiación L: Linklaters
IT / Telecom / Internet	Espublico	TA Associates	p. mayoritaria		unos 500	LBO	Financiación: Arcmont Asset Management / Goldman Sachs / KKR
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Gransolar	Trilantic	cerca del 60%		425	SBO	VF: Bank of America / AZ Capital VL: Allen & Overy / Latham & Watkins / Garrigues CF: Nomura CL: Uría Menéndez / EY VDDF: EY DDF/L/Fiscal/Laboral/ESG/IT: KPMG
IT / Telecom / Internet	Satlink	Ergon Capital	aprox. 66%		Conf.	SBO	VF: PJT Partners CF: AZ Capital DDF/Fiscal: KPMG
Deportes / Clubes / Gimnasios	HLC SB Distribution	Peninsula Capital	más del 60%		Conf.	LBO	VL: Allen & Overy CF: Arcano Partners CL: Herbert Smith Freehills / Van Campen Liem DDF/Fiscal y Laboral: PwC DDComercial: Bain&Company
Consultoría / Ingeniería / Asesoría	Ayesa	A&M Capital Europe (AMCE)	p.mayoritaria		200	LBO	VF: DC Advisory VL: Cuatrecasas CF: JB Capital / Houlihan Lokey CL: Pérez-Llorca / Weil, Gotshal & Manges / CorralRosales, Brigard Urrutia, Rodrigo, Elías & Medrano / Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga / Al Tamimi & Co. / Galicia Abogados DDF: EY
Agrícola / Ganadero / Bosques	Agromillora	Edify Socios Fundadores	54,20%		unos 325	SBO	VF: Lazard / Deloitte CL: Deloitte
Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos	Wm Clinics (Dorsia, Eva & Origen)	Peninsula Capital	p. mayoritaria		140	SBO	VF: Arcano Partners VL: King & Wood Mallesons CF: KPMG/PwC CL: Pérez-Llorca / Herbert Smith Freehills
Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos	Indiba	Chorme Capital Partners Miura Partners	100%		150	SBO	CF: Arcano Partners DDF: KPMG

Fuente: Capital & Corporate

ha sido sencillo conseguir la deuda necesaria para hacer frente a estos deals, aunque el sector muestra cierta preocupación por el apalancamiento de futuras transacciones en el large market en un contexto de endurecimiento de las condiciones de financiación y su encarecimiento, que podría perjudicar las rentabilidades futuras. En cualquier caso, 2022 ha mostrado su fortaleza en este sentido y, de momento, no estamos asistiendo a importantes cancelaciones de operaciones por falta de financiación.

Las siguientes posiciones de la tabla de buyouts son para la inversión de Advent International en la tecnológica **Seedtag**, participada

por Oakley Capital, Adara Ventures y All Iron Ventures. El fondo internacional ha tomado una participación de control en la firma con la inyección de €250M en el marco de su última ampliación de capital. La compra del 90% de **Natra** por CapVest y la adquisición de Uvesco por PAI Partners le siguen muy de cerca. CapVest ha desembarcado en el mercado español con la compra de la chocolatera a Investindustrial en un deal de unos €500M. Para financiarlo, el fondo británico ha contado con Pemberton que ha prestado €320M a la firma, de los que 270M corresponden a un préstamo unitranche y €50M adicionales forman parte de una línea de adquisiciones que permitirá avanzar en

un intenso plan de adquisiciones. Por su parte, a través de PAI Mid-Market Fund, PAI adquirió una participación mayoritaria cercana al 70% en **Uvesco**, el retailer de alimentación líder en el norte de España con una importante presencia en Madrid. Además, GAEA Inversión y Stellum Food & Tech han entrado en la cadena con una inversión conjunta de €10M en la compañía. Para financiar la transacción, PAI cuenta con un préstamo bullet de €300M aportado por Barclays, Jefferies, SMBC y Rabobank. La financiación consiste en un crédito Term Loan B (TLB) con una línea de crédito adicional de €65M para circulante que Uvesco podrá emplear para realizar compras.

Claramente, los inversores internacionales tienen su punto de mira en España. Brookfield ha demostrado su interés por España con la compra de **Cupa Group** a Carlyle por unos €900M. El fondo canadiense ha cerrado un préstamo sindicado de €480M con vencimiento a siete años para financiar la toma de control del grupo español. El préstamo está ligado al cumplimiento de criterios de ESG y se une a una línea revolving de €100M. Barclays, Morgan Stanley, Société Générale han liderado la operación, mientras que Crédit Agricole, Mizuho y Santander han estado como bookrunners. Además, Cinven ha cerrado su reinversión en **Ufinet Latam**, con sede en Madrid, valorada en unos €1.186M. Para ello, ha contado con un crédito de €1.000M.

Tras ambas operaciones, KKR ha cerrado otro de los grandes SBOs del año: **Generalife**. Investindustrial ha traspasado al fondo estadounidense su participación en el tercer mayor grupo de reproducción asistida de Europa, surgido tras la compra de Ginefiv por el private equity italiano en 2019. La gestora norteamericana, liderada por Jorge Lluch en España, valora el 100% de la compañía en unos €400M, para entrar de lleno en el mercado de las clínicas de fertilidad, un segmento que está despertando un gran interés por su potencial de crecimiento a futuro. Muestra de ello, es la posterior compra de IVI-RMA por la propia KKR para crear un gigante mundial de la salud reproductiva por unos €3.000M. El deal cerrado el pasado 10 de enero de 2023 se contabilizará ya en la cifra del primer semestre de este año. Además, el fondo estadounidense TA Associates ha tomado el control de **Espublico** por unos €500M y Trilantic ha cerrado la compra de **Gransolar**, uno de los procesos más competidos de 2021. El fondo se impuso en la puja por la firma de ingeniería y construcción de plantas solares fotovoltaicas en un LBO valorado en €425M, dando salida a Diana Capital.

Del resto de buyouts analizados por C&C destacan operaciones como Eysa y Serveo (Portobello), Ayesa (A&M), HIC SB Distribution y Wm Clinics (Península), Indiba (Charme y Miura), Vitro Group (GED), Satlink (Ergon y Artá), SunMedia (Magnum), Hijolusa (Proa), Agromillora (Edify), Babcock (Ancala), Isotrol (Tikehau), Doga (Nazca), Educaedu (Miura), Pipas Facundo (Artá) o La Finca (Capza).

CAPITAL EXPANSIÓN

El impulso de los grandes LBOs y la gran explosión del venture capital no debe deslucir la apuesta de muchos fondos por lanzar estrategias de growth capital. Cada vez son más las gestoras que abren su abanico inversor y están dispuestas a convertirse en socios estratégicos de los empresarios, cediéndoles el control. Así, el segmento de capital expansión ha culminado 2022 con 39 deals -15 menos que el ejercicio

anterior, y una cifra de inversión de €1.732M, lo que representa tan solo el 18,8% del capital invertido y supone un importante incremento con respecto a 2021 (€1.100M y 14% del capital invertido en 2021). En años anteriores, como 2020, el porcentaje sobre el volumen de inversión total llegó al 28%, mientras que en 2018 supuso un 45% y en 2019, un 24%. Por tamaño, tan solo tres de las transacciones alcanza los €100M de equity, superando los dos large megadeals del ejercicio 2021. El extraordinario ticket de equity aportado por la entrada de **CVC** en LaLiga es el responsable de este salto cuantitativo. Tras la principal operación del año, se sitúa la toma de una participación minoritaria en Comdata-Konecta por parte de **ICG**. En concreto, el fondo ha ayudado a su participada, la española Konecta, a integrar a la italiana Comdata y ha tomado una participación minoritaria en el marco del deal, valorado en unos €1.000M. Además, **Vitruvian Partners** ha inyectado €100M en Civitatis y **ArchiMed** ha tomado un 13,2% adicional en Suanfarma, alcanzando el 90%.

“ Cada vez son más las gestoras que abren su abanico inversor y están dispuestas a convertirse en socios estratégicos de los empresarios, cediéndoles el control. Así, el capital expansión ha culminado 2022 con una inversión de €1.732M ”

Entre las operaciones del segmento destaca la entrada en minoría de **AnaCap** en la española Pfs. Se trata de la primera operación de growth liderada por el fondo británico especializado en servicios financieros a nivel global. Tradicionalmente, AnaCap solo ha ejecutado buyouts, pero la apuesta por la compañía española bien valía la pena. Por su parte, **Capza** ha estrenado en España su estrategia Transition con una nueva inversión: la compra de una participación minoritaria en Komvida, fabricante y distribuidor de bebidas realizadas a partir de kombucha. El deal se ha materializado a través de una estructura híbrida de equity y deuda mezzanine con una inversión total de €15M por parte de Capza. La mayoría del capital de Komvida sigue en manos de Beatriz Magro y Nuria Morales, fundadoras de la compañía, que se mantendrán al frente de la gestión diaria de la firma. La entrada de Capza permite a la sociedad impulsar una nueva fase de desarrollo y continuar con su crecimiento internacional.

Pese a estos interesantes movimientos liderados por inversores internacionales, el segmento se ha caracterizado por el protagonismo de las gestoras nacionales en operaciones clásicas de capital crecimiento. **Nexus Iberia** encabeza la lista con tres operaciones de calado. La gestora ha tomado una participación significativa en la gallega Aerocamaras, líder en formación y prestación de servicios con drones, con el apoyo de un paquete de deuda alternativa aportado por Tresmares Capital, que le permitirá financiar la operación y seguir impulsando el crecimiento futuro de la firma. Además, se ha hecho con una minoría relevante en Solutex, fabricante líder de Omega 3 de alta concentración, a través de una ampliación de capital que impulsará la expansión internacional del grupo y ha invertido en la compañía de marketing orientada al sector alimentación Chef Sam. También **Suma**

PRINCIPALES INVERSIONES CAPITAL EXPANSIÓN EN 2022

SECTOR	EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	DEAL VALUE €M (DEUDA ASUMIDA)	ASESORES
Deportes / Clubes / Gimnasios	LaLiga (La Liga Impulso)	CVC Capital Partners	8,2%	1.994	VF: KPMG / Bibium Capital VL: Uría Menéndez CF: Oliver & Ohlbaum Associates CL: Latham & Watkins CTécnico: Two Circles DDF/Comercial: KPMG DDL: Freshfields Financiación: Goldman Sachs/Deutsche Bank/Credit Suisse Expertos Independientes: Rothschild & Co / Duff & Phelps
Servicios a empresa / Seguridad / Limpieza / Mensajería	Comdata	Konecta (controlada por ICG) Intermediate Capital Group (ICG)	p. mayoritario p. minoritario	unos 1.000	Comdata F: Rothschild / Citi Comdata L: Latham & Watkins Comdata Fiscal: KPMG Konecta F: BNP Paribas / JP Morgan / Deloitte Konecta L: Uría Menéndez / Pinsent Masons ICG L: Allen & Overy Financiación L: Linklaters
Turismo / Viajes	Civitatis	Vitruvian Partners	p. minoritaria	Conf.	CF: DC Advisory CL: Uría Menéndez DDF/Fiscal: KPMG
Farmacéutico / Parafarmacéutico / Cosmético	Suanfarma	ArchiMed	13,2% (90%)	Conf.	
Financiero / Seguros	Grupo Pfs	AnaCap Financial Partners	p. minoritaria	Conf.	VF: Socios Financieros VL: Chequers CF: Alvarez & Marsal / The Boston Consulting Group CL: Cuatrecasas / Proskauer Estructuración Fiscal: Deloitte VDDF, L, Fiscal, Laboral: KPMG
Marketing / Estudios de Mercado / Publicidad / Centrales	Soy Olivia Media Group	Nazca Capital	p. relevante	Conf.	VF: KPMG VL: Escalona & De Fuentes CF: Deloitte CL: Pérez-Llorca
Alimentación / Bebidas / Alimentación animal	Komvida	Capza (Transition)	p. minoritaria	15	F: Arcano Partners L: Lesayra Partners / Pérez-Llorca DDF/L/Fiscal/Laboral/Comercial/Operaciones: KPMG
Alimentación / Bebidas / Alimentación animal	Bodegas Torre Oria	Portobello Capital (Portobello Structured Partnerships Fund I)	35%	Conf.	VF: Baideko VL: Maio Legal CL: Baker McKenzie DD: EY
Alimentación / Bebidas / Alimentación animal	Agrovin	MCH Private Equity	40%	Conf.	VL: Cobo Serrano CL: Uría Menéndez DDF/L/Fiscal/Laboral/ESG: KPMG DDComercial: Roland Berger / Ossorio Oenoconsulting
Mobiliario / Cocina / Muebles de oficina / Madera	Gunni & Trentino	Suma Capital (a través de SC Growth Fund II)	40%	Conf.	VF: Arcano Partners VL: Uría Menéndez CF: PwC CL: Pérez-Llorca

Fuente: Capital & Corporate

Capital ha estado muy activa en esta primera mitad de 2022 con el cierre de tres deals en minoría a través de SC Growth Fund II. Por un lado, la gestora catalana ha tomado el 40% de Gunni & Trentino; Arvamax, más conocida como Atrapamuebles.com; Ziacom Medical; GO Talents y ha invertido € 10M para hacerse con el 45% de Mengual. Junto a ellas, Nazca ha entrado en Soy Olivia Media Group y MCH ha adquirido el 40% de Agrovin. Además, a través de su fondo de

minorías, Portobello ha comprado el 35% de Bodegas Torre Oria y Aurica ha tomado el relevo a Ardian en el capital de la agencia t26. De cerca le siguen Tresmares, que ha invertido en Aranco a través de su estrategia de private equity; Oquendo, que ha hecho lo propio en RM Trade; Espiga, que ha invertido en Plastigaur y el SOPEF, que ha entrado en All For Padel. Por su parte, Stellum ha tomado el 40% de Envaplayer y Moira ha completado varias inversiones en minoría: 38%

de Snippet por €6M y el 30% de IEQSY Improve Energy Quality y la reinversión en Cubiq Foods, en compañía de NewTree Impact y Cargill, valorada en unos €5,75M, y en GOI Travel.

VENTURE CAPITAL

Los €2.472M invertidos por el venture capital en 2022 le sitúan en segunda posición en la clasificación del volumen invertido por tipología de operación. Por segundo año consecutivo, el venture desbanca al growth capital y sigue ganando peso. La cifra alcanzada a lo largo del ejercicio representa un 26,9% de la cifra anual, aunque lo verdaderamente significativo es el importante incremento del número de deals. Si en 2021 contabilizamos un total de 176 transacciones, en los últimos doce meses la cifra asciende a 396 rondas de financiación (un 76% de las completadas a lo largo del año). El dinamismo del sector se deja notar en todas sus fases de desarrollo, desde semilla a late stage. En este sentido, es importante destacar el tamaño que ha adquirido el sector en los últimos años, tanto en lo referente a la

calidad de proyectos desarrollados por los emprendedores españoles, como en la profesionalización de la inversión en el segmento. Los últimos fondos de las grandes gestoras españolas de venture capital han adquirido un tamaño que les permite no solo acudir a rondas de grandes unicornios españoles, sino seguir acompañándolos en follow ons posteriores e, incluso, acometer inversiones en startups internacionales de gran tamaño. En consecuencia, en este informe, solo contabilizamos los tickets de equity aportado por los fondos españoles en esas operaciones ejecutadas por firmas internacionales o por startups españolas que han cambiado su sede fuera de nuestras fronteras. De haberlo hecho, la cifra se multiplicaría exponencialmente.

Las rondas de €200M de **Fever**, la plataforma tecnológica de origen español líder en descubrimiento de ocio y entretenimiento en vivo, y de Paack, la solución pionera de entrega de paquetería e-commerce, encabezan la lista de operaciones de venture por deal value. La primera ha cerrado la mayor ronda levantada hasta ahora por una start up de tecnología en la categoría de entretenimiento en vivo y eleva la valoración de la compañía por encima de los €1.000M con el apoyo del fondo de inversión de growth equity de Goldman Sachs

PRINCIPALES INVERSIONES DE VENTURE CAPITAL EN 2022

SECTOR	EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	DEAL VALUE €M (DEUDA ASUMIDA)	ASESORES
Logística / Transporte	Paack	SoftBank Vision Fund 2 Infravia Capital Partners First Bridge Ventures Endeavor Catalyst Accionistas existentes como Unbound, Kibo Ventures, Big Sur Ventures, RPS Ventures, Fuse Partners, Rider Global, Castel Capital e Iñaki Berenguer	p. minoritaria	200	CL: Cuatrecasas
IT / Telecom / Internet	Fever	Fondo de Growth Equity de Goldman Sachs Asset Management Alignment Growth Goodwater Capital Smash Capital Eurazeo Vitruvian Partners Accionistas Existentes	p. minoritaria	unos 200	
IT / Telecom / Internet	Factorial	Atomico GIC Tiger Global CRV K-Fund Creandum	p. minoritaria	123	GIC I: Gómez-Acebo & Pombo
Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos	Impress	LBO France Norgine Ventures Claret Capital Partners Inversores ya presentes, TA Ventures, Uniqa Ventures y Nickleby Capital	p. minoritaria	123	
IT / Telecom / Internet	Typeform	General Atlantic Index Ventures Point Nine Capital Connect Ventures Top Tier Capital Partners Teamworthy Ventures The Trium Group	p. minoritaria	unos 122	CL: DLA Piper

PRINCIPALES INVERSIONES DE VENTURE CAPITAL EN 2022

SECTOR	EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	DEAL VALUE €M (DEUDA ASUMIDA)	ASESORES
Financiero / Seguros	Alma	Seaya Ventures Cathay Innovation Eurazeo Bpifrance Picus Capital Tencent GR Capital Roosh Ventures	p. minoritaria	210 (115 + deuda de 95)	Seaya L: Gómez-Acebo & Pombo
Bioteología	Mineralys Therapeutics	Ysios Capital RA Capital Management Andera Partners RTW Investments Rock Springs Capital SR One Capital Management Sectoral Asset Management Healthcor Boulder Ventures Inversores existentes como Catalys Pacific, Samsara BioCapital, HBM Healthcare Investments y Adams Street Partners	p. minoritaria	unos 110	
Financiero / Seguros	Descartes Underwriting	Seaya Ventures Mundi Ventures Highland Europe Eurazeo Serena Cathay Innovation Blackfin Capital Partners Otros inversores financieros	p. minoritaria	107	
Turismo / Viajes	Travelperk	General Catalyst Kinnevik	p. minoritaria	101	General Catalyst and Kinnevik L: Gómez-Acebo & Pombo
Logística / Transporte	Reby	House of Lithium	83% (100%)	unos 95	
Moda / Textil / Accesorios / Complementos / Cuero / Calzado	Recover	Goldman Sachs Asset Management Story3 Capital Partners	p. minoritaria p. mayoritaria	unos 94	
IT / Telecom / Internet	Devo	Eurazeo Isai Cap Venture Kibo Ventures Insight Partners Georgian TCV General Atlantic Bessemer Venture Partners	p. minoritaria	unos 94	
IT / Telecom / Internet	Clikalia	SoftBank Vision Fund 2 Fifth Wall Luxor Capital Guillaume Pousaz	p. minoritaria	75	VL: Pinsent Masons SoftBank L: Allen & Overy
IT / Telecom / Internet	Yaba	Crossbeam Venture Partners Tikehau Capital 10x Founders Bonsai Partners Aldea Ventures JME Ventures Invready	p. minoritaria	75	VL: Pérez-Llorca

PRINCIPALES INVERSIONES DE VENTURE CAPITAL EN 2022

SECTOR	EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	DEAL VALUE €M (DEUDA ASUMIDA)	ASESORES
Bioteología	Sparing Vision	Ysios Capital Jeito Capital Upmc Enterprises 4BIO Capital Bpifrance RD fund	p. minoritaria	unos 75	
Financiero / Seguros	Capchase	01 Advisors QED Caffeinated Bling Scifi Thomvest Ventures Tusk Venture Partners Invesco Gaingels	p. minoritaria	72,5	
IT / Telecom / Internet	Stratio BD	InfraVia Growth Adara Ventures Socios fundadores	p. minoritaria	65	VL: Ecija Abogados

Fuente: Capital & Corporate

Asset Management, Alignment, Goodwater Capital y Smash Capital. Además de esta ronda de capital primario, Eurazeo y Vitruvian Partners han participado en el deal, a través de una operación de secundario. Estos nuevos fondos se unen a inversores anteriores como Atresmedia, que alcanza el 10,2% de la firma tras suscribir la ronda, Accel o Philyra. Fever nació en Madrid, pero cambió su sede a EE.UU. hace ahora unos años. Tras ella, está la ronda de **Paack**, que ha levantado €200M en su Serie D en la que ha dado entrada a SoftBank Vision Fund. La ampliación también ha contado con la participación de InfraVia Capital Partners, First Bridge Ventures y Endeavor Catalyst. Además, también han participado algunos de sus socios anteriores como Unbound, Kibo Ventures, Big Sur Ventures, RPS Ventures, Fuse Partners, Rider Global, Castel Capital e Iñaki Berenguer. Tras la ronda, la valoración postmoney de la compañía catalana asciende a €800M.

En esta misma línea, pero con un volumen menor, están las rondas de **Factorial** e **Impress**. La tecnológica orientada a la gestión de recursos humanos ha cerrado una ronda de inversión de Serie C de €123M para seguir creciendo en España y en fortalecer sus mercados en Europa y Latinoamérica. La operación ha sido liderada por Atomico, con la participación de GIC y todos los inversores anteriores, incluyendo Tiger Global, CRV, K-Fund y Creandum. Por su parte, la firma odontológica ha captado €123M en una nueva ronda de financiación con el apoyo de LBO France, Norgine Ventures y Claret Capital Partners y con los inversores ya presentes en

su capital, TA Ventures, Uniqa Ventures y Nickleby Capital. Tras ellas, destaca la ronda de **Typeform**, la plataforma española especializada en la creación de formularios y encuestas online, que ha captado €122M en un deal liderado por el fondo de private equity belga Sofina. El deal permite valorar a la compañía en \$935M y ha contado con la participación de inversores ya existentes como General Atlantic, Index Ventures, Point Nine Capital y Connect Ventures, así como nuevos inversores como Top Tier Capital Partners, Teamworthy Ventures y The Trium Group. Seaya, por su parte, ha reforzado su

apuesta por la fintech francesa **Alma**, en la que entró a principios de 2021. El fondo de venture capital liderado por Beatriz González ha suscrito la nueva ronda de financiación Serie C de €210M de la compañía, de los que €115M corresponden a capital y €95M a deuda. Mientras, Ysios Capital ha liderado la ronda de la estadounidense **Mineralys Therapeutics** (unos €110M), junto a una larga lista de inversores internacionales, y Mundi Ventures ha hecho lo propio en la ampliación de la francesa **Descartes Underwriting** (€107M), en la que también han participado inversores franceses y europeos, entre ellos Seaya. Además, **Travelperk** ha completado una ronda de €101M liderada por General Catalyst y Kinnevik.

A ellas se unen inversiones, como la del fondo canadiense House of Lithium en la empresa de patinetes **Reby** (€95M); la ronda de **Devo** (Eurazeo y Kibo -€94M-); **Recover** (Goldman Sachs y Story3 Capital -€94M-); **Clikalia** (Softbank, Fifth Wall y Luxor -€75M-); **Yaba** (Crossbeam VP, Tikehau, 10x, Bonsai, Aldea, JME e Inveready -€75M-); **Sparing Vision** (Ysios, Jeito, Upmc, 4BIO, Bpifrance y RD -unos €75M-); **Capchase** (01 Advisors, QED, Caffeinated, Bling, Scifi, Thomvest Ventures, Tusk Venture Partners, Invesco y Gaingels -€72,5M-); **Stratio BD** (InfraVia, Adara y Socios fundadores -€65M-); **Odilo** (Bregal Milestone, Swaanlaab y CDTI -€60M-); **Sidekick Health** (Sabadell Asabys -€52,5M-); **Minoryx** (Columbus VP, Caixa Capital Risc, Ysios y CDTI, entre otros -€51 M-); y **SpliceBio** (Ysios y Asabys -€50M-), entre otras muchas.

ALZA DEL INFRASTRUCTURE PRIVATE EQUITY Y EL PERE

Si hay una tendencia que se consolida en el sector es el interés del capital riesgo por el área de infraestructuras (IPE) y de real estate (PERE). Las operaciones directas de los "Infrastructure Private Equity funds" han mantenido su elevado volumen en España gracias a la

PRINCIPALES INVERSIONES INFRAESTRUCTURA PE Y PERE EN 2022

SECTOR	EMPRESA	INVERSOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	EQUITY €M (DEUDA BANCARIA)	DEAL VALUE €M (DEUDA ASUMIDA)	TIPO	ASESORES
IT / Telecom / Internet	Adamo Telecom	Ardian Infrastructure (Ardian) Equipo Directivo	80% 20%		más de 1.000	Infraestructure PE	VF: UBS / ING VL: Allen & Overy CL: Clifford Chance VDDF: KPMG DDFiscal: PwC DDComercial: Altman Solon DDSeguros: AON Asesor de Deuda y Estructura de Financiación: ING
IT / Telecom / Internet	Reintel	KKR	49%	(255)	995,6	Infraestructure PE	VF: UBS / Barclays / Deloitte VL: Garrigues / Deloitte CF: Deloitte / Rothschild CL: Uría Menéndez / Gibson, Dunn & Crutcher CFiscal: KPMG Abogados / Linklaters Vauban F: Lazard PGGM F: AZ Capital VDDFiscal: Deloitte DDF/Fiscal/Legal: KPMG Financiación L: Linklaters
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Repsol Low Carbon (Repsol Renovables)	Energy Infrastructure Partners (EIP) Crédit Agricole Assurances (Predica)	25%		905	Infraestructure PE	VF : JP Morgan / Deloitte VL : Freshfields Bruckhaus Deringer CF : Crédit Agricole / Greenhill CL: Linklaters / Herbert Smith Freehills DDF: EY
Logística / Transporte	Primafrio	Apollo Global Management (a través de Apollo Infrastructure)	49,99%	(525)	750 (deuda incluida)	Infraestructure Private Equity	VF: Evercore Partners International / Deloitte VL: Linklaters CL: Ashurst / Paul, Weiss, Rifkind, Wharton & Garrison
Inmobiliario / Construcción	BeCorp	Patrizia	100%	(350)	601,8	PERE	VL: Uría Menéndez / Osborne Clarke CF/DDF: EY CL: Cuatrecasas Financiación: CaixaBank
IT / Telecom / Internet	Irideos	Asterion Industrial Partners	78,4% 19,6% (98%)		unos 500	Infraestructure PE	VF: Mediobanca / ING CF: JPMorgan CL: Cleary Gottlieb DDF/Fiscal: KPMG DDSeguros: Marsh DDESG: Attalea Partners Estructuración: Alvarez & Marsal
Medioambiente / Reciclaje / Residuos / Gestión y Tratamiento de Aguas	Socamex	Quaero Capital	100%		200 (deuda incluida)	Infraestructure PE	VF: Santander / Deloitte VL: Cuatrecasas CF: PWACS CL: EY
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Dos Grados	ICG (a través de IC Infra I)	p. mayoritaria cerca al 100%		Conf.	Infraestructure PE	VF: KPMG VL: Cuatrecasas CL: Linklaters
Portuario / Construcción Naval / Astilleros	Boluda Maritime Terminals	DIF Capital Partners (DIF CIF II)	49%		Conf.	Infraestructure PE	VF: Ocean Capital Partners / Deloitte VL: CMS Albiñana & Suárez de Lezo CF: Deloitte CL: Uría Menéndez DDComercial/Técnica: Drewry
Inmobiliario / Construcción	Millenium Hotels Real Estate SOCIMI	Castlelake	más del 45%		180	PERE	CL: Uría Menéndez
Inmobiliario / Construcción	Vía Célere	Sixth Street	10,7%		Conf.	PERE	VL: Cuatrecasas

apuesta de los fondos internacionales especializados en el sector encabezados por Asterion Industrial Partners, KKR, Ardian, Brookfield y Apollo, con un extenso track record en España y que durante el periodo han cerrado importantes inversiones a través de sus fondos especializados, y por la actividad de otras gestoras como EQT, Antin, Macquarie o 3i, durante los últimos ejercicios. El inversor de infraestructuras busca, en general, flujos de caja predecibles y estables a largo plazo. Tradicionalmente, en el mercado español de infraestructuras ha habido más inversión desarrollada a través de fondos de fondos, pero, poco a poco, con la evolución natural del propio mercado, van creciendo también las operaciones directas de los brazos de infraestructuras de esas gestoras. En total, en 2022, se han completado en el mercado español 28 operaciones de IPE.

“ **Encabezan la lista de principales inversiones en el segmento de Infrastructure Private Equity tres grandes megadeals que rondan los €1.000M: Adamo (más de €1.000M), Reintel (€995,6M) y Repsol Low Carbon (unos €905M)** ”

Es importante recordar que, siguiendo los criterios de Capital & Corporate a la hora de computar el volumen anual invertido por el private equity en España, los deals de IPE y PERE se analizan de forma separada, por lo que no se recogen en los €9.190M alcanzados en este ejercicio. Se incluirán, como todos los años, en la cifra global del mercado de fusiones y adquisiciones en España, que se publicará en el Informe Anual de M&A el próximo mes. Además, como es habitual en nuestros informes, el análisis se basa únicamente en las inversiones que tienen como target una sociedad, dejando fuera del estudio las transacciones sobre activos.

Encabezan la lista de principales inversiones en el segmento tres grandes megadeals que rondan los €1.000M: **Adamo** (más de €1.000M), **Reintel** (€995,6M) y **Repsol Low Carbon** (unos €905M). EQT ha vendido a través de su fondo EQT Mid Market Europe (EQT Private Equity), una participación mayoritaria, superior al 80% del capital, en el grupo de telecomunicaciones Adamo Telecom a Ardian Infrastructure. Según ha podido saber C&C, la gestora de private equity sueca se ha desprendido de toda su participación en Adamo mientras el management ha reinvertido junto a la gestora de private equity en la compañía manteniendo una participación minoritaria cercana al 20%. En la recta final de la puja por Adamo competía también Onivia (participada por Macquarie) y en el proceso participaron también otros candidatos como Infravia, GI Partners y Lyntia. Por su parte, KKR se ha hecho con el 49% de Reintel, la división de telecomunicaciones y fibra de Red Eléctrica de España, a través de su nuevo vehículo de infra Diversified Core Infrastructure Fund. La gestora se ha impuesto en la puja por la compañía al fondo de infraestructuras francés Vauban, antigua Mirova, y al holandés PGGM en una operación que valora el 100% de Reintel en €1.981M -€2.300M deuda incluida-, a un múltiplo de 22,1x ebitda. En la subasta, participaron una decena de

candidatos más entre los que destaca el fondo australiano QIC. Junto a ellas, Repsol ha dado entrada a Energy Infrastructure Partners (EIP) y a Predica, el fondo de Crédit Agricole Assurances, en su división de energías renovables. En concreto, los fondos han tomado el 25% de Repsol Low Carbon con una inyección de capital cercana a los €905M. Este movimiento se une a otra de las grandes operaciones del año de la compañía petrolera española. El grupo liderado por Josu Jon Imaz ha cedido el 25% de su división de Upstream en un deal valorado en unos €4.850M que se cerrará a lo largo de este 2023.

Otro de los grandes protagonistas del ejercicio ha sido la entrada de Apollo Global Management en **Primafrío**, el gigante logístico de frutas y verduras refrigeradas. El fondo estadounidense ha vehiculado la compra del 49,99% de la compañía a través de **Apollo Infrastructure**, lo que la convierte por derecho propio en un deal de IPE. En concreto, Apollo ha desembolsado €750M (deuda incluida) en la transacción para lo que ha contado con un crédito bullet (TLB) de €525M de JPMorgan, Goldman Sachs y Barclays con vencimiento en septiembre de 2029. Como suele ser habitual, uno de los inversores más activos en este segmento ha sido **Asterion Industrial Partners**. La gestora liderada por Jesús Olmos se ha hecho con el control de la italiana **Irideos** para fusionarla con Retelit en dos movimientos. Por un lado, compró el 78,4% de la compañía a F2i y, más tarde, dio entrada en Marbles, el vehículo creado para ejecutar la compra de Irideos, a Marguerite, el fondo de infraestructuras propietario del 19,6% de la italiana. Así, Marbles agrupará el 100% de Retelit y el 98% de Irideos y Marguerite se convierte en socio minoritario de Asterion en la compañía. Además, se ha hecho con un 50% de **Compagnie Electrique de Bretagne (CEB)**, la sociedad propietaria de la central de ciclo combinado (CCGT) de Landivisiau en Francia, hasta la fecha propiedad de la gala TotalEnergies, que mantiene el 50% restante; ha invertido en **NBI** (National Broadband Ireland) para comprar el 80% y ha tomado el 100% de la andaluza **Olivenet** por unos €100M, en el marco de una alianza con Teras Capital. Por su parte, Brookfield Renewable ha entrado en el capital de Kishoa, conocida por su marca comercial **Powen**, como inversor estratégico para apoyar a la compañía proveedora de soluciones energéticas sostenibles en una nueva fase de crecimiento. El brazo de renovables del fondo canadiense ha tomado una participación minoritaria en la entidad.

También es destacable la apuesta de Hy24, la joint venture de Ardian y FiveT Hydrogen, a través del fondo Clean H2 Infra Fund, por **Enagás Renewable** -en la que también ha invertido Pontegadea-; la compra de **Dos Grados** por ICG Infra I y la adquisición de **Socamex** por Quareo Capital. Junto a ellas, la toma de control de **Onivia** por Arjun Infrastructure Partners, la compra de **Energía Villar Mir** (EVM) por el fondo italiano F2i (un 40%) y la adquisición de la Sociedad Concesionaria Intermodal de Bilbao y de ISFA por **Azora**, ocupan posiciones relevantes. Además, DIF, a través de DIF CIF II, ha comprado el 49% de **Boluda Maritime Terminals**. En el capítulo de desinversiones, destaca la venta de **Lyntia Networks** por Antin Infrastructure Partners a las aseguradoras Axa y Swiss Life por más de €2.000M, en un deal que se cerró en las primeras semanas de 2023. Además, Antin ultima la venta de **Lyntia Access** a Avatel por unos €1.000M.

Los deals protagonizados por los fondos PERE a lo largo de 2022 no han sido tan destacados en volumen, pero son igualmente numerosos (14 transacciones). Entre las operaciones de más tamaño,

Patrizia ha adquirido el 100% de BCN Housing Place, conocida por su marca comercial BeCorp, por €601,8M. Para ello, el fondo ha contado con €350M de financiación de CaixaBank. Además, **Sixth Street** ha tomado el 10,7% de Vía Célere y **Castlelake** ha tomado más de un 45% de la SOCIMI Millenium. El fondo americano, principal accionista de Aedas, ha inyectado €180M en el deal. Junto a ellos, Stoneshield ha tomado el 18,45% de **Neinor** por unos €173M; **Eurazeo** se ha hecho con FST Hoteles, propietaria de la marca Ayre, por unos €140M; **TPG** ha invertido €30M en Témpace y **Cerberus** ha comprado Hoteles Ferrer, entre otras operaciones.

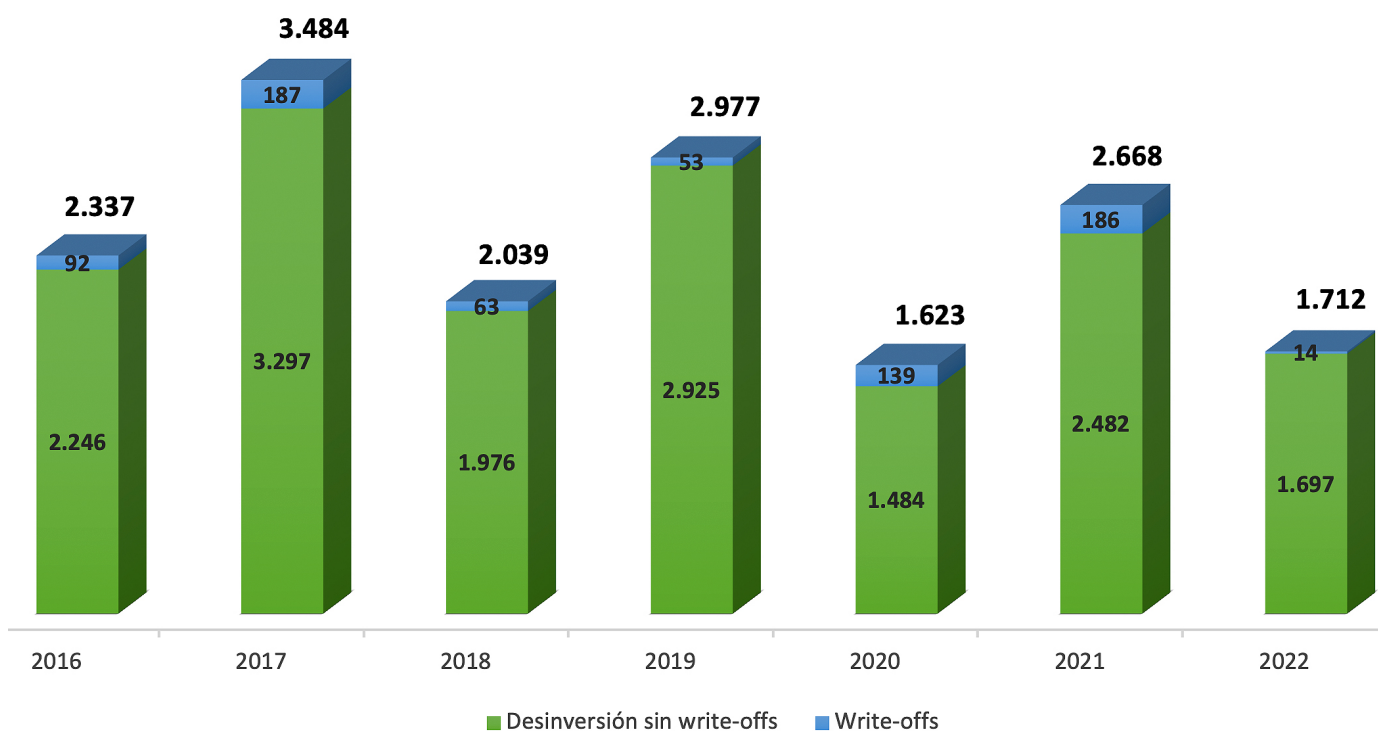
DESINVERSIONES

La cifra récord de inversión del private equity contrasta con la caída de las desinversiones. Pese a la reactivación de los exits que vivimos en 2021, con procesos que estaban en stand by desde el inicio de la pandemia, y el espejismo de una total recuperación durante el primer semestre de 2022, la variable más afectada por los vaivenes de la economía vuelve a ser la desinversión. La incertidumbre no es el mejor caldo de cultivo para lanzar procesos de venta con éxito o, al menos, eso es lo que suelen pensar los fondos que tienen en sus carteras a compañías maduras. En consecuencia, los calendarios de salida de las empresas participadas se están alargando debido a las inquietudes que permanecen en el panorama económico mundial y muchas gestoras están focalizando sus esfuerzos en la gestión del portfolio. No podemos olvidar que algunos sectores y firmas están sufriendo mucho con la alta inflación y la caída de los márgenes fruto

de la subida de los costes energéticos y de las materias primas, lo que está obligando a muchos private equities a inyectar la liquidez necesaria para evitar problemas.

Según SpainCap, el volumen de desinversión en 2022 registró una cifra estimada (a precio de coste) de €1.711,6M, un retroceso del 36% en volumen respecto a 2021 (€2.668M) y se sitúa como el segundo peor ejercicio para la venta de participadas tras 2020, cuando solo se alcanzaron los €1.623M. Pese a la caída en el volumen, destaca el incremento del número de operaciones de salida: 99 en 2022, un 32% más que en 2021, que marca un récord en cuanto al número de deals de este tipo. Eso sí, el menor tamaño de las operaciones reduce como es lógico la cantidad obtenida con esas ventas. La realidad es que nos encontramos en un mercado binario también en lo que a ventas se refiere. Y es que los fondos con compañías en cartera de sectores que están siendo muy afectados por la incertidumbre, están teniendo un fuerte impacto en sus cifras de negocio y ebitdas que puede penalizar el resultado de la inversión y están esperando una ventana de mayor visibilidad sobre las valoraciones para vender. Muestra de ello es que el write offs (reconocimiento de minusvalías en procesos de desinversión) se reduce a mínimos (solo €14,4M en 2022), lo que indica que los private equities solo están colgando el cartel de "se vende" a aquellos activos que generan interés entre otros fondos y grandes corporates, asegurando una gran rentabilidad en el marco de procesos competitivos. Como resultado de esta estrategia nos encontramos con grandes operaciones de desinversión de los "high quality assets" en manos de fondos que no llegan a cumplir sus periodos de inversión marcados inicialmente ante los buenos retornos que pueden obtener en un momento como el actual, en convivencia con esos alargamientos

VOLUMEN DE DESINVERSIÓN TOTAL EN EQUITY (EN €M)



Fuente: SpainCap

* Cifra de desinversión calculada en base al equity invertido en la compra

PRINCIPALES DESINVERSIONES EN 2022

SECTOR	EMPRESA	VENDEDOR	% VENDIDO (% MANTENIDO)	COMPRADOR	DEAL VALUE (EN €M)	ASESORES
Material de construcción / Hormigón / Cemento / Piedra / Cerámica / Pavimentos	Altadia Group (antigua Esmalglass-Ítaca y Ferro)	Lone Star	p. mayoritaria	Carlyle	más de 1.900	VF: Santander CIB / Citi VL: Uría Menéndez / Weil, Gotshal & Manges CF: Bank of America / Morgan Stanley CL: Pérez-Llorca / Latham & Watkins CFiscal: PwC VDDComercial: McKinsey VDDF/Fiscal: KPMG Financiación L: Linklaters
IT / Telecom / Internet	Ufinet Latam	Cinven (Sixth Cinven Fund)	79%	Enel X International	1.320	Cinven F: Natixis Cinven L: Freshfields Cinven Fiscal: Deloitte Enel L: Garrigues DDF: KPMG DDComercial: Altman Solon
IT / Telecom / Internet	Glovo	Seaya Ventures Cathay Innovation Drake Enterprises Luxor Capital Korelya Idinvest Pernod Ricard Active Venture Partners Hedosophia Otros inversores privados y fondos de venture capital	51,2% (95%)	Delivery Hero	unos 1.160	VF: Morgan Stanley VL: Latham & Watkins Glovo L: Uría Menéndez CF: JP Morgan CL: Cuatrecasas
Inmobiliario / Construcción	Healthcare Activos	Altamar Oaktree Otros inversores	100%	ADIA Nationale-Nederlanden Cbre IM Otros inversores	unos 1.000	CBRE F: Deloitte
Infraestructuras / Aeropuertos / Autopistas / Aparcamientos	Adamo Telecom	EQT (EQT Mid Market Europe -EQT Private Equity-) Equipo Directivo	80% 20% (venta y reinversión)	Ardian Infrastructure (Ardian)	más de 1.000	VF: UBS / ING VL: Allen & Overy CL: Clifford Chance VDDF: KPMG DDFiscal: PwC DDComercial: Altman Solon DDSeguros: AON Asesor de Deuda y Estructura de Financiación: ING
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Cartera fotovoltaica con una capacidad instalada total de 82 MW (compuesta por sociedades propietarias de plantas y una amplia plataforma de desarrollo)	Q-Energy	100%	Verbund	1.000	VF: Cantor Fitzgerald/ Banco Santander / Lazard VL: Linklaters CF / DDF: EY CL: Garrigues VDDL: Gómez-Acebo & Pombo
Inmobiliario / Construcción	Resa	Greystar AXA IM Alts Inversores Representados por CBRE Investment Management	100%	PGGM	unos 900	VF: Eastdil Secured / Deloitte / Longevity VL/Fiscal: Garrigues AXA L: Clifford Chance CF: BBVA CL: Freshfields Bruckhaus Deringer VDDComercial: CBRE VDDTécnico: Arcadis DDFinanciera/Fiscal: KPMG DDTécnico: Savills Estructuración Fiscal: KPMG
Material de construcción / Hormigón / Cemento / Piedra / Cerámica / Pavimentos	Cupa Group	Carlyle	94,88%	Brookfield Asset Management	unos 900 (deuda incluida)	VF: Morgan Stanley VL: Linklaters VDDF/Fiscal: KPMG DDESG: ERM

PRINCIPALES DESINVERSIONES EN 2022

SECTOR	EMPRESA	VENDEDOR	% VENDIDO (% MANTENIDO)	COMPRADOR	DEAL VALUE (EN €M)	ASESORES
Material de construcción / Hormigón / Cemento / Piedra / Cerámica / Pavimentos	Neolith (International Design Surfaces Investments)	Investindustrial	cerca del 75%	CVC	700	VF: Evercore VL: Uría Menéndez CF: PwC / GBS Finance CL: Pérez-Llorca VDDF/L/Fiscal/Laboral/IT/Compliance: KPMG VDDComercial: Bain & Company, Bain Financiación L: Allen & Overy DDF/ Fiscal/IT: KPMG
IT / Telecom / Internet	Aire Networks	Magnum Capital Partners European IO-N Investment Group	p. mayoritaria cercana al 60%	Ardian	600	VF: Arma Partners CF: Evercore CL: Clifford Chance CFiscal: Linklaters VDDF: EY
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	STI Norland	Aurica Capital Amixa Capital	41,5% 58,5%	Array Technologies	unos 600	VF: Lazard VL: Allen & Overy CF: Guggenheim Securities CL: Kirkland & Ellis / Cuatrecasas
Alimentación / Bebidas / Alimentación animal	Natra	Investindustrial	más del 90%	CapVest	unos 500	VF: Citigroup VL: Uría Menéndez CF: KPMG CL: Willkie Farr & Gallagher DDF/Fiscal: KPMG/ EY DDComercial: Bain & Company Financiación: Pemberton Estructuración Fiscal: KPMG
IT / Telecom / Internet	Primavera	Oakley Capital	100%	Cegig	unos 500	VF: Evercore VL: Paul Hastings / Uría Menéndez CL: Allen & Overy / Simon Thacher & Bartlett
Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos	Generalife	Investindustrial	p. mayoritaria	KKR	unos 400	F: Morgan Stanley
Biotecnología	Sanifit Therapeutics	Caixa Capital Risc Ysios Capital Lundbeckfonden Ventures Forbion Capital Partners Gilde Healthcare Andera Partners Columbus Venture Partners Alta Life Sciences Baxter Ventures HealthEquity Invierte Economía Sostenible Otros inversores privados Socios Fundadores	100%	Vifor Pharma	375	VL: Baker McKenzie CL: VC Biolaw

Fuente: Capital & Corporate

de fondos e incluso con estrategias de roll over para alargar la permanencia en las participadas ofreciendo, a su vez, rentabilidad a los inversores de fondos antiguos. A todo esto hay que sumar el creciente gap entre las expectativas de precio del vendedor y comprador que está dificultando aún más la rotación de cartera. Y es que estamos en ese momento de impasse en el que los vendedores siguen anclados en las valoraciones recientes de sus compañías y los compradores se muestran más cautos para no sobrepagar. Llegar a un punto intermedio es clave para cerrar el deal, pero muchos vendedores creen que ha llegado la hora del capital paciente y que vale la pena esperar para maximizar el retor no en la salida.

El mecanismo de desinversión más utilizado, en función del volumen, fue la venta a otros fondos de capital riesgo (53,5%), seguido de la venta a un inversor industrial (39,5%). Así, el año nos deja 19 exits realizados vía secondary buyout (SBO), varios de los cuales encabezan la lista de los principales deals del año: **Altadia** (vendida por Lone Star), **Neolith**, **Natra** y **Generalife** (por Investindustrial), **Aire Networks** e **Indiba** (por Magnum) y **Cupa** (por Carlyle). A ellas, se suman **Gransolar** (traspasada por Diana Capital), **Agromillora** (por Investcorp), **Wm Clinics** (por Nexxus y Capza), **Extol** (por MCH), **Educaedu** (por Great Hill Partners), **Cinelux** y **Foodbox** (por Nazca), **Eysa** (por Portobello) y **Vitro** (por GED), entre otras. También Artá ha

traspasado su participación a **Satlink** a Ergon, para después reinvertir en la compañía, al igual que Suma Capital en **Turris**, adquirida por Realza. Otro SBO, comprado en este caso por el fondo de infraestructuras de Ardian, es **Adamo Telecom**, propiedad hasta este mismo año de EQT. El relevante tamaño de todos estos deals coloca a los SBO al frente del ranking de desinversiones por volumen y supone un récord de este tipo de operaciones. Hasta ahora, 2019 marcaba el mayor registro de secondaries con 12 compraventas de fondos, por delante de 2021, cuando se cerraron 11 deals. Y es que, en un momento de liquidez histórica, el sector necesita devolver caja y rotar carteras. La conclusión es que cada vez más fondos se están apalancando en otras gestoras para vender con éxito sus mejores activos obteniendo TIRes de doble dígito.

En cualquier caso, por número de operaciones, la vía más activa de salida para el private equity ha sido una vez más la venta a grupos industriales. En este sentido, destaca la venta de **Ufinet Latam** por parte de Cinven a su socio, la italiana Enel, para posteriormente volverla a adquirir a través de un nuevo fondo. Mención especial merece también la salida del venture capital de **Glovo**. Delivery Hero, propietaria del 43,5% de la firma, aumentó hasta el 95% su porcentaje al comprar las participaciones del fondo español Seaya Ventures, Cathay Innovation, Drake Enterprise, Luxor Capital, Korelya, Ildinvest, Pernod Ricard, Active Venture Builder y el fondo Hedosophia, por unos €1.160M.

Q-Energy, por su parte, ha vendido una cartera de unos 4.500 MW renovables en España a la energética austriaca Verbund por unos €1.000M, en una de mayores operaciones en el sector en 2022. Capítulo aparte merecen otras dos grandes operaciones en inmobiliario: la venta de **Healthcare Activos** por parte de Altamar y Oaktree, junto a otros inversores, a un consorcio liderado por ADIA, Nationale-Nederlanden y CBRE IM (unos €1.000M) y el traspaso de **Resa**, en manos de fondos como Greystar, AXA IM Alts y CBRE IM a PGGM por unos €900M. En el middle market, son reseñables las operaciones de STI Norland, Grupo Primavera, Miranza e Ibermática. En primer lugar, Aurica Capital y Amixa Capital han vendido el 100% de la navarra **STI Norland** a la estadounidense Array Technologies por unos €600M -con un earn out de €47M-. El deal llega dos años después de la entrada de Aurica en la compañía. Mientras, Oakley ha vendido **Primavera**, cabeza de un gran grupo tecnológico impulsado vía add ons por el fondo británico en la Península Ibérica, a la francesa Cegid por unos €500M. Por su parte, Magnum ha vendido **Miranza**, la firma oftalmológica líder en España, a su homólogo alemán Veonet, propiedad de PAI y Ontario Teachers, por unos €250M, y Proa ha completado su salida de **Ibermática**, nueve años después de entrar en la compañía, a favor de Ayesa, propiedad de A&M Capital Partners. A ellas se suma las ventas de **Indo Optical** (por Ergon, Sherpa y Oquendo) a la alemana Rodenstock por €160M; la de **Veritas Intercontinental** por parte de Charme Capital Partners y Amadeus Capital Partners por unos €100M; y la salida de Alantra de **Hiperbaric**. Por su parte, Abac ha salido de **Pronokal**, propiedad ahora de Nestlé Health Science, por unos €100M; Nexxus ha traspasado **Bienzobas** a Atrys, Meridia ha vendido **Zummo** a Groupe SEB y **Fútbol Emotion** a Grupo Tansley, propiedad de GPF Capital, y Nazca ha traspasado **Juan Luna** a Costa, entre otros movimientos de calado.

También en el segmento de venture capital es notable la venta de **Sanifit Therapeutics**, por parte de numerosos fondos nacionales e internacionales como Caixa Capital Risc, Ysios Capital, Lundbeckfonden Ventures, Forbion Capital Partners, Gilde Healthcare, Andera Partners, Columbus Venture Partners o Alta Life Sciences, a Vifor Pharma (más de €375M). Seaya Ventures ha traspasado su participación en **Clicars** a su socio en la startup, la francesa Aramis Group, por unos €100M; **Vlex** ha sido adquirida por Oakley, dando salida a Caixa Capital Risc; y **Woffu** y **Declarando**, en manos de varios fondos, han sido compradas por la nórdica Visma.

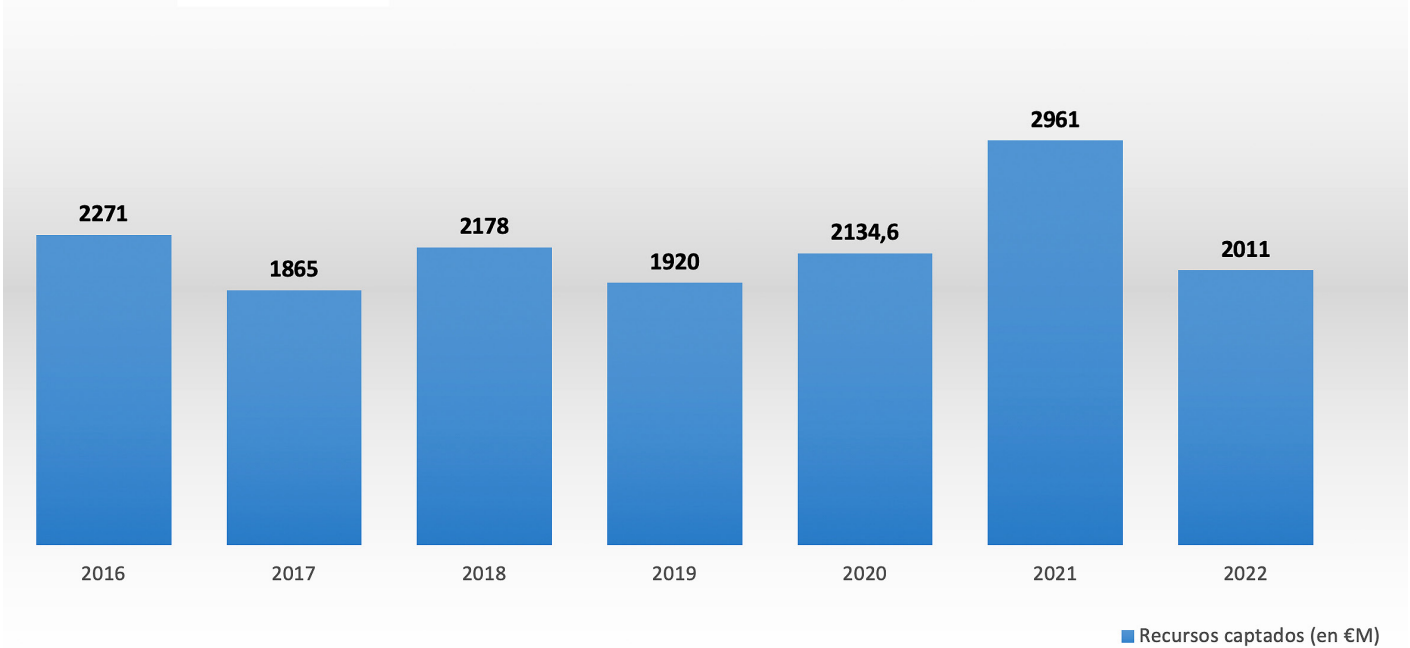
“ **El volumen de desinversión en 2022 registró una cifra estimada (a precio de coste) de €1.711,6M, un retroceso del 36% en volumen respecto a 2021 (€2.668M) y se sitúa como el segundo peor ejercicio para la venta de participadas tras 2020** ”

El número de procesos competitivos en marcha que están despertando interés entre fondos de capital riesgo podría impulsar el número de desinversiones. Portobello ha colgado el cartel de “se vende” a Sabater; Aurica, a Flex; Proa quiere vender Dimoldura y Permira ha hecho lo propio con Inke, mientras Providence ha sacado a Imaweb a la venta, entre otras muchas. Además, hay acuerdos anunciados en 2022 que se cerrarán en los próximos meses como la salida de KKR de **Telxius Telecom**, a favor de Pontegadea y Telefónica; la venta de **Kids & Us** a Charterhouse (unos €280M) y el traspaso de **Grupo 5** a Korian, ambos por parte de Corpfm, la compra de **Garnica Plywood** de ICG por Carlyle (unos €500M) y los exits de Grupo BC y KKR, junto a un consorcio inversor, de **Pronovias** y **Telepizza**, respectivamente, a través de dos grandes deals de restructuring, entre otras operaciones.

FUNDRAISING

Una de las variables que suele testar con mayor certeza el momento de mercado del sector es la captación de nuevos fondos por parte de las gestoras. El contexto macroeconómico de los últimos años, marcado por la alta volatilidad y la consecuente bajada de la rentabilidad de la renta fija, ha convertido al sector en un atractivo asset class que ha ido ganando peso en las carteras de los inversores institucionales, impulsado en gran medida por el entorno de tipos cero. Es innegable que el private equity es un must have para los grandes inversores institucionales y no parece que el trabajo de las gestoras durante los últimos años y su capacidad para generar altas rentabilidades de manera sostenida a sus inversores gracias al track record de los GPs nacionales vayan a ponerse en duda a estas alturas, pero como es normal la actual situación macroeconómica y la incertidumbre que la rodea están afectando en cierta forma al fundraising captado por parte de los fondos nacionales. Según las cifras de SpainCap, los

FUNDRAISING DE FONDOS DE PE Y VC EN ESPAÑA (EN €M)



Fuente: SpainCap

recursos captados en 2022 para nuevos fondos de private equity y venture capital en España alcanzaron los €2.011 M, lo que supone una caída del 36% respecto a 2021, cuando batieron todos los registros anteriores gracias a la captación de €2.961 M. Ciertamente es notable, pero también que la cifra alcanzada durante el ejercicio anterior se aleja mucho de la habitual. Para muestra, el fundraising se situó en los €2.134,6M en 2020, llegó hasta los €1.920M en 2019 -anterior récord histórico de inversión del private equity en España- y alcanzó los €2.178M en 2018. Se puede afirmar, por tanto, que los recursos captados durante 2022 se mueven en los registros habituales del sector.

Sin duda, en estos últimos vintages, el capital riesgo ha demostrado con creces su capacidad para generar altas rentabilidades, pero también ha permitido a los grandes LPs internacionales construir carteras diversificadas, gracias a su dinamismo inversor. Entre otras bondades, el LP ha visto como invertir en capital privado mejora su perfil de rentabilidad riesgo: incorporar activos privados permite aumentar el retorno y, a la vez, reducir el riesgo global gracias a la descorrelación con las inversiones tradicionales. Lo que le ha hecho ganar adeptos. Además, a largo plazo, el asset class permite obtener rentabilidades netas de TIR de doble dígito. Luego depende del formato de inversión (fondos directos, fondos de fondos, secundarios) y de la tipología de capital privado en la que se está invirtiendo, ya que existen varios segmentos con diferentes perfiles de riesgo /rentabilidad, como el venture capital, growth o buyouts. Mientras que un fondo de venture capital podría ofrecer una TIR neta por encima del 25%, un fondo de buyout clásico se sitúa en niveles de 15%-20%. De hecho, según el primer informe de Rentabilidad de los Fondos de Capital Privado en España 2021 presentado recientemente por SpainCap y EY, la rentabilidad de los fondos españoles constituidos entre los años 2014 y 2019 supera el 19%, una cifra difícil de obtener en otros productos financieros durante los últimos años, especialmente en renta fija. Los fondos han multiplicado por 1,7x los €4.344M recibidos de manos de sus inversores y han logrado con sus operaciones corporativas

plusvalías (netas de comisiones de gestión y de éxito) de €3.040M. Además, el sector ha demostrado que sigue dando rentabilidad en entornos de crisis. El estudio revela que los fondos constituidos entre 2009 y 2013 acumulan una TIR del 10,1% y han multiplicado el capital recaudado por 1,6x, mientras que los lanzados entre 2006 y 2008 -que invirtieron en un contexto de precios en máximos y se encontraron con la crisis financiera- lograron una TIR del 5,4% y un múltiplo sobre el capital invertido (TVPI) de 1,3x. En total, entre 2006 y 2019, la TIR agregada por los fondos de capital riesgo es del 11,2%, una rentabilidad superior a la ofrecida por el Ibex35 (que se situó en el 3,3%) y cualquier otro activo en el mismo periodo (real estate, renta fija y renta variable, principalmente). Datos que, con total seguridad, seguirán animando a los grandes LPs nacionales e internacionales a invertir en private equity y que podrían ayudar a la entrada de minoristas al sector.

Con todo, estamos ante un activo que ha llegado para quedarse y que cada vez ocupará un mayor espacio en las carteras de los inversores institucionales. Es, por tanto, un buen momento para invertir en el sector del private equity, que ha demostrado durante más de 40 años que es totalmente resiliente a las crisis comparado con otros tipos de activos como la Bolsa, aunque no es tan fácil que los LPs metan dinero en capital privado en la actualidad. Y es que, como decía José María Muñoz, en la última edición de CapCorp, "más allá de los conflictos que generan incertidumbre, ha cambiado totalmente la cadena de flujo del fundraising". Históricamente, el fundraising tenía como protagonistas a los grandes fondos de pensiones de Estados Unidos y del norte de Europa, una inversión que se ha ido canalizando a través de fondos de fondos, que llegaban a nuestros vehículos medianos. Ese modelo ha cambiado durante los últimos años porque los fondos de fondos han cambiado su manera de ver el mundo, transformando así la fuente de financiación de los private equity. De esta manera, han surgido nuevos inversores como los family office, que han comprobado que los retornos del activo sólidos tienen menos volatilidad y son mayores.

El apoyo de FOND-ICO Global y la entrada en escena de los inversores minoristas puede suponer una gran oportunidad en este sentido. Por un lado, Axis, la gestora de capital privado del ICO, dispone de €4.500M para apoyar la actividad del sector en los próximos cinco años. La entidad pública se comprometió a invertir €7.150M para impulsar la colaboración público-privada a través de sus cuatro fondos: Fond-ICO Global, Fond-ICO Next Tech, Fond-ICO Pyme, y Fond-ICO Sostenibilidad e Infraestructuras, que permitirán una movilización conjunta de recursos públicos y privados de €15.000M hasta 2027 en función de la capacidad de absorción y de la materialización de proyectos por parte del sector privado. Entre ellos, destaca FOND-ICO Global que ya ha realizado 15 convocatorias públicas con la que han apoyado a 130 vehículos para invertir €3.426M en empresas españolas. Además, el segundo punto ya es una realidad, la Ley Crea y Crece aprobada hace solo unos meses, permite ahorradores quieran invertir en el sector y que, a través de banca privada, vayamos a ver más flujo entrando en el sector procedente de los ahorros de los españoles. El reto ahora es vehicular bien este acceso de los inversores a sus fondos, previsiblemente la opción más adecuada serán los fondos de fondos de la banca privada. Aunque aún hay trabajo por delante, el private equity es una buena alternativa de inversión para los pequeños inversores, que pueden conseguir un buen nivel de diversificación con un activo que ha mantenido una rentabilidad sostenida muy buena a lo largo del tiempo comparada con otros asset class y puede suponer una nueva inyección de recursos para los fondos de private equity. Además, el objetivo del sector es atraer más capital de institucionales privados españoles como aseguradoras o fondos de pensiones. SpainCap sigue trabajando para eliminar la famosa cascada de comisiones que ayudaría mucho al desarrollo del sector y que limita a través de la propia normativa existente que los fondos de pensiones y planes de empleo puedan invertir en capital privado. El futuro no está exento de retos, como suele ser habitual, pero el sector avanza a pasos agigantados para superarlos.

“ **Los recursos captados en 2022 para nuevos fondos de private equity y venture capital en España alcanzaron los €2.011 M, lo que supone una caída del 36% respecto a 2021, cuando batieron todos los registros anteriores gracias a la captación de €2.961 M** ”

GRANDES FONDOS

Buena muestra del interés de los LPs por el private equity es el elevado número de fondos cerrados o en proceso de fundraising en este momento. Mención especial merece **Asterion**, que a principios de 2022 alcanzó el final closing de su segundo fondo, Asterion Industrial Infra Fund II FCR, con €1.800M en compromisos, una cifra récord sin precedentes que coloca al vehículo como el mayor fondo de capital

riesgo de la historia en el mercado español. El cierre del fondo, que tenía un objetivo inicial de €1.350M y un hard cap de €1.500M, superó todas las expectativas. Con un tamaño muy elevado destaca también QEV, el quinto fondo de **Qualitas Energy**, que ha completado su primer cierre con más de €1.100M de compromisos de inversión. La estrategia de QEV, cuyo tamaño objetivo se ha fijado en €1.600M, se centra en España, Alemania, Reino Unido, Italia y Polonia. Entre los LPs que participan en el nuevo vehículo se encuentran varios de los inversores que ya habían formado parte de los fondos anteriores de la gestora.

Entre los vehículos cerrados destaca la intensa labor de fundraising de **Azora**, que ha lanzado dos fondos inmobiliarios de gran tamaño dirigidos al segmento BtR. Por un lado, la gestora española se ha aliado con un inversor institucional global para crear Brisa, un nuevo fondo centrado en residencial build to rent en España, con una capacidad de inversión de más de €1.000M (€1.500M incluyendo apalancamiento) que se destinará al desarrollo de más de 8.000 viviendas asequibles y sostenibles, durante los próximos cinco años, lo que le situará como el mayor vehículo del segmento en nuestro país. Además, ha realizado el primer cierre de su nuevo fondo de alquiler residencial en EE.UU. junto a OREI, ONE Azora Exan Multifamily Fund I, con un objetivo de inversión total de \$650M en los próximos 3 años. Tras el lanzamiento del vehículo, Azora ha ejecutado su primera compra, The Fredd, una comunidad multifamiliar de 278 viviendas en San Antonio (Texas), la séptima ciudad más poblada de EE.UU. Además, la gestora cuenta con un pipeline de operaciones en negociación y análisis de más de \$250M en el mercado estadounidense de BtR. También dirigido a la inversión inmobiliaria nace **Meridia Real Estate Fund V**, con un tamaño objetivo de €400M.

Además, con el foco en las energías renovables, Everwood da un nuevo paso en el fundraising de su quinto fondo, **Everwood Renewables Europe V FCR**, centrado en activos renovables en el sur de Europa, que cuenta con €270M comprometidos por el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) y Axis para el desarrollo, construcción y explotación de una cartera de nuevos proyectos renovables, principalmente plantas fotovoltaicas. Su tamaño objetivo es de €500M.

MIDDLE MARKET

Una de las gestoras de referencia en el middle market español, **Nazca Capital**, ha lanzado su sexto fondo Nazca VI con un tamaño objetivo de €350M y un hard cap de €400M. La firma liderada por Álvaro Mariátegui y Carlos Carbó seguirá centrándose en el apoyo a compañías de tamaño medio con ingresos de entre €10M y €300M, aunque flexibilizará su periodo de permanencia de entre tres y seis años habitualmente, de forma que pueda salir de sus futuras participadas cuando considere que ha llegado el momento óptimo. Desde el punto de vista de la internacionalización, Nazca VI podrá invertir hasta un máximo de un 10% de sus compromisos totales en Portugal. El fondo contará con el apoyo de inversores institucionales como fondos de pensiones, instituciones de inversión colectiva, aseguradoras y entidades de crédito, junto a firmas de inversión y family offices. Además, Nazca gestionará uno de los dos fondos de arraigo lanzados por **Sodena** para invertir en Navarra, con €15M comprometidos y un tamaño objetivo de €30M. El otro estará en manos de

Stellum. También Aurica avanza con éxito en el fundraising de su cuarto fondo, **Aurica Growth Fund IV**, tras alcanzar su first closing con €170M en compromisos. El objetivo del vehículo, que tomara principalmente participaciones minoritarias en empresas de tamaño medio, con un ebitda superior a los €5M, y planes de crecimiento ambiciosos, es captar €250M en su cierre final. La base inversora de Aurica Growth Fund IV está formada por institucionales públicos y privados nacionales. Entre ellos, destaca Sabadell que ha inyectado €40M y el Institut Catala de Finances (ICF), €15M, a los que se suman varios family offices catalanes.

Entre otras gestoras nacionales nos encontramos con un importante número de fondos lanzados están **ABE Capital Partners**, que ha culminado el final closing de su fondo de debut con €120M; **Abac Capital** ha alcanzado el first closing de su segundo fondo de €350M. Cabe destacar la actividad de **Portobello**, que ha completado su primer fondo de minorías estructuradas con un tamaño de €250M. Además, la gestora ha anunciado el final closing de Portobello Coinvestment Fund, su fondo de coinversiones, con un tamaño final de €135M. El vehículo cuenta con el apoyo de los principales LPs de Portobello y ha entrado en paralelo al Fondo IV de la gestora en sus últimas

inversiones: Caiba, Legálitas, Evolutio, Ferrovial Servicios, Poligof y Farmol, aunque su objetivo es realizar una o dos inversiones más. Por último, Portobello se ha unido a Fundación Repsol y Crédit Agricole Indosuez para lanzar el primer fondo ESG en España para invertir en reforestación, con una inversión total de €100M para el desarrollo de proyectos forestales a gran escala para la compensación de emisiones de CO₂. Tras estos movimientos, Portobello cuenta con €1.900M bajo gestión.

Entre los nuevos proyectos destaca la apuesta de **McWin y Abante Asesores** por la restauración. McWin Food Tech Fund I FCR tiene un tamaño objetivo de €250M que destinará a encontrar las mejores oportunidades de inversión, principalmente en Norteamérica y Europa, invirtiendo en empresas preparadas para escalar y centradas en mejorar la cadena de valor de la industria de la alimentación a través de la incorporación de la tecnología. **Mago Equity**, por su parte, se ha unido al Instituto de Fomento de la Región de Murcia para lanzar un nuevo fondo de arraigo dotado de €12M.

De cara a los próximos meses, la actividad será creciente en el segmento del middle market. Muchas firmas cuentan ya con fondos sobre la mesa que verán oficialmente la luz en breve. Es el caso de

PRINCIPALES SOCIEDADES Y FONDOS LANZADOS Y/O CERRADOS EN 2022

NOMBRE	INVERSORES/ PROMOTORES	IMPORTE €M	ZONA DE INVERSIÓN
Asterion Industrial Infra Fund II FCR	Asterion	925 (first closing) 1.500 (final closing) 1.800 (hard cap)	Europa
QEV	Qualitas Energy	1.100 (first closing) 1.600 (tamaño objetivo)	España, Alemania, Reino Unido, Italia y Polonia
Brisa	Azora	1.000 (tamaño objetivo)	España
ONE Azora Exan Multifamily Fund I	Azora y OREI	Conf. (first closing) unos 600 (tamaño objetivo)	EE.UU.
Everwood Renewables Europe V	Everwood Capital	270 (comprometido) 500 (tamaño objetivo)	Iberia e Italia
Meridia Real Estate Fund V	Meridia Private Equity	400 (tamaño objetivo)	España
Abac II	Abac Capital	Conf. (first closing) 350 (tamaño objetivo)	España
Nazca VI	Nazca Capital	350 (tamaño objetivo) 400 (hard cap)	España y Portugal (hasta un 10%)
Seaya Andromeda Sustainable Tech Fund I	Seaya Ventures	130 (first closing) 195 (second closing) 300 (tamaño objetivo)	España
Santander Global Real Assets	Santander	300 (tamaño objetivo)	EE.UU. y Europa
Aurica Growth Capital Fund IV	Aurica Capital Desarrollo	170 (first closing) 250 (tamaño objetivo)	España
Portobello Structured Partnerships I	Portobello Capital	250 (final closing)	España y Europa
Leadwind	Telefónica y K Fund	140 (first closing) 250 (tamaño objetivo)	Sur de Europa y Latinoamérica
McWin Food Tech Fund I	McWin y Abante Asesores	250 (tamaño objetivo)	Europa y Norteamérica
Klima Energy Transition Fund	Alantra, Enagás y Applus+	210 (hard cap)	Europa y Norteamérica

PRINCIPALES SOCIEDADES Y FONDOS LANZADOS Y/O CERRADOS EN 2022

NOMBRE	INVERSORES/ PROMOTORES	IMPORTE €M	ZONA DE INVERSIÓN
Sabadell Asabys Health Innovation Investments II (SAHII 2)	Asabys	200 (tamaño objetivo)	Europa
Axven Energy I	Austral Venture Gestión	175 (tamaño objetivo)	España
Bonsai Partners (dos nuevos fondos)	Bonsai Partners	165 (tamaño objetivo)	España y Europa
Kibo Ventures III Kibo Venture Opportunity Fund I	Kibo Ventures	155 (final closing)	Europa, España y EE.UU.
SC Net Zero Tech Ventures	Repsol y Suma Capital	150 (tamaño objetivo)	Europa y Norteamérica
33N Ventures	Alantra	150 (tamaño objetivo)	Europa, Israel y EE.UU.
ABE Private Equity Fund	ABE Capital Partners	120 (final closing)	España
Aurea Sustainable Agriculture Fund I	Aurea Capitle IM	120 (tamaño objetivo)	Europa
Q-Impact II	Q-Impact	120 (tamaño objetivo)	España y Europa
Mundi Ventures II	Mundi Ventures	110 (comprometidos) 250 (tamaño objetivo)	Europa, EE.UU., Asia y Latinoamérica
Miura Impact Fund	Miura Partners	100 (comprometidos) 150 (tamaño objetivo)	Sur de Europa
Isetec V	Axon Partners Group	50 (comprometidos) 150 (tamaño objetivo)	Europa
Sabadell Asabys Health Innovation Investments Asabys Top Up Fund	Asabys Partners	87 (final closing) 117 (hard cap)	Europa
Draper B1 Global Opportunity Fund	Draper B1	100 (tamaño objetivo)	Global (inversión directa y fondo de fondos)
Portobello Carbono Verde	Repsol, Crédit Agricole Indosuez y Portobello Capital	100 (tamaño objetivo)	Europa
Clave Innohealth	Clave Capital	40 (comprometido) 80 (tamaño objetivo)	España
Navis Capital	Navis VB Fund I FCR	76 (hard cap)	EE.UU.
GoHub Ventures II	GoHub Ventures	60 (tamaño objetivo)	Europa, EE.UU. y Latinoamérica
Additio Ventures	Additio Capital y Riva y García	60 (tamaño objetivo)	España
Actyus Fintech I	AndBank	60 (tamaño objetivo)	Latinoamérica, Europa y España
Deep Tech Discovery Fund	ICF y FEI	45 (comprometidos) 55 (tamaño objetivo)	España
GSIF Internacional	Global Social Impact Investments	27 (first closing) 50 (tamaño objetivo)	Global
Inveready Health Tech & Energy Infrastructures I Parallel	Inveready	50 (tamaño objetivo)	España
Bio&Tech Smart Capital	Noso Capital	5 (comprometidos) 50 (tamaño objetivo)	Galicia y España
Inveready Biotech IV (IBIV)	Inveready	50 (tamaño objetivo)	Europa y España
Yellow Fund	Óscar Pierre (Business angel y cofundador de Glovo)	50 (tamaño objetivo)	Europa
Spinnaker Select I	Delicias Capital	50 (tamaño objetivo)	España
Life Extension Ventures	Talenta Gestión	46 (tamaño objetivo)	EE.UU.

PRINCIPALES SOCIEDADES Y FONDOS LANZADOS Y/O CERRADOS EN 2022

NOMBRE	INVERSORES/ PROMOTORES	IMPORTE €M	ZONA DE INVERSIÓN
Nina Capital II	Nina Capital	41,3 (final closing) 44 (hard cap)	Europa, EE.UU. e Israel
Enion I Energy Fund	Enion Venture Partners y Suma Capital	18 (first closing) 27 (compromisos) 40 (tamaño objetivo)	España
Demium Central Europe Talent Fund I	Demium Capital	9 (first closing) 40 (tamaño objetivo)	Europa
Bewater II	Bewater Funds	40 (tamaño objetivo)	España y Portugal
The Food Global Ecosystem	Cardumen Capital y Basque Culinary Center	40 - 50 (tamaño objetivo)	País Vasco
Next Technology Ventures II	Axon Partners	40 (tamaño objetivo)	España
BSV Deep Tech	Big Sur Ventures	40 (tamaño objetivo)	España y Europa
Mutua Ventures	Mutua Madrileña	30 (final closing)	España, Chile y Colombia
Dos fondos de arraigo gestionados por Nazca y Stellum, respectivamente	Sodena	15 (first closing) 30 (tamaño objetivo)	Navarra y España
Barcelona Deep Tech	Ayuntamiento de Barcelona	10 (comprometidos) 30 (tamaño objetivo)	Cataluña
Brain VC Fund	Brain VC	30 (tamaño objetivo)	España y Europa
Moby Dick Film Capital	Riva y García	30 (tamaño objetivo)	Europa y EE.UU.
Roca Group Ventures	Roca y Alantra	25 (tamaño objetivo)	España
Med Capital Venture Fund I	Med Capital	25 (tamaño objetivo)	España
Farside Ventures	Farside Ventures	20 (tamaño objetivo)	España
Barlon Capital II	Barlon Capital	20 (tamaño objetivo)	España
Enzo Ventures I	Enzo Ventures	20 (tamaño objetivo)	España
Telegraph Hill Capital Growth Opportunities I	Telegraph Hill Capital Partners (THCap)	20 (tamaño objetivo)	España
Santander Iberia Renewables Energy II	Santander	20 (tamaño objetivo)	Iberia
Nara Health Capital I	Nara Health Capital	20 (tamaño objetivo)	España
Fondo de arraigo de la Región de Murcia	Mago Equity e INFO	12 (comprometidos)	Región de Murcia
Santander Innoenergy Climate VC II	Santander	10 (comprometidos)	España y Europa
Finaves VI	Escuela de negocios IESE	10 (final closing)	España
Nuclio Fund	Nuclio Venture Builder	10 (tamaño objetivo)	España
Grow Seed Fund I	Grow Venture Partners	5,5 (tamaño objetivo)	España
Matchday Innovation	Demium Capital Valencia Club de Fútbol	5 (final closing)	España
Demium Follow-On I Demium Follow-On II	Demium Capital	2 (tamaño objetivo)	Comunidad Valenciana
Redit Ventures	Redit	1,5 (final closing)	Comunidad Valenciana
Genesis Tech Transfer Boost	Genesis Biomed / FI Group	1 (final closing)	España
Endurance Sport Ventures	Endurance Sport Ventures	1 (tamaño objetivo)	Europa
Ílope Ventures	Telefónica Seguros y Wayra	Conf.	España
Biohub VLC	Biohub VLC	Conf.	España

Alantra, Nexxus Iberia y Proa Capital, que han sido seleccionadas por FOND-ICO Global en su última convocatoria en la categoría de Capital Expansión y que contarán con una inyección del inversor ancla público de €100M cada uno. Otro de los que vehículos que está en marcha es tercer vehículo de **Artá**, que podría alcanzar los €400M.

FONDOS DE IMPACTO

La apuesta del private equity por la sostenibilidad y el impacto es imparable. Un ejemplo muy gráfico es la cantidad de fondos lanzados con esta temática en 2022. Muchos de ellos han sido impulsados por gestora especializadas, otros por firmas del middle market que quieren diversificar sus estrategias, mientras que algunos corporates del sector como Repsol y Enagás apuestan por la transición energética.

Para invertir en compañía sostenibles, Miura ha lanzado **Miura Impact Fund**, su primer fondo de impacto para apoyar a small-caps de alto crecimiento en el sur de Europa, cuyo propósito sea resolver retos globales siguiendo los ODS de la ONU. El fondo tiene un tamaño objetivo de €150M y cuenta con el respaldo de algunos de los inversores privados e institucionales más relevantes de Miura, además de nuevos inversores con un fuerte apetito por la inversión de impacto. En solo unos meses, la gestora ha captado unos €100M en compromisos y prevé completar el fondo en breve. Mientras, **Q-Impact** ha lanzado su segundo fondo de impacto dotado de €120M y **Aurea Capital IM** ha lanzado un vehículo centrado en agricultura sostenible, **Aurea Sustainable Agriculture Fund I**, que tiene el objetivo de alcanzar los €120M bajo gestión y una rentabilidad de entre el 10% y el 12%. En este sentido, destaca el cierre de **Klima Energy Transition Fund**, con un tamaño objetivo de €150M, que ha alcanzado su hard cap con €210M en compromisos. El fondo impulsado por Alantra y Enagás ha dado entrada a inversores de tamaño como Applus+ y, ya en 2023, al fondo de pensiones de Canadá.

“ **La apuesta del private equity por la sostenibilidad y el impacto es imparable. Un ejemplo muy gráfico es la cantidad de fondos lanzados con esta temática en 2022** ”

También en esta línea **Austral Venture Gestión** ha registrado su primer fondo de inversión sostenible (Axven Energy I), que contará con un €175M bajo gestión para tomar una cartera de hasta 600 MW de energía fotovoltaica greenfield en España y va dirigido a inversores institucionales, banca privada y family offices. Con el apalancamiento de los proyectos, el valor estimado del portfolio asciende a €430M con un objetivo de rentabilidad anual de entre el 10 y el 12%. Austral Venture Gestión invertirá de forma directa su propio patrimonio en el fondo, entre un 5 y un 10%. **Global Social Impact Investments**, por su parte, ha cerrado nuevas inversiones para GSIF Internacional, fondo abierto de deuda privada que invierte en empresas de alto impacto social que contribuyen a mejorar los medios de vida de las personas más vulnerables en África subsahariana. El fondo dispone ya de €27M comprometidos, principalmente de inversores institucionales y family offices, y prevé alcanzar los

€50M de activos bajo gestión. Entre otros, **Enion I Energy Fund**, el fondo de transición energética liderado por FOND-ICO, el ICF e inversores privados como EIT InnoEnergy, ha alcanzado su first closing de €18M. De cara al cierre final, el vehículo espera llegar a los €30M, de los que unos €27M ya están comprometidos, por lo que la cifra podría situarse por encima del tamaño objetivo. Para darle un impulso al proyecto, Enion ha dado entrada a **Suma Capital** que, además, se ha unido a Repsol para lanzar un nuevo fondo orientado a la descarbonización: **SC Net Zero Tech Ventures**, con un tamaño objetivo de €150M. Por último, **Santander** ha levantado €10M en cuatro meses para su fondo energético. El banco lanzó Santander Innoenergy Climate VC II en agosto del año pasado dirigida a sus clientes de banca privada junto a EIT InnoEnergy, liderada por Santiago Gil y Gil. Además, el banco de Ana Botín trabaja en el fundraising de Santander Iberia Renewables Energy II, dotado de €20M para invertir en renovables, y avanza en la captación de fondos de Santander Global Real Assets, con el que pretende alcanzar los €300M.

VENTURE CAPITAL

El dinamismo del venture capital se traslada también al fundraising de vehículos orientados a proyectos emprendedores. En los últimos años, los fondos de venture capital han sido especialmente exitosos en lo que a captación de fondos se refiere gracias al tamaño adquirido por algunas startups españolas que ha obligado a sus inversores a acudir al mercado para seguir acompañándolas en siguientes fases de crecimiento. Con todo, las gestoras españolas han lanzado fondos más grandes con más frecuencia que, a su vez, han despertado el interés inversor de los LPs por el éxito de inversiones anteriores. De cara a 2023, el panorama promete. En el arranque del ejercicio, **Gal-dana Ventures** ya ha anunciado el próximo cierre de su tercer fondo con unos €600M. La plataforma de venture capital de AltamarCAM alcanzaría los €1.700M bajo gestión tras el final closing del vehículo.

En 2022, por tamaño, el fondo más destacado es Seaya Andromeda Sustainable Tech Fund I, el primer gran vehículo tecnológico de venture capital en España que contempla objetivos concretos en sostenibilidad, lanzado por **Seaya Ventures** y la Secretaría de Estado de Digitalización e Inteligencia Artificial junto al ICO, a través de FOND-ICO Next Tech; Iberdrola, a través de su programa de start-ups Perseo, y Nortia Capital. El vehículo tiene un tamaño objetivo de €300M y en solo unos meses ha completado dos cierres: el primero, con €130M captados, y el segundo, con compromisos de €195M para invertir en scale ups tecnológicas europeas relacionadas con la sostenibilidad, la transición energética, la electrificación de la economía, y otras áreas como la agricultura sostenible y la economía circular. El nuevo fondo se basará en las historias de éxito de Seaya en los mercados verticales objetivo, como Wallbox, Clarity AI, Ecoalf, Pachama, Biome Makers, CrowdFarming o RatedPower. La firma también ha lanzado el fondo Drake Barizo Coinvestment Fund para llevar a cabo coinversiones con el resto de fondos de la gestora en sus sociedades participadas. El fondo se centrará en Europa principalmente. Por su parte, Asabys Partners sigue ampliando el tamaño de su primer fondo **Sabadell Asabys Health Innovation Investments**, lanzado en 2018, con una inversión de €30M del Fondo Europeo de Inversiones (FEI)

que le permitirá alcanzar los €117M bajo gestión y situarse como el mayor primer fondo de una gestora de su segmento en el mercado español. Para dar entrada al FEI en Sabadell Asabys, la firma catalana ha creado un nuevo vehículo denominado Asabys Top Up Fund, que actuará de forma complementaria al fondo original. Además, ha lanzado Sabadell Asabys Health Innovation Investments II (SAHII 2), dotado de €200M, que pretende doblar el tamaño de su antecesor y mantener una estrategia continuista.

También **K Fund** ha realizado el first closing de Leadwind, el fondo de venture capital de hasta €250M para invertir en startups de base tecnológica ubicadas en el sur de Europa y Latinoamérica, con €140M captados y más de €175M en compromisos asegurados. El fondo está respaldado por empresas clave del país como BBVA, Go-Hub, SATEC así como inversores institucionales como AXIS-ICO a través de la iniciativa FOND-ICO Next Tech y family offices no revelados, además de Telefónica, uno de los promotores del proyecto con una aportación del 35% de los recursos. Los cuatro fondos lanzados por Bonsai Partners y **Kibo Ventures** son especialmente relevantes. Por un lado, Kibo culmina los fundraising de sus dos últimos vehículos captando €155M para financiar el crecimiento de startups tecnológicas europeas con potencial. Así, ha alcanzado el final closing de Kibo Ventures III y de Kibo Venture Opportunity Fund I, un vehículo más reciente con el que podrá seguir apoyando a sus participadas más exitosas en sus rondas growth. Mientras, Bonsai Partners ha lanzado dos fondos de €165M para invertir en etapas iniciales. El apoyo de FOND-ICO Global ha impulsado estos dos nuevos vehículos, que tendrán un tamaño máximo conjunto de €165M y estarán orientados a compañías en fases más iniciales en España y Europa.

En esta línea, Alantra ha lanzado **33N Ventures**. La firma se ha aliado con Carlos Alberto Silva y Carlos Moreira da Silva para lanzar la nueva gestora de venture capital y está levantando un vehículo de €150M que invertirá en empresas de ciberseguridad y software de infraestructuras en Europa, Israel y EE.UU. Junto ella, encontramos a **Mundi Ventures**, que ha abierto su segundo fondo insurtech de venture capital con más de €110M en compromisos, que espera aumentar hasta los €250M en su cierre final. Además, la gestora liderada por Javier Santiso, negocia con inversores de Europa y Oriente Medio un fondo de €1.000M que, de completarse con éxito, sería el mayor fondo de su categoría jamás lanzado en España. **Axon Partners** también ha lanzado su quinto fondo, denominado Isetec V y con un tamaño objetivo de €150M -€50M ya comprometidos-, para poner el foco en empresas innovadoras que cotizan en mercados alternativos bursátiles europeos y está en pleno fundraising Next Technology Ventures II, con €40M de tamaño objetivo.

De menor tamaño son **Draper B1 Global Opportunity Fund**, lanzado por la gestora Draper B1 y comercializado por Renta 4 Banco, con un tamaño objetivo de €100M; **Clave Innohealth**, promovido por Clave Capital, y con €40M en compromisos y un tamaño previsto de €80M; **Additio Ventures**, de Additio Capital y Riva y García, (€60M de tamaño objetivo); **Deep Tech Discovery Fund**, de ICF y el FEI, con €45M comprometidos y un tamaño de €55M; **Inveready Health Tech & Energy Infrastructures I Parallel**, dotado de €50M, e **Inveready Biotech IV**, del mismo importe; **Yellow Fund**, lanzado por Óscar Pierre y con €50M como objetivo; **Bio & Tech Smart Capital**, lanzado por Noso Capital con €50M previstos y €5M ya comprometidos; **Spinnaker Select I**, constituido por Delicias

Capital y que espera alcanzar los €50M; **Life Extensión Ventures**, de Talenta Gestión, con €46M; **Navis VB Fund I**, con €38M de tamaño objetivo y €76M de hard cap; y **Nina Capital II**, el segundo vehículo de Nina Capital, cuyo final closing se ha fijado en €41,3M y que podría alcanzar los €44M de materializarse nuevos compromisos.

Por detrás, también están el segundo fondo de Bewater, **Bewater II**, con €40M previstos; **BSV Deep Tech**, el nuevo fondo de Big Sur Ventures con un tamaño previsto de €40M; **The Food Global Ecosystem**, el proyecto conjunto de Cardumen y el Basque Culinary Center, que espera captar entre €40M y €50M; el fondo de debut de **Brain VC**, con €30M de objetivo; **Barcelona Deep Tech**, puesto en marcha por el Ayuntamiento de la Ciudad Condal con €30M para invertir; **Moby Dick Film Capital**, centrado en el cine, con €30M; **Med Capital Venture Fund I**, dotado de €25M, **Barlon Capital II**, que espera captar €20M; **Enzo Ventures I**, con un tamaño objetivo de €20M, **TH Cap Growth Opportunities I**, con €20M; **Farside Ventures**, con €20M; **Nara Health Capital I**, de €20M; **Finaves I**, lanzado por IESE, con un final closing de €10M; o **Nuclio Fund**, el primer fondo de la aceleradora Nuclio, con un tamaño objetivo de €10M, entre otros.

En CVC, destacan varias iniciativas de tamaño. Quizá la más esperada es el lanzamiento del segundo fondo de **GoHub Ventures**, el corporate venture capital de Global Omnium, dotado con €60M para rondas de Serie A de startups en Europa, EE.UU. y Latinoamérica. En sus cuatro años de recorrido la firma valenciana, ha invertido €18M y cuenta con un portfolio de 23 startups, no solo de España, sino también en Europa, Latinoamérica y Asia-Pacífico. Por su parte, **Andbank** ha lanzado el fondo de capital riesgo Actyus Fintech I que, con un volumen de €60M, invertirá en compañías fintech de Latinoamérica, Europa y EE.UU. Mientras, **Mutua Madrileña** ha puesto en marcha Mutua Ventures, que nace con un capital inicial de €30M, Además, Roca Group Ventures, el fondo de venture capital de **Roca** gestionado por Alantra, contará con €25M para invertir en startups en fases seed que aporten soluciones innovadoras a actividades estratégicas para el negocio de la compañía. Por último, Telefónica Seguros y el CVC de la firma, Wayra, han lanzado **Ílope Ventures** para invertir en insurtech.

“ **Ante la mayor incertidumbre económica, muchos LPs optan por vehicular sus inversiones en private equity a través de fondos de fondos. A través de este tipo de instrumentos, muchas gestoras, fondos de pensiones e inversores institucionales gestionan y diversifican su exposición al activo** ”

FONDOS DE FONDOS, COINVERSIONES, SECUNDARIOS Y DEUDA

Ante la mayor incertidumbre económica, muchos LPs optan por vehicular sus inversiones en private equity a través de fondos de fondos. A través de este tipo de instrumentos, muchas gestoras, fondos de pensio-

PRINCIPALES FONDOS DE FONDOS Y DE DEUDA LANZADOS Y/O CERRADOS EN 2022

NOMBRE	INVERSORES/ PROMOTORES	IMPORTE €M	ZONA DE INVERSIÓN	ESTRATEGIA
ACP Secondaries 5	Altamar CAM Partners	1.500 (tamaño objetivo)	Europa y Norteamérica	Fondo secundario
ACP Secondaries 4	Altamar CAM Partners	1.000 (final closing)	Europa y Norteamérica	Fondo secundario
Added Value	CaixaBank	500 (dotación inicial)	Europa	Fondo de deuda
Tresmares Fondo de Coinversiones	Tresmares Capital	400 (final closing)	España y Portugal	Fondo de coinversiones
March PE Global II	March Private Equity	300 (final closing)	EE.UU. y Europa	Fondo de fondos y coinversiones
AIPEF	Arcano	280 (final closing)	EE. UU. y Europa	Fondo de fondos
Kobus Asset Finance I	Kobus Partners y Banca March	57 (first closing) 200 (tamaño objetivo)	Península Ibérica	Fondo de deuda
Qualitas Funds IV	Qualitas Funds	180 (final closing)	Europa	Fondo de fondos
Qualitas Funds V	Qualitas Funds	170 (tamaño objetivo) 200 (hard cap)	Europa	Fondo de fondos
Resilience Partners II	Resilience Partners	40 (first closing) entre 150 y 250 (tamaño objetivo)	España	Fondo de deuda
Balboa Ventures II	Arcano	150 (tamaño objetivo)	EE.UU., Europa e Israel	Fondo de fondos
Portobello Coinvestment Fund	Portobello	135 (final closing)	España e Italia	Fondo de coinversiones
Talde Deuda Alternativa	Talde	100 (tamaño objetivo)	España	Fondo de deuda
Mutuafondo Global Ventures I	Mutuactivos, Orienta Capital y Alantra Wealth Management	100 (tamaño objetivo)	EE.UU. y Europa Occidental	Fondo de fondos
A&G Global Equity I	A&G	100 (tamaño objetivo)	Europa y Norteamérica	Fondo de fondos
Tandem Private Equity II	Omega Gestión	entre 80 y 100 (tamaño objetivo)	Europa y EE.UU.	Fondo de fondos
Trea Infraestructura FCR	Trea Asset Management y Mercer	entre 50 y 100 (tamaño objetivo)	Global	Fondo de fondos
Qualitas Funds Direct I	Qualitas Funds	50 (final closing)	Europa	Fondo de coinversiones
Balian Private Equity	Gesconsult	50 (tamaño objetivo) 100 (hard cap)	Europa	Fondo de fondos
AIV Bilbao FDF I	All Iron Ventures	30 (final closing)	España y Europa	Fondo de fondos
Hormes Capital	Hormes Capital	30 (final closing)	España, Europa, EE.UU. y Latinoamérica	Fondo de search funds
ONEtoONE Great Searchers Fund	ONEtoONE Asset Management	30 (tamaño objetivo)	Europa y EE.UU.	Fondo de search funds
Arada Capital Partners	Arada Capital Partners	15 (tamaño objetivo)	España	Fondo de search funds
Drake Barizo Coinvestment Fund	Seaya Ventures	Conf.	Global	Fondo de coinversiones
Biscay Anchor Fund	Seed Capital de Bizkaia	Conf.	País Vasco	Fondo de Fondos
BBVA Mercados Privados 2022	BBVA	Conf.	Global	Fondo de Fondos
Global Buyouts 2022	Singular Bank y Yielco Investments	Conf.	Europa	Fondo de Fondos
Tech Venture Growth Portfolio	Alaluz Capital y Deutsche Bank	Conf.	Europa	Fondo de Fondos
Korion Life Sciences	Eland Private Equity y Armando Cuesta	Conf.	Europa, EE.UU. e Israel	Fondo de Fondos

nes e inversores institucionales gestionan y diversifican su exposición al activo. Banca March ha sabido atraer el apetito inversor para cerrar con éxito su segundo fondo de fondos que, además, está abierto a coinversiones. A través de **March Private Equity**, su brazo de capital privado, la entidad ha completado March PE Global II, lanzado el pasado verano con un objetivo de entre €200M y €300M. Con compromisos finales de €300M, la gestora ha logrado batir las cifras de su predecesor, el March PE Global I, que contó con un volumen de €250M y más de 600 inversores. A fecha de septiembre, este primer programa presentaba una valoración en múltiplo de 1,22x y una TIR del 28%, cifras que han invitado a sus inversores a repetir en este segundo vehículo. Como suele ser habitual, **Qualitas Funds** se ha mostrado muy activa en fundraising en 2022. La gestora ha decidido aprovechar el buen momento que atraviesa el fundraising con el lanzamiento de un quinto fondo de fondos de private equity, Qualitas Funds V, con un tamaño objetivo de €170M y un máximo de €200M. El nuevo vehículo se une al final closing de Qualitas Funds IV con €180M, superando en €50M el objetivo fijado. Junto a ellos, la firma ha alcanzado el final closing de su primer fondo de coinversiones, Qualitas Fund Direct I, con €50M captados.

Arcano ha sido uno de los protagonistas del año gracias al lanzamiento de Balboa Ventures II, su segundo fondo de fondos, con un objetivo de captación de €150M. El foco del programa continúa siendo la inversión en fondos de venture capital especializados en fases iniciales (early stage), dada su estabilidad y descorrelación con la volatilidad de los mercados públicos, complementado con coinversiones muy seleccionadas en compañías en fases más avanzadas (growth) y siempre dentro del sector tecnológico. Por su parte, la gestora de Arcano también ha cerrado Arcano Impact Private Equity Fund (AIPEF), con €280M captados. Hasta la fecha, el fondo ha completado más de 20 inversiones en fondos a través del mercado primario, así como co-inversiones y secundarios directos en compañías de impacto social y medioambiental. Ya en 2023, la firma ha completado Arcano Secondary Fund XIV ("ASF XIV"), con compromisos de capital de €450M para invertir en secundario. También **Mutua Madrileña** se ha unido a Orienta Capital y Alantra Wealth Management, su socio estratégico, para lanzar Mutua fondo Global Ventures I, un fondo de fondo de €100M de tamaño objetivo con el punto de mira en España, y **A&G** ha lanzado su nuevo vehículo, A&G Global Equity I (€100M).

“ **Arcano ha sido uno de los protagonistas del año gracias al lanzamiento de Balboa Ventures II, el cierre de AIPEF y de ASF XIV** ”

Además, Omega Gestión, el brazo inversor de Alicia Koplowitz, ha lanzado **Tandem Private Equity II**, un fondo de fondos de private equity con un tamaño objetivo de entre €80M y €100M para invertir en vehículos de buyout de la UE y EE.UU., aunque no descarta apostar por gestoras asiáticas o de otras localizaciones si surgen buenas oportunidades. En esta misma línea, Gesconsult constituyó **Balian Private Equity**, cuyo tamaño objetivo es de €50M, con un hard cap de €100M. Por otro lado, Trea Asset Management ha lanzado un nuevo fondo de infraestructuras junto a la estadounidense Mercer, uno de los gestores y asesores de referencia global en el sector.

El nuevo vehículo, denominado **Trea Infraestructura FCR** y con un tamaño objetivo de entre €50M y €100M, es un fondo de fondos que invertirá en los mejores fondos de inversión de infraestructuras a nivel mundial y en los mejores términos y condiciones. Con el foco puesto en el venture capital, **All Iron Ventures (AIV)** ha lanzado su primer fondo de fondos, AIV Bilbao FDF I, que ha alcanzado ya compromisos por un importe cercano a los €30M. A ellos, se han unido los programas lanzados por BBVA (BBVA Mercados Privados 2022), Singular Bank y Yielco Investments (Global Buyouts 2022), Alaluz y Deutsche Bank (Tech Venture Growth Portfolio) y Eland Private Equity, en colaboración con Armando Cuesta (Korion Life Sciences).

Por su parte, la boutique de M&A **ONEtoONE Corporate Finance** se ha lanzado al capital riesgo con su primer fondo de fondos orientado a search funds con más de €30M de objetivo, denominado ONEtoONE Great Searchers Fund. La gestora contará con un equipo de especialistas de capital riesgo liderados por un veterano del sector, Juan Cuesta, con más de 34 años de experiencia como socio dentro del mundo del private equity en firmas como CVC, Corpfín Capital o MBO & Co. En fondos de búsqueda también invertirán **Hormes Capital**, que ha alcanzado su final closing en €30M, y **Arada Capital Partners**, que busca €15M con el apoyo de Trea.

Otro de los grandes gestores de activos alternativos, Altamar CAM sigue creciendo y ganando peso con nuevos fondos. En el mercado secundario, la gestora ha completado su cuarto fondo de secundarios (**ACP Secondaries 4 -ACP S4-**) en cifras récord -€1.025M captados, frente a los €750M que se marcó como tamaño objetivo- y ha lanzado el quinto fondo de la misma estrategia, **ACP Secondaries 5 (ACP S5)**, con el que pretende alcanzar los €1.500M. Centrado en coinversiones destaca el nuevo fondo de **Tresmares**. La gestora de financiación alternativa de Santander ha cerrado un fondo de coinversiones minoritarias de €400M para apoyar y acompañar a fondos de private equity en sus inversiones en pymes en España y Portugal con ebitdas por encima de los €15M. Sus inversiones se moverán entre los €5M y los €20M en función de la compañía y la participación adquirida que irá del 5% al 15% del capital.

Mucho más parado ha estado el segmento de private debt. Los lanzamientos se concentran prácticamente en el primer semestre del año, previos por tanto al encarecimiento de la deuda y al endurecimiento de las condiciones de financiación. Así, **Kobus Partners** y Banca March han lanzado el primer fondo español especializado en proveer deuda unitranche para financiar la construcción de proyectos de energías renovables en la zona euro, con especial foco en la Península Ibérica. Con un volumen de hasta €200M, cuenta con una garantía financiera otorgada por parte del Fondo Europeo de Inversiones (FEI). El vehículo tiene con una dotación inicial de €57M. Además, Kobus trabaja, según fuentes del mercado en su nuevo fondo, que podría lanzarse en los próximos meses. Mientras, **Resilience Partners**, la firma de deuda privada liderada por Adriana Oller, ha lanzado su segundo fondo Resilience Partners Fund II con un tamaño objetivo de entre €150M y €200M. Para alcanzar el first closing del vehículo, la gestora española se ha asociado con el Fondo Europeo de Inversiones (FEI), inversor de referencia de su primer vehículo, junto a varios inversores institucionales y privados. Por debajo en tamaño está **Talde Deuda Alternativa**, con un tamaño objetivo de €100M. En lo que a fondos de deuda se refiere destaca, por último, la iniciativa de **CaixaBank** que ha lanzado un vehículo de €500M centrado en deuda corporativa denominado Added Value.

CONCLUSIONES

El private equity no deja de batir sus propios récords en España. La incertidumbre geopolítica y macroeconómica no ha conseguido frenar el apetito inversor de los fondos nacionales e internacionales que han vuelto a elevar las cifras de inversión hasta cotas nunca vistas. Es cierto que el gran primer semestre del año ha tenido mucho peso en el resultado final, impulsado en su mayoría por grandes megadeals que se pactaron en 2021, pero también que la madurez del mercado y el dinamismo del middle market, gracias a los movimientos de los fondos españoles, han permitido al sector aguantar el tipo durante el segundo semestre en uno de los contextos más complicados que se recuerdan. Muestra de ello es el notable incremento del número de operaciones contabilizadas, récord histórico gracias al cierre de 522 inversiones y 99 desinversiones, en total un 61% más operaciones que en el ejercicio anterior.

Como suele ser habitual, los grandes megadeals (19 transacciones por encima de los €100M) suman €5.155M y pueden llegar a desvirtuar la auténtica actividad del midmarket, pero también hemos visto importantes transacciones entre los fondos nacionales. Miura, Sherpa, Abac, Magnum, Nexxus, Suma, Aurica, MCH, GED o Nazca, entre otras gestoras, han estado especialmente activas, con varias inversiones directas cada una, pero también a través de operaciones de buy & build con el objetivo de fortalecer sus participadas y dar un paso más allá en la gestión de sus carteras. También hemos asistido al cierre de procesos altamente competitivos que han despertado el interés de inversores financieros y corporates como Cupa, Neolith, Aire Networks o Natra, por ejemplo; importantes rondas de financiación en el segmento de venture capital y acuerdos con tickets de equity muy relevantes que se cerrarán ya a lo largo de este 2023.

Pese a todo, es innegable que nos encontramos en una situación de escasa visibilidad a futuro, con grandes desafíos macroeconómicos -elevada inflación, materias primas, crisis energética, subida de tipos, financiación, etc.-, que están poniendo en jaque algunos procesos en marcha sobre activos que pueden verse afectados por estos vaivenes en el futuro. Muchos se están ralentizando, otros directamente se han cancelado. De hecho, este parón inversor se está haciendo especialmente palpable en estas primeras semanas de 2023. Las causas son múltiples. No podemos olvidar que el private equity invierte en la economía real y que las empresas han visto cómo sus cash flows se están viendo gravemente impactados, lo que se está traduciendo en una incipiente corrección de los precios. Además,

las transacciones de mayor tamaño se pueden complicar debido a las peores condiciones de financiación. Para paliar esta necesidad, los private equity tendrán que pensar en estructuras de financiación y de capital distintas, lo que puede impactar aún más en el reajuste de las valoraciones que pueden ofertar y hacer que el gap entre compradores y vendedores sea más amplio.

Claramente, la situación invita a la cautela y, sobre todo, obliga a ser especialmente disciplinado, por lo que llegar a un punto de encuentro entre las expectativas de los vendedores y las ofertas de los compradores llevará un tiempo. El riesgo de errar el tiro en momentos de incertidumbre o sobrepagar por activos que puedan penalizar la rentabilidad de la operación en el momento es alto, por ello los players del sector inciden en la necesidad de hacer un análisis de fundamentales para conocer mejor a las compañías y tener mejor visión del largo plazo. Dicho esto, a pesar de las complicaciones que se presentan en el panorama actual, hay una ralentización en la actividad, pero no en el interés. Un buen ejemplo es que seguimos asistiendo a un elevado cierre de deals y que el apetito inversor que despiertan las compañías con mejor track record y una mayor resiliencia sigue ahí. Es el momento de que el private equity se erija como el gran dinamizador de la economía española, un papel indispensable. El sector ha aprendido de crisis pasadas, se han levantado muchos fondos en los últimos años y tiene las mejores herramientas para desempeñar este rol con éxito: elevado dry powder -unos €5.000M-, apetito inversor, buenas estrategias de creación de valor, foco en la gestión de cartera, etc. Por ello, todo hace indicar que la actividad se recuperará por completo a lo largo de este año.

De momento, 2023 ya cuenta con una buena base de operaciones cerradas. La de mayor tamaño es la compra de IVI por KKR, valorada en €3.000M y financiada en €800M, que se cerró el pasado 10 de enero y que asegura un punto de partida inmejorable para la cifra de este primer semestre. A ella se sumarán en breve Garnica Plywood, comprada por Carlyle a ICG, y Kids & Us, adquirida por Charterhouse a Corpfín Capital por €280M y cuyo cierre definitivo está previsto para las próximas semanas, pero no son las únicas. Hay importantes procesos en marcha, especialmente en IT, Energía y Alimentación, en los que muchos fondos están compitiendo por "high quality assets". Es el caso de Sabater, Imaweb, Eurocebollas, MIVet, Uriach o Grupo Galilea, entre otros. Además, habrá que sumar la oleada de deals de restructuring que, ahora sí, es una realidad como muestran las recientes compras de Pronovias y Telepizza por sus bonistas. Por su parte, las inversiones de menor tamaño en el middle market y los deals volverán a ser protagonistas este año.

Capital & Corporate

by: iFAES

BOLETÍN DE
NOTICIAS

SUSCRÍBASE DE FORMA GRATUITA EN

 www.capitalcorporate.com

