INFORME SEMESTRAL PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL EN ESPAÑA 2022

# SEMESTRE HISTÓRICO

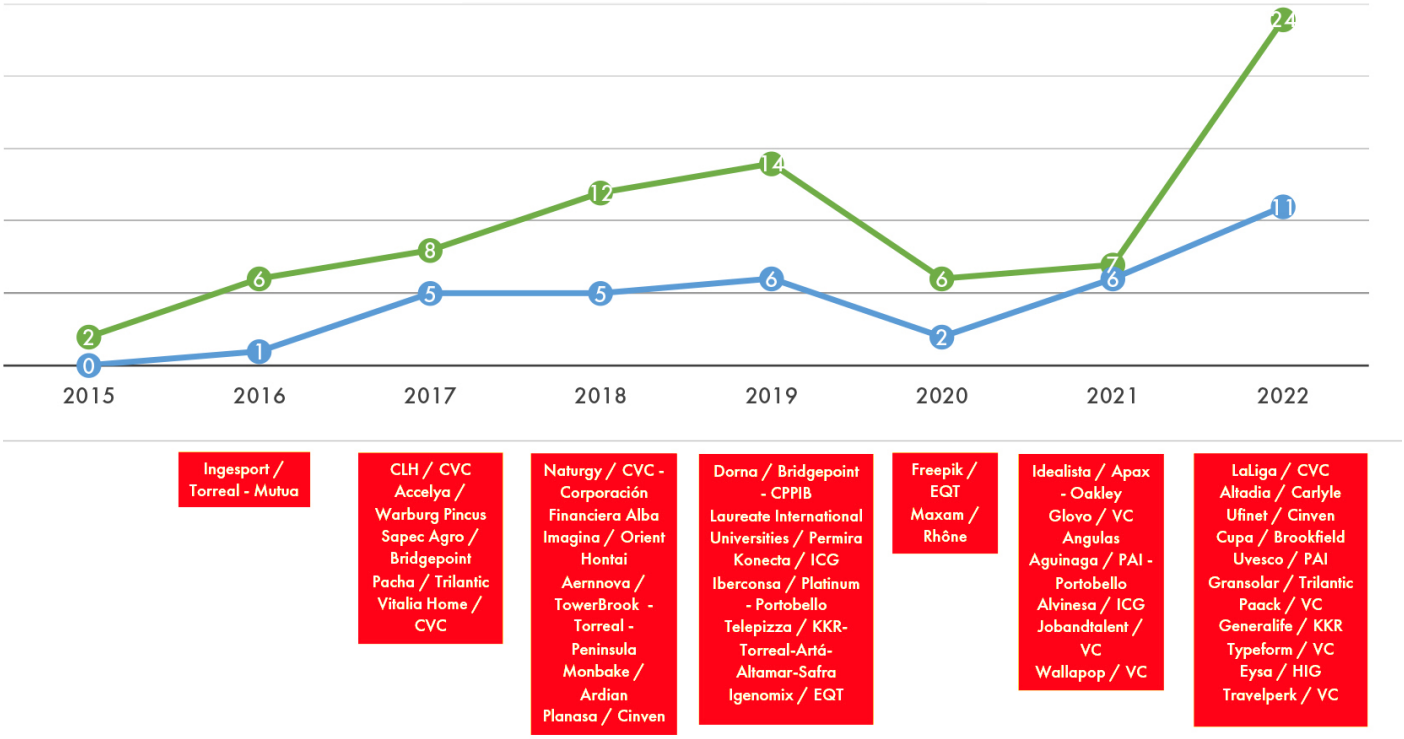
## La primera mitad de 2022 pulveriza todos los récords del private equity en España con €5.580M invertidos gracias al viento de cola de 2021

**El private equity culmina el primer semestre de 2022 en datos históricos. La incertidumbre económica y política, la inflación y la subida de las materias primas no han conseguido frenar el empuje de los fondos de capital riesgo nacionales e internacionales que cierran la mitad del ejercicio con €5.580M invertidos, un 130% más que el mismo periodo de 2021, según las estimaciones de Capital & Corporate. El gran número de megadeals de estos primeros meses del año, con 11 operaciones por encima de los €100M de equity -4 más que en 2021 y 9 más que en 2020- ha elevado una cifra impulsada, en gran medida, por el cierre de transacciones anunciadas en los últimos compases de 2021. Sin ir más lejos, las tres principales operaciones por deal value y equity (LaLiga -€1.994M-, Altadia -más de €1.900M- y Ufinet -€1.240M-) vienen del año pasado. A ellas, se suman Uvesco, Gransolar y Generalife, todas por encima de los €400M de deal value y procesos en marcha, como Cupa Group o Eysa, ejecutados rápidamente gracias al elevado apetito inversor por los activos de calidad. El empuje del venture capital, con más de €1.600M de inversión, también ha sido determinante.**

**Pese al optimismo que podría desatar este récord de inversión, el sector llama a la cautela. En el pipeline quedan deals como IVI/KKR, ITP/Bain Capital, SNFL/EQT, Primafrío/Apollo o Neolith/CVC, que seguro auparán a la cifra de inversión de 2022 a cifras récord, pero el middle market, gran motor del mercado español, ha reducido considerablemente su actividad. Muchos son los fondos que han decidido tomarse un respiro para analizar con más calma la situación antes de pisar el acelerador inversor. La situación macro, la subida de tipos del BCE y la incertidumbre geopolítica derivada de la Guerra de Ucrania, sin duda, lo requiere.**

El sector de private equity y venture capital sigue viviendo un momento excelente de forma. El viento de cola de 2021 se ha dejado notar en los primeros seis meses de este ejercicio, en los que la alta liquidez en manos de los inversores y la apuesta de los fondos internacionales por el mercado español han elevado la cifra de inversión del sector a un nuevo récord histórico. La incertidumbre generada por el contexto geopolítico y sus consecuencias sobre la economía -inflación, incremento de las materias primas, subida de los tipos de interés, etc.,- no han podido frenar el frenético ritmo inversor del private equity, que culmina la primera mitad de 2022 con €5.580M invertidos en España, lo que supone un incremento del 130% con respecto al mismo periodo de 2021 -€2.429M- y un aumento del 51% frente al anterior mayor dato registrado, los €3.700M de 2019. Lejos quedan ya los €1.720M inyectados por el capital riesgo en el mercado español durante el primer semestre de 2020, marcado por la irrupción del Covid-19. Sin duda, el elevado número de megadeals -inversiones de más de €100M en equity- ha sido determinante en este récord de inversión. Hasta 11 operaciones superaron esa cota a lo largo del semestre, frente a las 7 del mismo periodo en 2021, las 2 de 2020 y las 6 de 2019, y más de un centenar alcanzan los €10M. Un dato que refleja el impacto que la gran actividad transaccional del private equity a lo largo de 2021 ha tenido en estos primeros meses del año son los 6 deals por encima de los €100M de equity que corresponden a operaciones anunciadas en las últimas semanas del año pasado, que han ido cerrándose durante 2022.

**EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE MEGADEALS E INVERSIONES DE MÁS DE €100M EN EQUITY EN EL PRIMER SEMESTRE (2015 - 2022)**




Fuente: Capital & Corporate

En momentos de cautela, como el actual, la polarización se hace más patente que nunca y los buenos activos siguen generando una elevada competencia pese a sus precios altos, mientras procesos más dudosos se estancan. Como consecuencia de ello, en este primer semestre de 2022, los 11 megadeals suman €3.392M invertidos -casi un 61% del total- y las cinco mayores operaciones del año por equity y deal value concentran el 45% del volumen total invertido -unos €2.500M-. Encabezan el ranking de principales transacciones del primer semestre la entrada de CVC en **LaLiga Impulso** (€1.994M), que supera los €1.000M en equity y se coloca como único jumbo deal del año; la compra de **Altadia Group** -antigua Esmalglass Ítaca- por parte de Carlyle, tras uno de los procesos más competidos del 2021 (más de €1.900M); la reinversión de Cinven, a través de su séptimo fondo, en **Ufinet Latam** (unos €1.240M), la compra de **Cupa Group** por Brookfield, que releva a Carlyle en el accionariado de la pizarrera en un deal de €900M; y la adquisición de la mayoría de **Uvesco** por PAI Partners, valorada en unos €500M. De cerca le siguen transacciones de calado como la toma de control de **Gransolar** por Trilantic, dando salida a Diana Capital (unos €425M); la compra de **Generalife** por KKR -a Investindustrial- por unos €400M; la adquisición de **Eysa** por HIG a Portobello (más de €200M) y las millonarias rondas de financiación de **Paack, Typeform** y **Traveperk**.

Pese al buen registro de inversión, lo cierto es que el mercado español ha vivido unos meses de claroscuros, especialmente derivados del impacto del estallido de la Guerra en Ucrania, cuando la actividad vivió un parón de unas semanas, o del incremento de la inflación, la incertidumbre generada por la subida de tipos y, en general, por el cambio de ciclo que muchos expertos prevén a la vuelta de la esquina, en base a numerosos indicadores macroeconómicos. En consecuencia, durante los dos primeros meses de 2022 seguimos asistiendo al cierre de relevantes deals por parte de las gestoras del middle market nacional, que aún cuentan con un importante volumen de "dry powder" -más de €5.000M disponibles para invertir en los próximos años-, pero hemos ido viendo un progresivo freno a su actividad transaccional conforme avanzaban las semanas. Quizá la cautela aconseja estudiar con detenimiento las oportunidades y no dejarse llevar por el entusiasmo para no incurrir en errores del pasado que podrían penalizar años de buenas inversiones y rentabilidades atractivas en el futuro. Por ello, se han centrado en hacer crecer a las participadas que ya tienen en cartera a través de procesos de buy & build y a cerrar compras de menor tamaño y buenas proyecciones a futuro (**Miura/Educaedu** e **Indiba**; **GED/Cinelux**; **Portobello/Serveo**; **Proa/Hijolusa**; **Abac/OB Cocinas**; **Magnum/SunMedia**, entre otras muchas). Dicho esto, las gestoras de private equity internacionales han vuelto a marcar el paso, incrementando considerablemente su peso en el volumen invertido en el mercado español, que ya supera el 90% del total. Y es que, a pesar de todo, España continúa 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 aún atractivos si los comparamos con empresas similares en nuestro entorno.

> **"Las gestoras de private equity internacionales han incrementado su peso en el volumen invertido en el mercado español, que ya supera el 90% del total"**

## PRINCIPALES INVERSIONES POR DEAL VALUE PRIMER SEMESTRE 2022

| SECTOR | EMPRESA | INVERSOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | EQUITY €M (DEUDA BANCARIA) | DEAL VALUE €M | TIPO | ASESORES |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Deportes / Clubes / Gimnasios | LaLiga (La Liga Impulso) | CVC Capital Partners | 8,2% | (850) | 1.994 | Exp. | VF: KPMG / Bibium Capital<br>VL: Uría Menéndez<br>CF: Oliver & Ohlbaum Associates<br>CL: Latham & Watkins<br>CTécnico: Two Circles<br>DDF/Comercial: KPMG<br>DDL: Freshfields<br>Financiación: Goldman Sachs/Deutsche Bank/Credit Suisse<br>Expertos Independientes: Rothschild & Co / Duff & Phelps |
| 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<br>VL: Uría Menéndez / Weil, Gotshal & Manges<br>CF: Bank of America / Morgan Stanley<br>CL: Pérez-Llorca / Latham & Watkins<br>CFiscal: PwC<br>VDDComercial: McKinsey<br>VDDF/Fiscal: KPMG<br>Financiación L: Linklaters |
| IT / Telecom / Internet | Ufinet Latam | Cinven | 80,5% | (1.000) | 1.240 | SBO | Cinven F: Natixis<br>Cinven L: Freshfields<br>Cinven Fiscal: Deloitte<br>Enel L: Garrigues<br>DDF: KPMG<br>DDComercial: Altman Solon |
| Material de construcción / Hormigón / Cemento / Piedra / Cerámica / Pavimentos | Cupa Group | Brookfield Asset Management | 94,88% | (480) | unos 900 (deuda incluida) | SBO | VF: Morgan Stanley<br>VL: Linklaters<br>VDDF/Fiscal: KPMG<br>DDESG: ERM |
| Distribución / Tiendas / Franquicias / Cadenas / Comercializadoras | Uvesco | PAI Partners<br>Gaea Inversión<br>Stellum Food & Tech | cerca del 70%<br>p. minoritaria | (300) | 500 | LBO | VL: Allen & Overy / Garrigues<br>CF: AZ Capital / Crea Inversión<br>CL: Gómez-Acebo & Pombo<br>DDF: EY<br>DD ESG / Social & Governance: ERM<br>Entidades Financieras: Barclays, Jefferies, SMBC y Rabobank<br>Entidades Financieras L: Linklaters |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | Gransolar | Trilantic | cerca del 60% | | 420 | SBO | VF: Bank of America / AZ Capital<br>VL: Allen & Overy / Latham & Watkins / Garrigues<br>CF: Nomura<br>CL: Uría Menéndez / EY<br>VDDF: EY<br>DDF/L/Fiscal/Laboral/ESG/IT: KPMG |
| Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos | Generalife | KKR | p. mayoritaria | (250) | unos 400 | SBO | F: Morgan Stanley |
| Ocio / Juego / Juguetes / Parques / Cines | Negocio de explotación del estadio Santiago Bernabéu como espacio de eventos y ocio | Sixth Street Legends (controlada por Sixth Street) | 30% | | unos 360 | Exp. | VL: Clifford Chance<br>CL: Linklaters |
| Infraestructuras / Aeropuertos / Autopistas / Aparcamientos | Eysa | HIG Capital (HIG Infrastructure) | p. mayoritaria (aprox. 51%) | | más de 200 | LBO / Infrastructure PE | VF: Stifel Nicolaus Europe Limited<br>VL: Jones Day<br>VDDF/Fiscal/Laboral: KPMG<br>DDComercial: Bain & Company<br>DDTecnología: Bearing Point<br>CF: Mediobanca |

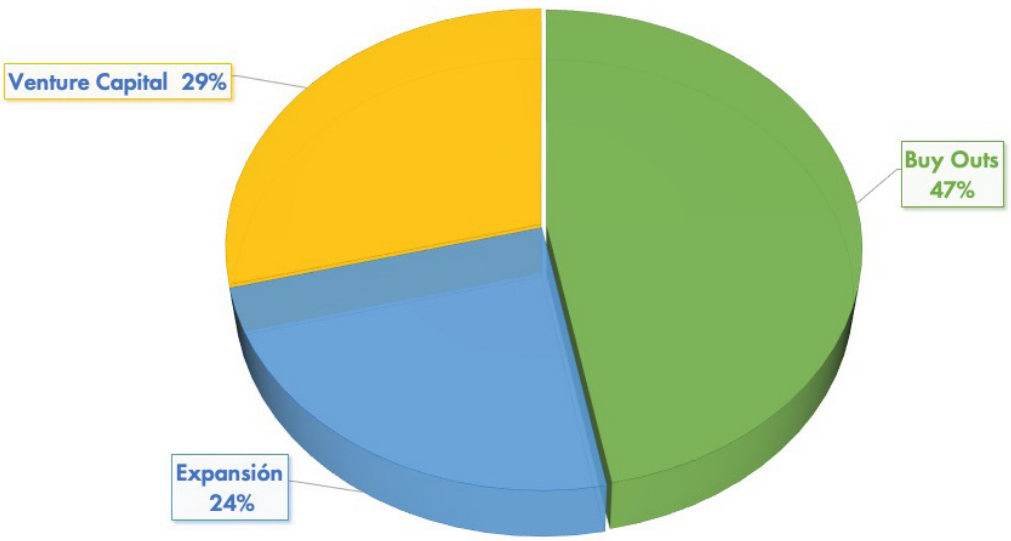
Fuente: Capital & Corporate

Por tipología de operaciones, los buyouts vuelven a ganar ampliamente la partida por volumen invertido (unos €2.613M) en 39 LBOs analizados por Capital & Corporate, que representan un 46,8% del total invertido por el private equity a lo largo del semestre. La cifra es claramente superior a los 25 buyout cerrados en el mismo periodo de 2021 que apenas superan los €680M. Cabe destacar el incremento del número de SBOs, hasta alcanzar las 10 transacciones entre fondos de capital riesgo, frente a los dos 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 tienen con unos estándares de calidad presumiblemente más altos. Respecto al capital expansión (growth capital), estos primeros seis meses solo han vivido el cierre de 12 deals, aunque el equity aportado por la operación de LaLiga, en la que CVC toma el 8,2% de la nueva compañía, le permiten alcanzar los €1.329M invertidos (23,8% del total), frente a los €565M de 2021.

Con todo, el venture capital vuelve a situarse como uno de los grandes protagonistas del semestre. El dinamismo del segmento es indiscutible, como muestran los €1.638M invertidos en el sector, que suponen el 29,4% del total analizado por Capital & Corporate en 204 operaciones, 30 más que en todo el ejercicio 2021 completo, marcando un récord absoluto en número de deals. Aunque la actividad transaccional es notable 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, las rondas millonarias cerradas por Paack, Typeform y Travelperk (€200M, €122M y €101M, respectivamente) suponen un importante porcentaje del capital invertido en el mercado de venture capital español. Dicho esto, es relevante destacar que el incremento del tamaño de los fondos españoles le ha permitido participar en esta primera mitad de 2022 en elevadas rondas de financiación 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 españolas que han participado en los deals. De haber sumado los tickets de equity totales de estas transacciones, la cifra habría sido casi astronómica.

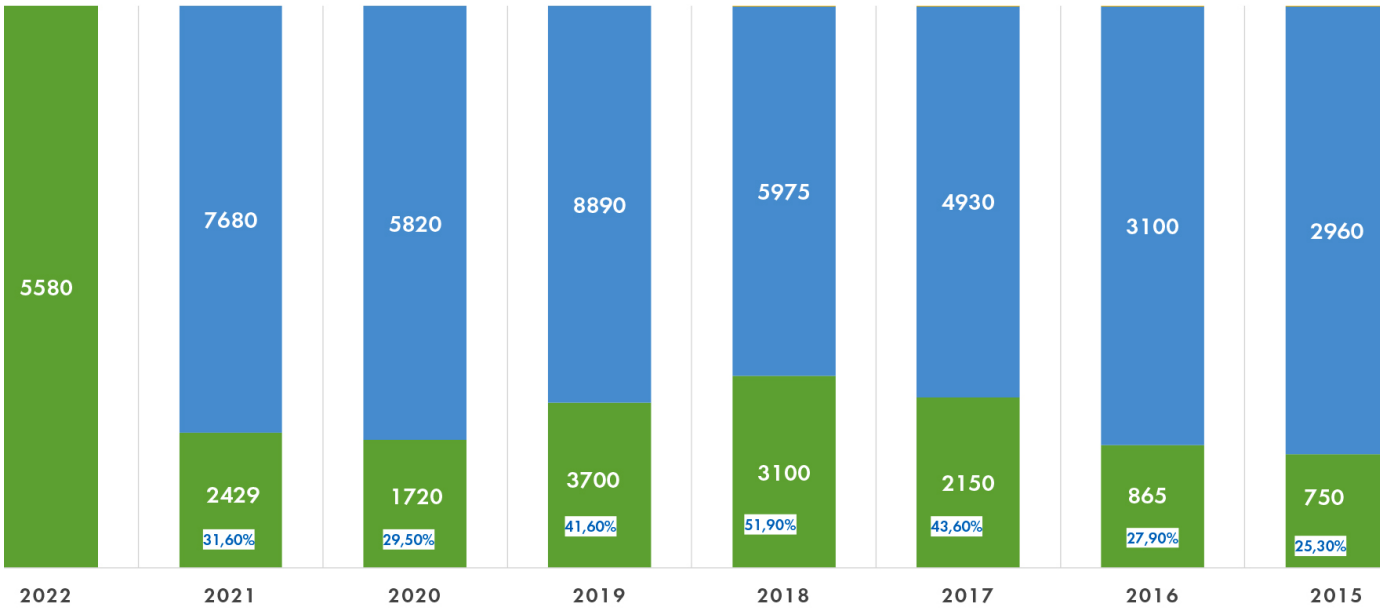
El momento histórico del sector se traslada a las desinversiones. También gracias a deals de 2021 aplazados a 2022, el sector ha pulverizado no sólo el récord de inversión, sino también la mayor parte de variables: número de megadeals, número de build ups, operaciones de PERE e Infrastructure PE y desinversiones. En estos primeros meses del año, se han cerrado 46 exits que suman €11.717M de deal value, un 286% más que en el mismo periodo de 2021, cuando la ralentización de la rotación de cartera fruto del momento de incertidumbre sanitaria que vivía España solo permitió alcanzar los €2.980M. 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. Entre ellos, destaca la venta de Altadia por parte de **Lone Star**; el traspaso de Ufinet Latam por parte del sexto fondo de **Cinven** a Enel, su socio en la firma (unos €1.320M); la salida del venture capital de **Glovo** por más de €1.160M; la venta de Adamo por parte de **EQT** (adquirida por Ardian); el traspaso de una cartera fotovoltaica de **Q-Energy** a Verbund por unos €1.000M, o la venta de **Sanifit**, por parte de numerosos fondos de venture capital nacionales e internacionales a Vifor Pharma (más de €375M). Por último, la estabilidad del mercado español y las buenas rentabilidades que están dando los fondos a sus LPs siguen beneficiando sobremanera a la actividad de fundraising, tanto para vehículos de private equity en todas sus estrategias como para venture capital y otra tipología de fondos. Si la captación de nuevos recursos por parte de gestoras españolas superó los €2.584M en 2021, según los registros de ASCRI, un 21% más que el año anterior, todo parece indicar que este año seguirá esa tendencia al alza. Entre otros, hemos asistido al cierre del mayor fondo de capital riesgo de la historia del mercado español puesto en marcha por **Asterion**, que ha alcanzado el hard cap de su segundo vehículo captando €1.800M. Otros como **Nazca** han puesto en

**VOLUMEN DE INVERSIÓN POR FASES**




Fuente: Capital & Corporate

**EVOLUCIÓN DE LA CIFRA DE INVERSIÓN EN EL PRIMER Y SEGUNDO SEMESTRE EN LOS ÚLTIMOS AÑOS (2015 - 2022) EN €M**




Fuente: Capital & Corporate

marcha nuevos fondos y **Proa**, según fuentes del mercado, ultima el lanzamiento de un nuevo vehículo. Una vez más, el venture capital destaca como gran protagonista también en esta variable. En 2021 absorbió el 40% del total de capital captado y 36 vehículos puestos en marcha, pero pulverizará este récord a final de 2022.

En cuanto al número de deals, crece de forma casi impactante el número de operaciones analizadas por Capital & Corporate, con un total de 301 (255 inversiones y 46 desinversiones), frente a las 165 transacciones de 2021 (134 inversiones y 31 desinversiones) y las 145 de 2020 (127 inversiones y 18 desinversiones contabilizadas). Es importante tener en cuenta que las operaciones analizadas este primer semestre suponen casi el 80% de los 383 deals (308 inversiones y 75 desinversiones) registrados en todo el ejercicio 2021. 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 separada, por lo que sus inversiones no computan en volumen de inversión anual, pero, tal y como hemos comentado, también se sitúan en cifras récord gracias a operaciones como la compra de **Adamo** por parte de Ardian o la adquisición de **Reintel** por parte de KKR. En número, cabe destacar el cierre de casi 50 operaciones de build up en esta primera mitad del ejercicio.

Aunque los cambios macroeconómicos y la situación geopolítica que vivimos hace complicado hacer estar estimaciones de lo que podría ocurrir en el futuro, todo parece indicar que 2022 cerrará pulverizando todos los récord en cuanto a número de deals, inversión, desinversión y captación de fondos. Y es que solo los €5.580M ya invertidos en este primer semestre suponen un 73% de los €7.680M del ejercicio 2021, un 63% de los €8.890M de 2019 -récord histórico anual-, y casi igualan a los €5.827M y €5.975M invertidos en los años 2020 y 2018 completos, respectivamente. Además, previsiblemente en los próximos meses asistiremos al closing definitivo de grandes operaciones acordadas durante este semestre e, incluso, deals atrasados de 2021, como el acuerdo alcanzado por KKR con **IVI** (€3.000M); la compra de **ITP Aero** por Bain Capital y un consorcio inversor español (unos €1.700M), que el Gobierno autorizará en las próximas semanas; la apuesta de EQT por el mercado agrícola con **SNFL** y su posterior build up americano **IFG**, valorada en unos €1.600M; la compra del 49% de **Primafrio** por parte de Apollo (€750M); la adquisición de **Neolith** por parte de CVC (unos €700M); la toma de control de **Aire Networks** por Ardian (unos €600M) o la compra de **Natra** por CapVest, en el proceso de venta organizado por Investindustrial por unos €500M, entre otras muchas, que, de haberse contabilizado en este análisis habrían colocado a este primer semestre de 2022 en una cifra de inversión cercana a los €9.000M.

## PLAYERS MÁS ACTIVOS

Como muestran las buenas cifras de inversión y desinversión del semestre, la actividad transaccional ha sido muy intensa en el mercado español durante estos primeros meses de 2022. Lo cierto es que, tanto las gestoras internacionales y paneuropeas con el foco en España, como por parte de 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. En las primeras semanas del ejercicio, vimos interesantes deals protagonizados por gestoras del middle market y megadeals ejecutados por algunos de los mayores fondos internacionales. Tras la invasión rusa de Ucrania y el incremento de la incertidumbre derivada de la inflación, los rumores sobre 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. Los grandes deals han seguido muy activos y parece que los fondos españoles vuelven a tomar posiciones en estas

## PRINCIPALES INVERSIONES PENDIENTES DE CIERRE PRIMER SEMESTRE 2022

| SECTOR | EMPRESA | INVERSOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE €M | TIPO | ASESORES |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos | IVI-RMA | KKR | p. mayoritaria | unos 3.000 | LBO | VF: Morgan Stanley / Arcano<br>VL: Linklaters<br>CF: Jefferies<br>CL: Freshfields Bruckhaus Deringer |
| Aeronáutica / Aviación / Aerolíneas | ITP Aero | Bain Capital Private Equity<br>Consorcio inversor español aún por definir liderado por SAPA Placencia y JB Capital, junto a otros socios españoles (Gobierno vasco, Sidenor, Indra, family offices) | 70%<br>30% | 1.700 | LBO | VF: Goldman Sachs / Lazard<br>VL: Uría Menéndez<br>Bain Capital F: Rothschild<br>Bain Capital L: Cuatrecasas<br>JB Capital L: Baker McKenzie<br>SAPA F: KPMG<br>SAPA L: Pérez-Llorca<br>VDDF & Carve Out assesment: EY<br>Financiación: RBC, Santander, BBVA, Goldman Sachs y Standard Chartered |
| Agrícola / Ganadero / Bosques | Special New Fruit Licensing (SNFL)<br>IFG | EQT (EQT Future) | 30% | unos 1.600 | Exp. | VF: Bank of America<br>VL: Pérez-Llorca<br>CL: Allen & Overy/ Simpson Thacher & Bartlett<br>IFG F: Credit Suisse<br>IFG L: Dentons<br>SNFL L: Morrison & Forester |
| Logística / Transporte | Primafrío | Apollo Global Management | 49,99% | 750 | Exp. | VF: Evercore Partners International<br>VL: Linklaters<br>CL: Ashurst / Paul, Weiss, Rifkind, Wharton & Garrison |
| Marketing / Estudios de Mercado / Publicidad / Centrales | Neolith (International Design Surfaces Investments) | CVC | cerca del 75% | unos 700 | SBO | VF: Evercore<br>VL: Uría Menéndez<br>CF: PwC<br>CL: Pérez-Llorca<br>VDDF/L/Fiscal/Laboral/IT/Compliance: KPMG<br>VDDComercial: Bain & Company, Bain<br>Financiación L: Allen & Overy<br>DDF/ Fiscal/IT: KPMG |
| IT / Telecom / Internet | Aire Networks | Ardian | p. mayoritaria cercana al 60% | 600 | SBO | VF: Arma Partners<br>CF: Evercore<br>CFiscal: Linklaters |
| Alimentación / Bebidas / Alimentación animal | Natra | Cap Vest | más del 90% | unos 500 | SBO | VF: Citi |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | Siemens Energy Engines (antigua Guascor) | Mutares | p. mayoritaria | Conf. | LBO | VL: CMS Albiñana & Suárez de Lezo<br>CL: Cuatrecasas<br>CF: Santander Corporate & Investment Banking |
| Aeronáutica / Aviación / Aerolíneas | Babcock Emergency Services (antigua Inaer) | Ancala Partners | p. mayoritaria | Conf. | LBO | VF: HSBC |
| IT / Telecom / Internet | Telxius Telecom | Pontegadea | 20,01%<br>(30%) | 107,9 | Exp. | VF: Greenhill & Co |
| Aeronáutica / Aviación / Aerolíneas | Albastar | Sherpa Capital | p. mayoritaria | 10 | Restructuring | |

Fuente: Capital & Corporate

últimas semanas, especialmente en el cierre de build ups a través de sus participadas.

**Portobello Capital**, **Miura Partners** y **Magnum** vuelven a colocarse como los fondos españoles más activos. Por un lado, Portobello ha vendido Eysa a HIG y ha cerrado la compra de Serveo a Ferrovial Servicios. Mientras, Miura ha estado muy dinámica 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; 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 y ha acordado la venta de Aire Networks a Ardian.

También merece especial mención **Nexxus Iberia**. La gestora ha adquirido la gallega Aerocámaras y Solutex, y ha comprado la mexicana Cuídate, a través de su participada Bienzobas, para después traspasarla a Atrys Health en un deal de unos €96M. Junto a ella, **Suma Capital**, que ha completado en estos meses tres inversiones de relevancia (Atrapamuebles.com, Mengual 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. Mientras, **Artá** ha tomado el control de Pipas Facundo y Gesdocument; **Abac** se ha hecho con **OB Cocinas**, que a su vez ha comprado Delta Cocinas, y ha traspasado **Pronokal**; **GPF** ha adquirido Tansley; **Henko** ha comprado Revergy; **Herrecha** ha entrado en Istobal; **MCH** ha tomado el control de Valora Prevención 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 y Cubiq Foods; **Realza Capital** ha vuelto a estar activa con dos operaciones: Turris y Lakmé Cosmetics; **Proa** ha comprado Patatas Hijolusa; **Gemba Private Equity** se ha estrenado en el mercado con las compras de Frecan y Vitrispan; y **Queka Real Partners** ha tomado el control de Madrid Hifi. Junto a ellas, **Sherpa** se ha hecho con Grupo BC3 y ha comprado los centros estéticos de Vivanta Dental, a través de su participada Hedonai.

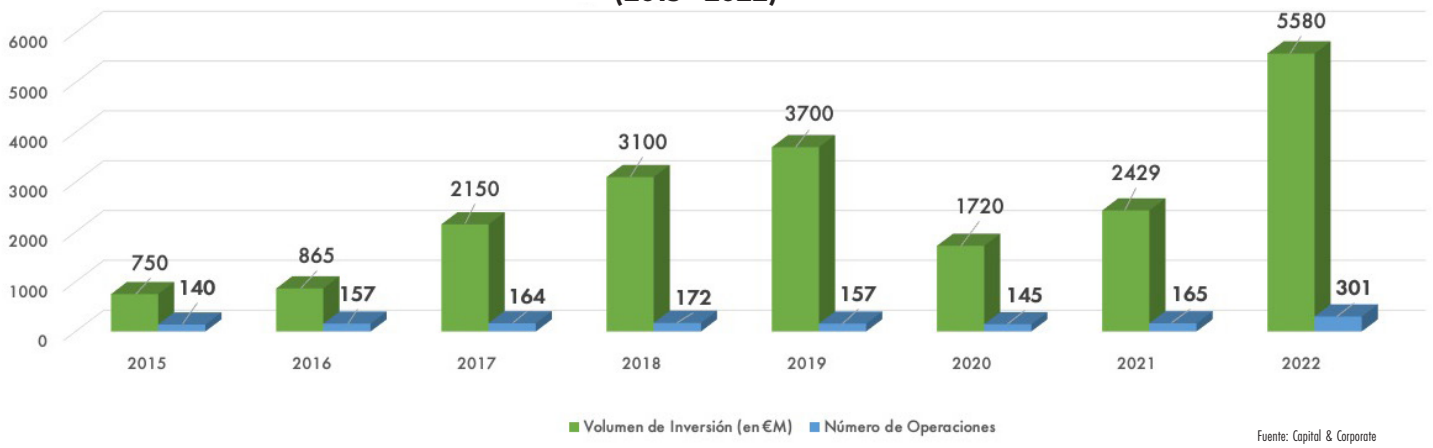
> **“En cuanto a los deals, crece de forma casi impactante el número de operaciones analizadas por Capital & Corporate, con un total de 301 (255 inversiones y 46 desinversiones)”**

Por su parte, **Nazca** ha apretado el acelerador de las desinversiones con tres ventas: ha traspasado FoodBox a BlueGem Capital, propietaria de Lateral; ha vendido Distribuciones Juan Luna a Grupo Costa; y ha salido de Cinelux, a favor de GED. Además, ha realizado varias operaciones de buy & build a través de Herbex, IDP y SeproTec. También **Meridia** ha vendido Fútbol Emotion a Tansley, recientemente adquirida por GPF; e **Indes Capital** ha salido de Teyme Group.

**Carlyle** vuelve a colocarse entre los fondos internacionales más activos con 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. **Cinven** ha reinvertido en Ufinet y ha ejecutado su primer build up a través de RBI: la compra de 250 restaurantes de la marca Burguer King en España y Portugal a Ibersol por €250M. 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; **CVC** ha apostado por LaLiga; **Trilantic** ha entrado en Gransolar; **PAI** ha tomado el control de Uvesco; **Peninsula Capital** ha ejecutado su primer LBO en España tras varias inversiones en minoría con HLC SB Distribution; 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.

Entre las gestoras europeas con más actividad en nuestro país en este primer semestre 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

**VOLUMEN Y NÚMERO DE OPERACIONES CONTABILIZADAS EN EL PRIMER SEMESTRE DEL AÑO (2015 - 2022)**




Fuente: Capital & Corporate

Komvida y se ha hecho con más del 60% de Grupo La Finca Jiménez Barbero, en coinversión con Unigrains y Cantomi (unos €40M). **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. En Infrastructure Private Equity, **Ardian** ha completado la compra de Adamo y de la asturiana Gesinne, y ultima la toma de control de Aire Networks, a través de su fondo de buyouts. Por último, **EQT** ha ejecutado tres deals a través de Freepik e Idealista (2).

La actividad ha sido más frenética si cabe para los fondos de venture capital, gracias al impulso de fondos españoles como Ysios, Seaya, Inveready, All Iron Ventures, Sabadell Asabys, Bullnet y Kibo Ventures, entre otros muchos. **Seaya Ventures** ha sido, sin duda, una de las más dinámicas. El fondo ha invertido en Cafler, Wuolah, Samara, Descartes, Alma, Housfy y Savana. También **Inveready**, que ha apostado por MedUx, Atlas Molecular, Komon, G4AL, Mediobiofarma, Antalgenics y Yaba; **Kibo**, con deals como Gamestry, Paack, Devo, Trucksters, Evernest y Circular.io; **Nauta**, que ha entrado en QueryLayer, YZR, Loyal Guru, Hullabalook, Tangany y Datia; **Mundi Ventures** (Artificial, Bizaway, Galgus, Hokodo, Descartes, Submer y Urban Jungle); e **Ysios** (Mineralys, Minoryx y SpliceBio).

**All Iron Ventures**, por su parte, ha cubierto las rondas de Meteomatics, Last.app y Virtex, y ha lanzado un fondo de fondos AIV Bilbao FDF I de €30M. Por su parte, **Axon** ha entrado en Kampaho y Dogfy

**OPERACIONES BUY&BUILD PRIMER SEMESTRE 2022**

| SECTOR | EMPRESA | INVERSOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE (EN €M) | ASESORES |
|---|---|---|---|---|---|
| Agrícola / Ganadero / Bosques | Cosmocel | Rovensa (controlada por Partners Group y Bridgepoint) | 100% | unos 700 | VF: EY<br>VL: Seale & Associates / Santamarina + Steta<br>CF: JP Morgan<br>CL: Uría Menéndez<br>DD: PwC<br>DDSeguros: Marsh<br>DDTécnico: Dunham Trimmer<br>VDDESG/DDESG: ERM |
| Restauración | Iber King-Restauração y Lurca (negocio de restaurantes de Burguer King en España y Portugal) | Restaurant Brands Iberia (controlada por Cinven) | 100% | 250 | |
| Educación / Formación / Cultura | Implika | Grupo Educa (controlada por KKR) | 100% | más de 40 | VF: DC Advisory / Confianz<br>VL: Bufete Castilla<br>CF: KPMG<br>CL: CMS Albiñana & Suárez de Lezo<br>DD: PwC |
| Educación / Formación / Cultura | Emagister | Educaedu (controlada por Miura Partners) | p. mayoritaria | 40 | VF: Impulsa<br>VL: Addwill<br>CF: Natixis<br>CL: Gómez-Acebo & Pombo<br>CFiscal: Euskaltax<br>VDDF: EY<br>DD: Deloitte |
| Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos | Tecnobios Procreazione | GeneraLife (controladapor KKR) | 100% | 30 | VF: Banca Euromobiliare<br>VL: Studio Pinza<br>VFiscal: Studio Scala de Forlì<br>Financiación: Goldman Sachs / Bridgepoint / Partners Group<br>Financiación L: Linklaters |
| Comunicación / Media / Editoriales / Televisión | Fox Sport | Mediapro (controlada de Orient Hontai Capital) | 100% | 28,5 | |
| Agrícola / Ganadero / Bosques | Arco Fruits | Citric&Co (controlada por Miura Partners) | | Conf. | VL: Carrillo Asesores<br>CF: KPMG<br>CL: Seido<br>DDF/Fiscal/Laboral: KPMG<br>DDL/Fiscal: Garrigues |
| Agrícola / Ganadero / Bosques | Negocio de Fruta Fresca de San Miguel | Citric&Co (controlada por Miura Partners) | 100% | Conf. | CF/DDF/L/Fiscal/Laboral: EY<br>CL: Garrigues / Bowmans Law / Estudio Rodrigo<br>Estudio de Mercado: McKinsey |

**OPERACIONES BUY&BUILD PRIMER SEMESTRE 2022**

| SECTOR | EMPRESA | INVERSOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE (EN €M) | ASESORES |
|---|---|---|---|---|---|
| Consultoría / Ingeniería / Asesoría | ByrneLooby | Ayesa (controlada A&M Capital Europe) | 100% | 10 | CF: JB Capital Markets / EY<br>DDF: EY |
| Servicios a empresa / Seguridad / Limpieza / Mensajería | Cobrando BPO | Grupo BC (controlado por Silver Lake) | 100% | 8 | VF: Montecarlo Banca<br>CF: Lloreda & Camacho Co. |
| Consultoría / Ingeniería / Asesoría | Ecointegral | IDP (controlado por Nazca Capital) | aprox. 85% | unos 8 | VF: Baker Tilly<br>CF: Socios Financieros<br>CL: Pérez-Llorca |
| Acero / Siderometalurgia / Metal / Minería / Extractivo | tsd Technik-Sprachendienst | SeproTec (controlada por Nazca Capital) | 100% | Conf. | VF: Proventis Partners<br>VL: McDermott Will & Emery<br>CF/L: KPMG<br>Financiación L: Herbert Smith Freehills |
| Financiero / Seguros | Ores & Bryan | Brokers Alliance (controlada por Miura Partners) | p. mayoritaria | Conf. | CF: Clearwater International<br>CL: DWF-RCD<br>DD: KPMG / Miralles & Serra<br>DDF: KPMG<br>Financiación: Ares Management |
| Consultoría / Ingeniería / Asesoría | M2C | Ayesa (controlada A&M Capital Europe) | 100% | Conf. | VF: Clearwater International<br>CF: JB Capital Markets / Arcano<br>CL: Pérez-Llorca |
| Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos | Gada<br>Wacrees | Palex Medical (controlada por Fremman Capital) | | Conf. | VF: DC Advisory<br>VL: Gianni & Origoni / Deloitte Legal<br>CL: Pérez-Llorca / Roca Junyent<br>CL/Fiscal: EY<br>Fremman L: Gitti and Partners |
| IT / Telecom / Internet | SmartBiometrik | Logalty (controlada por MCH, Ardian y Swen Capital) | 100% | Conf. | CF: VirAudit<br>CL: Uría Menéndez<br>DDTecnologica: EY-Parthenon |
| Farmaceútico / Parafarmaceútico / Cosmético | Monteloeder | Suanfarma (controlada por Archimed) | | Conf. | VF: Valderrama y Asociados<br>VL: Galán y Asociados<br>CF: Carlac Capital<br>CL: KPMG<br>DDF/L/Fiscal/Laboral: KPMG |
| Alimentación / Bebidas / Alimentación animal | Cades Penedès | Alvinesa Natural Ingredients (controlada por ICG) | 100% | Conf. | VL: CMS Albiñana & Suárez de Lezo<br>CF/DDF: EY<br>CL: Pinsent Masons<br>DDMedioambiental / Social & Governance: ERM |

Fuente: Capital & Corporate

Diet, mientras que **Bullnet** ha apostado por 2 Eyes Vision, Bioherent, Bitsphi Diagnosis y Fyla Laser. A su vez, **Cardumen** ha invertido en Kahoona y Second Nature; **Clave Capital** ha entrado en LinqCase Industrial Solutions, Berba Translations, Ecomagnet, V2C, Nemis Technologies, Aberyne y Abanza, a través de diferentes fondos; **Columbus VP** ha participado en las rondas de Integra Therapeutics, Minoryx y Artax Biopharma; **Conexo** ha apostado por Savana, Galgus y ClimateTrade; **Draper B1** ha suscrito las rondas de HR bot factory, Unibo, Dost y Nware; y **Easo Ventures** ha entrado en Berrly y Herko Alternative Trucks. Además, **Faraday VP** ha invertido en Segle Clinical y Axomove; **Samaipata** ha apostado por Komon y Vivla; y el fondo de impacto **Ship2B** ha entrado en Rosita Longevity y Fosanis; **Wayra** ha participado en las rondas de Internxt, Smowltech y Gimme Radio; y **Telefónica Ventures** ha seguido sus pasos en Durcal y Movistar Riders, entre otras.

En desinversiones de fondos de venture capital, **Adara** ha vendido Hdiv Security, Kompyte y Scalefast; varios venture capital han cedido las start ups Woffy y Declarando a la noruega Visma; **Inveready** ha traspasado sus participaciones en Photoslurp, SEC Newgate y Odilo, con buenos retornos; **Kibo** ha salido de Qustodio, adquirida por Family Zone; **Bonsai** ha traspasado Brumbrum; **Seaya** ha vendido Clicars y varios venture capital entre ellos, **Caixa Capital Risc, Ysios** y **Columbus**, han salido de Sanifit por unos €375M.

## INVERSIÓN POR SECTORES

El análisis sectorial revela que el private equity se ha alejado en cierta forma de la marcada polarización sectorial derivada de la pandemia. Aunque como es lógico el sector turístico no ha acaparado la atención

del capital riesgo en estos meses, los fondos han vuelto a demostrar apetito por negocios como la restauración, el ocio, o la industria retail, ausentes durante la crisis sanitaria. Parece, que esa diferenciación es cosa del pasado, pero esto no hace que haya algunos mercados más estratégicos para los fondos que siguen atrayendo claramente su atención. Dicho esto, como suele ser habitual, sectores como la tecnología, las energías renovables, la sanidad, la alimentación, la educación, la industria farmacéutica o la biotecnología, continúan sumando grandes volúmenes de inversión, aunque a ellos se unen mercados más ocasionales, que también suelen gustar a los fondos. Con todo, se percibe una mayor atomización sectorial de la inversión que en años anteriores.

El semestre nos deja la mayor operación sobre el deporte español: la inversión de CVC en **LaLiga Impulso** por €1.994M, lo que lleva al sector **Deportes** a liderar el podio semestral, concentrando más de €1.200M de equity (21,9% del total), pese a sumar solo dos operaciones -la compra de **HLC** por Peninsula Capital Advisors-.

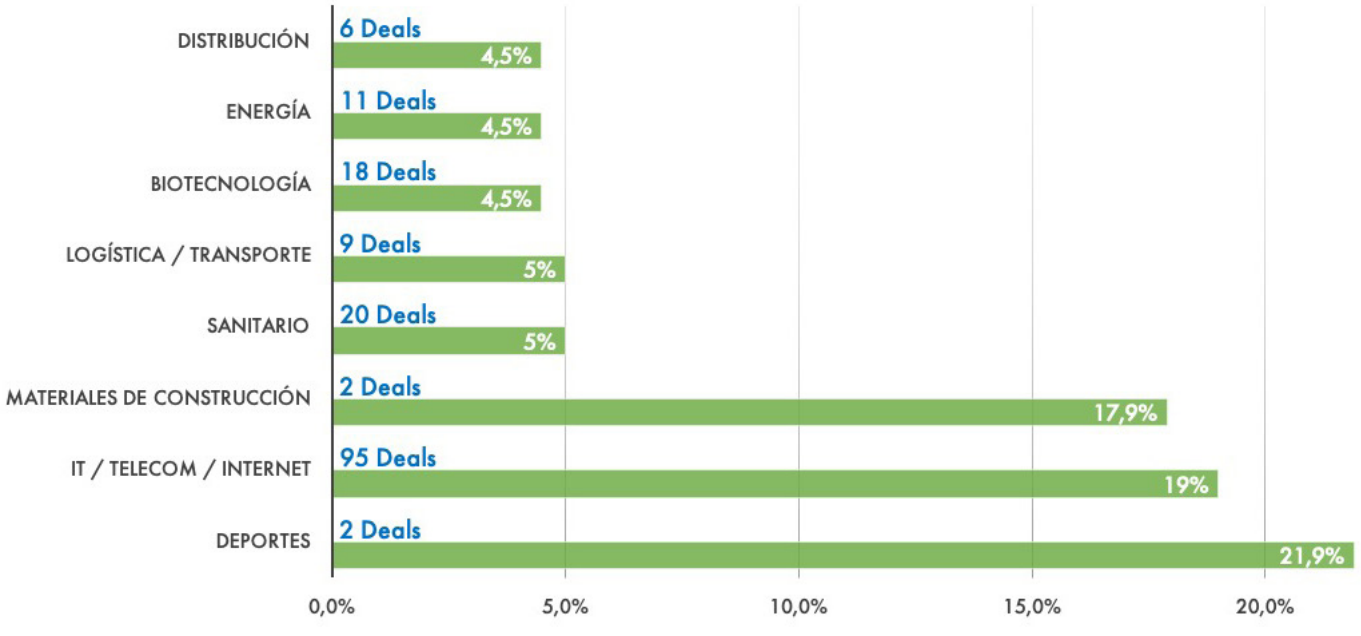
Muy de cerca le sigue una vez más **IT/Telecom/Internet**, que suma €1.070M invertidos (19%), y lidera indiscutiblemente la clasificación por número de deals con 95 inversiones realizadas, un tercio de las operaciones cerradas a lo largo del semestre en el mercado español. Encabeza la lista de operaciones en el sector Ufinet Latam, protagonista de un doble movimiento de Cinven para desinvertir de la compañía a favor de Enel, su socio, y volverá a adquirir a través de su nuevo fondo, Seventh Cinven Fund, por unos €1.240M. Junto a ella, destacan las rondas de financiación de Fever (€200M), Typeform (€122M), Devo (€94M), Yaba (€75M) o Clikalia (€75M); las 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 compra de Altadia por Carlyle (más de €1.900M) y Cupa por Brookfield (unos €900M) impulsan al sector de **Materiales de Construcción** hasta la tercera plaza por volumen invertido con unos €1.000M en equity, pese a acumular únicamente esas dos operaciones.

Mucho más lejos, con unos €285M invertidos en equity, el sector **Sanitario** alcanza la cuarta posición con un 5% del total invertido en 20 deals. Con ese mismo importe, **Logística/Transporte** se sitúa en quinto lugar. El sector suma 9 inversiones en este primer semestre. 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 duda el ranking por volumen invertido y supondría una auténtica revolución inversora por el segmento. Por detrás, se sitúa **Indiba**, comprada por Charme Capital Partners y Miura Partners a Magnum en un SBO valorado en unos €150M. Junto a ellas, destaca a la apuesta del venture capital por medtech como Savana (Conexo, Seaya y Cathay, entre otros) -€23M- e Idoven (Insight, Northzone, Wayra y Business Angels) -€12M-. Por su parte y a la espera de que Apollo cierre la compra del 49% de Primafrío, la startup **Paack** encabeza la lista de principales operaciones por volumen en logística, con una ronda de €200M liderada por Softbank Vision Fund 2, Infravia Capital Partners, First Bridge Ventures, Endeavor Catalyst y accionistas existentes como Kibo o BSV.

> **“El semestre nos deja la mayor operación sobre el deporte español: la inversión de CVC en LaLiga”**

**VOLUMEN DE INVERSIÓN POR SECTORES (PRIMER SEMESTRE 2022)**




Fuente: Capital & Corporate

Completan el ranking de sectores con mayor inversión, con unos €250M invertidos (4,5% del total) cada uno, **Biotecnología** (18 deals), **Energía** (11 operaciones) y **Distribución** (6 transacciones). Entre las transacciones más destacadas de los tres mercados están la operación de secundario de GED sobre la biotecnológica sevillana **Vitro** (unos €150M), la compra de **Gransolar** por parte de Trilantic (unos €425M) y la adquisición de **Uvesco** por parte de PAI (unos €500M). En las primeras posiciones se cuela también el sector **Alimentación**, normalmente resistente a los cambios de ciclo, lo que genera confianza y seguridad al private equity, pero sólo en número de deals (13 operaciones). Las más relevantes, la compra de **Patatas Hijolusa** por Proa Capital por más de €100M; la adquisición de **Pipas Facundo** por Artá Capital (unos €58M) y la compra de **Grupo La Finca Jiménez Barbero** por Capza, junto a Unigrains y Cantomi, por más de €40M.

## PRINCIPALES INDICADORES Y TENDENCIAS

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

- **Nuevo récord de inversión impulsado por el elevado número de megadeals.** Durante el primer semestre, la actividad inversora del private equity ha aumentado un 130%, hasta alcanzar los €5.580M, gracias en gran medida al viento de cola de 2021. En estos primeros meses del año, hemos asistido al cierre de 6 operaciones de más de €100M en equity anunciadas durante el año pasado que han permitido sumar más de €2.500M a la cifra de inversión del semestre. Entre ellas, destaca el jumbo deal de CVC y LaLiga Impulso con más de €1.000M invertidos. Con todo, el sector ha sumado 11 megadeals y queda a la espera de hasta 10 transacciones millonarias que se cerrarán definitivamente en los próximos seis meses llevando a 2022 a cifras históricas, pese a la incertidumbre que rodea a la economía global. Además, aumenta el apetito por los LBOs, con 39 operaciones con €2.613M y sigue aumentando la apuesta por el venture capital, protagonista de 204 inversiones.
- **Los LPs miran con interés al private equity.** A la elevada liquidez presente en el mercado se suman nuevas captaciones de recursos por los grandes fondos nacionales y una oleada de nuevos vehículos en venture capital. El sector 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, 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. Previsiblemente, la subida de tipos no afectará a ese interés.
- **Incremento de los SBOs y de las desinversiones.** Tras años de sequía vendedora, ha aumentado considerablemente el número de desinversiones y su volumen (un 286% más que en el mismo periodo de 2021), pero también los secondaries buyouts cerrados durante este primer semestre. Los exits, la variable más ralentizada por la pandemia, tenía que coger forma y así lo ha hecho, aunque sigue habiendo operaciones canceladas por la falta de expectativa de precios entre vendedor y comprador. Como suele ser habitual, los activos de calidad desatan mucha competencia en el mercado y sus propietarios están obteniendo buenos retornos con su salida, pero no es así en casos más complejos. Un dato que llama la atención es que el número de SBOs alcanza los 10, una cifra muy elevada en comparación con los últimos años 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.
- **Primera subida de tipos en la última década.** El mercado de deuda se ha preparado para las subidas de tipos con la tranquilidad que da el trabajo bien hecho. Pese al ruido mediático, venimos de años en tipos históricamente bajos que dan margen a las revisiones al alza previstas por el BCE sin cambios muy sustanciales y nos encontramos ante un tejido empresarial con niveles de apalacamiento más que aceptables. Por ello, no parece que vaya a afectar de forma determinante a la financiación de LBOs o la deuda corporativa. Como es lógico, los costes de la financiación se encarecerán, especialmente en operaciones a más largo plazo, pero el apetito del sector bancario por financiar es muy elevado y contamos con un mercado de fondos de private debt muy desarrollado.
- **Incertidumbre a la vista.** Nadie diría viendo el récord de inversión de este primer semestre que nos hemos enfrentado a un semestre tremendamente complejo. Comenzábamos el año con elevado optimismo, buenas cifras y un gran dinamismo en el middle market, pero poco a poco fueron surgiendo los primeros escollos. Subida de las materias primas, escalada inflacionaria, conflictos geopolíticos, nuevas olas de Covid-19, etc., son solo algunos de ellos, pero parece claro que los indicadores hablan de cambios, especialmente a nivel macroeconómico, y la cautela suele ser la opción más recomendable en estos casos. Muchos fondos han tomado nota, es mejor esperar y analizar las oportunidades detenidamente, ante el riesgo de sobrepagar o comprar activos que puedan sufrir en el futuro. Dicho esto, la incertidumbre es máxima y, aunque la actividad no se está viendo resentida, puede que se reduzca a lo largo del próximo semestre.
- **España sigue en el foco de los inversores y mantiene su atractivo**. Los "high quality assets" españoles en venta han despertado el interés de un amplio espectro de fondos, de variada tipología, que han puesto el foco en activos españoles, donde los inversores extranjeros siguen identificando oportunidades de inversión a precios, es cierto, cada vez más altos, pero aún razonables si los comparamos con mercados de nuestro entorno. Players, por otra parte, con perfiles muy diferentes, como fondos internacionales, panaeuropeos, del middle market y, por supuesto, firmas de venture capital. Como ejemplo de ello, más del 90% del equity invertido en España en este primer semestre procede de fondos internacionales.
- **Los procesos competitivos y subastas se anteponen a los deals bilaterales.** La competencia por los activos más atractivos en

sectores tradicionales es cada vez más patente y se traduce en el lanzamiento de pujas mediáticas 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 elevan el precio gracias a estructuras de financiación flexibles que les permiten imponerse en la puja al resto de competidores. Por su parte, los fondos del middle market se quedan fuera de estos procesos y optan por estrategias de nicho que les permitan diferenciarse de la competencia originando deals. Todo esto se ha traducido en los últimos años en la especialización de muchas gestoras en operaciones de minorías, middle market, distress, turnaround, special situations o sectoriales. Junto a ellas, crece la coinversión de GPs españoles e internacionales en procesos de más tamaño. También se aprecia un aumento del número de build up derivados de las estrategias de crecimiento de los fondos españoles en sus participadas. Además, fruto de la incertidumbre, vuelven con más fuerza los earn-out.

- **El venture capital vuelve a ser protagonista por volumen de inversión, en detrimento del growth capital.** Como ya hemos comentado, los LBOs vuelven a encabezar la tabla de operaciones por volumen invertido, y el growth capital coge fuerza gracias a la operación de LaLiga, pero las elevadas rondas de inversión de firmas como Paack, Typeform y Travelperk vuelven a colocar al venture capital en una posición privilegiada con 204 inversiones y un volumen de €1.638M en equity (casi un 30% del total).
- **Más diversificación sectorial.** Aunque tradicionalmente los inversores apuestan por los sectores más estables, como IT, alimentación, farma, sanidad o energía, esa polarización se hizo especialmente notoria en los últimos años, como consecuencia de la crisis sanitaria. Poco a poco, parece que el capital riesgo vuelve a abrir el abanico desde el punto de vista sectorial con un mayor apetito por mercados como la restauración o la distribución. El elevado ticket de equity de operaciones como LaLiga Impulso o Altadia/Cupa colocan a sus sectores (deportes y materiales de construcción, respectivamente) al frente de los principales mercados por inversión.
- **Papel creciente del private equity en 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; e, incluso, su capacidad para "remangarse" y ayudar en las tareas del día a día de sus participadas, para sacarlas a flote de las situaciones más complejas.

> **"Si algo ha quedado patente en crisis anteriores es el papel del capital riesgo como dinamizador del tejido empresarial"**

## ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES INVERSIONES POR DEAL VALUE

### CVC IMPULSA EL FÚTBOL ESPAÑOL CON UNA INVERSIÓN DE €1.994M EN LA LIGA

La mayor transacción del semestre por deal value y volumen de equity invertido ha sido inyección de €1.994M de CVC en LaLiga, la organización de la máxima competición del fútbol español y los clubes. La operación se ejecuta a través de la creación de una nueva sociedad (La Liga Impulso), a la que LaLiga 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 y podrían alcanzar a los €2.300M este año, según fuentes del sector. 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 el fondo. 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.

> **"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"**

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 y Oviedo). Los tres primeros han llevado a los juzgados a la operación, en procedimientos aún a la espera de resolución y que es considerado de alto riesgo por las agencias de ratings internacionales. CVC ya ha dado sus primeros pasos en la

alianza inyectando los primeros €633M marcados en el calendario de pagos, a los que se sumarán €219,6M más €112M adicionales en las próximas semanas y dos últimos dos pagos, de €482,4M 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 y Fórmula 1 (Dorna Sports). Además, 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, ha sido determinante. 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.

## CARLYLE COMPRA ALTADIA A LONE STAR POR MÁS DE €1.900M

La segunda inversión del primer semestre de 2022 es el tertiary buyout de Altadia. Carlyle ha completado la adquisición de la antigua Esmalglass-Ítaca a Lone Star por más de €1.900M. La gestora se llevó el gato al agua en uno de los procesos competidos que más interés ha despertado en el mercado en 2021. 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 compañías 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.

> **“Carlyle ha cerrado un préstamo de €1.200M para financiar la compra de Altadia. Un crédito TLB a siete años liderado por Morgan Stanley y Credit Suisse”**

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.

## CINVEN REINVIERTE EN UFINET LATAM JUNTO A ENEL EN UN DOBLE DEAL ESTRATÉGICO

En tercera posición del ranking de inversiones del semestre está la doble operación estratégica de Cinven sobre Ufinet Latam para reinvertir en la compañía y seguir acompañándola en una nueva fase de crecimiento. En concreto, el private equity británico ha vendido, a través de Sixth Cinven Fund, el 79% del antiguo negocio internacional de fibra óptica de Gas Natural a Enel X Internacional, su socio en la firma y propietario de una opción de compra sobre la totalidad de Ufinet Latam, por €1.320M y simultáneamente ha adquirido el 80,5% del capital del holding a través de Seventh Cinven Fund por €1.240M con objetivo de renovar la sociedad existente en Ufinet. Tras ambas operaciones, que se han producido en paralelo y dan a Ufinet Latam un Enterprise Value de €2.500M, Enel X International conservará el 19,5% de la española. Además, como parte del acuerdo entre ambos socios, la energética italiana ha recibido €140M en concepto de distribución de dividendos de Ufinet. Para financiar el deal, el fondo ha colocado en el mercado un préstamo de $1.135M (unos €1.000M) con un vencimiento a siete años aportado por Credit Suisse, Barclays, UBS, Natixis, Scotiabank, Santander y Crédit Agricole.

Cinven reinvierte así en una de sus participadas con más potencial de crecimiento, alargando su periodo de inversión que ahora estará bajo el paraguas de su séptimo fondo y ofreciendo retornos interesantes a los LPs de su sexto vehículo. En concreto, el fondo ha ejecutado la operación valorando a Ufinet Latam a un múltiplo de unas 15x ebitda, muy por debajo de los precios de mercado en el sector de la fibra óptica, que se mueven por encima de las 20x ebitda. Según fuetes de mercado, las plusvalías obtenidas por el private equity en la transacción podrían alcanzar los €2.000M. En 2018, Cinven, propietario de Ufinet a través de Fifth CInven Fund desde 2014 por €510M, ya realizó un movimiento similar. En esa ocasión, la gestora dirigida por Jorge Quemada en España decidió dividir el activo en dos partes y traspasar a un consorcio liderado por Antin Infrastructure Partners la parte española del negocio, que ahora opera en el mercado como Lyntia. Por su parte, el fondo británico mantuvo el control del negocio latinoamericano del grupo, Ufinet Latam, en el que dio entrada a Enel como socio industrial.

Para Enel, la doble transacción genera un saldo de caja neto positivo de unos €60M y unas plusvalías de €200M. Además, mantendrá su representación en el Consejo de Administración de Ufinet y un derecho de compra en caso de que Cinven ponga a la venta de su participación, mientras que el fondo británico contará con derecho de arrastre sobre la participación de Enel X International.

En España, Cinven cuenta con una cartera muy amplia fruto de la adquisición del operador de telecomunicaciones MásMóvil, junto a Providence y KKR, mediante una OPA lanzada en 2020 por €4.724M y ha tomado el control de Restaurant Brands Iberia, que gestiona la marca Burger King en la Península. Otras participadas del fondo en España son el operador mundial en el sector agroalimentario Planasa; Tinsa, proveedor de servicios de tasación de inmuebles, análisis y asesoramiento inmobiliario; y Hotelbeds, un banco de camas B2B independiente con presencia mundial. En total, las firmas de Cinven en nuestro país están valoradas en más de €18.000M y dan empleo a 25.000 personas. Según Jorge Quemada, Socio de Cinven: "*Ufinet tiene importantes ambiciones estratégicas a largo plazo para expandir e internacionalizar aún más su negocio, dada la fuerte dinámica del mercado que impulsa el mayor uso de la fibra*".

> **"En tercera posición del ranking de inversiones del semestre está la doble operación estratégica de Cinven sobre Ufinet Latam para reinvertir en la compañía y seguir acompañándola en una nueva fase de crecimiento"**

## BROOKFIELD TOMA EL CONTROL DE CUPA DANDO SALIDA A CARLYLE

Carlyle ha vendido su participación mayoritaria en la gallega Cupa Group, líder en producción y comercialización de pizarra natural premium, al fondo canadiense Brookfield y sus socios institucionales por €900M (deuda incluida), a un múltiplo de unas 10x ebitda. El acuerdo definitivo llegaba tras meses de negociaciones en exclusiva entre la gestora y Brookfield, principal candidato a hacerse con la firma en el proceso de venta organizado por Carlyle por la participación cercana al 95% que controlaba en la pizarrera. Por la compañía también pujó la francesa Edilians. El fondo canadiense ha cerrado un préstamo sindicado de €480M y un 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.

El deal se produce seis años después de la entrada de Carlyle Europe Partners IV (CEP IV), un fondo de buyout centrado en el segmento Upper Mid Market en Europa, en la compañía a través de un MBO de €198M (deuda incluida), financiado por Natixis. El equipo directivo, liderado por su CEO, Javier Fernández, hijo de uno de los socios fundadores, se mantuvo al frente de la compañía y reinvirtió para conservar aproximadamente un 5% del capital, mientras que Abanca y otros socios salieron del accionariado de la firma. En ese tiempo, Cupa logró un crecimiento excepcional y consolidó su posición de liderazgo global en la producción y distribución de pizarra natural premium para cubiertas vía crecimiento orgánico y a través de 7 nuevas adquisiciones (Pizarras Gallegas, Proinor, Rinus Roofing, Pizarras Lomba, Burton Roofing y Vermont, entre otras), cuatro de las cuales las ejecutó entre 2020 y 2021. La empresa ha ampliado su presencia en mercados internacionales clave, en particular consolidando

su posición como distribuidor líder de piedra natural en el suroeste de Europa, y siendo el principal distribuidor independiente de productos para cubiertas en el Reino Unido, pasando de 10 a 37 sucursales durante la etapa de Carlyle. Además, ha duplicado de forma significativa sus ingresos durante la etapa de Carlyle hasta convertirse en un líder destacado del sector y ha impulsado la sostenibilidad y los criterios ESG en sus procesos productivos mediante una inversión en eficiencia energética e innovación. Tras el deal, la compañía, con una facturación de unos €400M y ebitda de €90M, cerraba su primer build up con la compra de la inglesa Discount Roofing.

El deal supone una diversificación de las inversiones de Brookfield en España. Antes, había adquirido el 100% del grupo hotelero catalán Selenta por €430M. Recientemente, el fondo ha adquirido una participación en el Hospital de Toledo. Otra de sus grandes inversiones en España fue la compra de la cartera de concesiones del fondo holandés DIF, en una operación valorada en €300M y bienes emblemáticos como los centros de transporte de Plaza Castilla, Príncipe Pío y Avenida de América y el Hospital Puerta de Hierro en Madrid, y el tramo de la Línea 9 del Metro de Barcelona. En el sector de renovables en España, el fondo de infraestructuras canadiense pagó €440M por el 50% de X-Elio en una transacción que supuso la salida de los hermanos Riberas del accionariado y la desinversión parcial de KKR. Además, se hizo también con el 95,28% de Saeta Yield junto a GIP y otros minoritarios mediante una OPA valorada en €948M.

### PAI PARTNERS APUESTA POR LA DISTRIBUCIÓN CON LA COMPRA DE UVESCO

En quinta posición se sitúa uno de los movimientos más destacados de PAI Partners en España en los últimos ejercicios. La gestora, a través de PAI Mid-Market Fund, su fondo especializado en empresas medianas, 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. Tras el deal, que valora la cadena de supermercados en unos €500M, los antiguos accionistas de la compañía siguen manteniendo una participación relevante en el negocio, que vive un fuerte impulso gracias al apoyo de PAI. De hecho, el fondo ha puesto el foco en liderar los planes del equipo directivo de seguir expandiendo el negocio tanto de forma orgánica con el despliegue de nuevas tiendas y franquicias, principalmente en el norte de España y Madrid, como a través de oportunidades de fusiones y adquisiciones derivadas de un mercado minorista de distribución de alimentos fragmentado en España. El business plan diseñado por PAI para la compañía dibuja un crecimiento de un 37% en los próximos años. 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.

Junto a PAI, GAEA Inversión y Stellum Food & Tech han entrado en Uvesco con una inversión conjunta de €10M en la compañía. En concreto, GAEA ha aportado €8M a la vasca, mientras que Stellum Food&Tech ha inyectado €2M. La entrada de los dos fondos locales como socios minoritarios de Uvesco permitirá a la cadena vasca enfocar su crecimiento en los mercados tradicionales de la firma.

> **“Junto a PAI, GAEA Inversión y Stellum Food & Tech han entrado en Uvesco con una inversión conjunta de €10M para enfocar su crecimiento en los mercados tradicionales de la firma”**

Con sede en Guipúzcoa (País Vasco) y fundada en 1993, Uvesco es un actor líder en el sector de la distribución alimentaria y de consumo masivo en España con una fuerte presencia en el País Vasco, Cantabria, Navarra, La Rioja y, cada vez en mayor medida, en Madrid, gracias a la adquisición de supermercados Gigante. La empresa destaca por su modelo diferenciado basado en una oferta de alta calidad, que incluye un importante componente de producto fresco que se obtiene localmente y se vende a través de una red de 277 tiendas en seis regiones. Uvesco opera bajo dos marcas: BM Supermercados (249 tiendas) y Super Amara (8 establecimientos). Las 20 tiendas restantes son franquicias que operan bajo la marca BM Shop. Además, cuenta con cinco plataformas logísticas en el norte de España: dos plataformas centrales de distribución y tres plataformas de distribución de producto fresco. En la última década, Uvesco ha experimentado un importante crecimiento pasando de €465M en ingresos netos en 2008 a €954M en 2020, duplicando aproximadamente su cuota de mercado, con un ebitda de €70M.

Para PAI Partners, con € 17.000M de fondos dedicados a la compra de empresas, el deal suponía la quinta inversión de PAI Mid Market Fund,con €920M comprometidos. En España, PAI cuenta con Tendam (la antigua Cortefiel, en coinversión con CVC); Areas, el grupo de restauración en aeropuertos adquirido a Elior en 2019; y Angulas Aguinaga, comprada a finales de 2020 a través del mismo fondo, como principales inversiones en cartera.

## BUYOUTS

El primer semestre de 2022 ha devuelto a los buyouts a su habitual posición destacada por volumen invertido gracias a la intensa actividad de las gestoras internacionales y nacionales en el cierre de operaciones de control. En C&C hemos contabilizado un total de 39 buyouts, frente a los 25 del año pasado y a los 28 del mismo periodo en 2020. El número se acerca más a los 42 LBOs de 2019, récord hasta ahora. Por volumen de inversión, representan casi la mitad de la cifra total del semestre (un 46,8%), gracias a los €2.613M acumulados. Es interesante destacar la evolución de los buyouts en estos últimos años desde el punto de vista de la inversión: frente a la elevada cifra de este primer semestre, los primeros seis meses de 2011 sumaron €681 M, frente a los €980M del mismo período de 2020 (57% del total invertido ese año) y los €2.500M de 2019 (67%). De los 39 LBOs analizados, 10 han sido SBOs y tres MBOs. Por tanto, es especialmente notable el incremento de secondaries buyouts, casi un cuarto del total de buyouts. De los deals de control estudiados, 15 superan los € 100M de deal value, frente a los 3 del primer semestre de 2021 y los 5 de 2020, y 7 rebasan los € 100M de equity.

Las operaciones de **Altadia/Carlyle**, **Ufinet/Cinven**, **Cupa/Brookfield** y **Uvesco/PAI**, ya comentadas en detalle anteriormente como principales inversiones del semestre, se colocan al frente de los principales LBOs de estos primeros seis meses de 2022. Las siguientes posiciones de la tabla de buyouts son para **Gransolar**. En uno de los procesos más competidos de 2021, Trilantic se impuso en la puja por la firma de ingeniería y construcción de plantas solares fotovoltaicas en un LBO valorado en €420M. El fondo se hizo con una participación mayoritaria cercana al 60% de la compañía dando salida a Diana Capital, uno de sus socios desde 2016. Inicialmente, el proceso se planteó como un dual track que contemplaba una posible salida a Bolsa y el lanzamiento de una subasta, optando finalmente por la segunda opción. El proceso competitivo, cerrado definitivamente en el primer trimestre de este año, atrajo el interés de varios fondos de private equity nacionales e internacionales, como **L-GAM, ProA Capital, Bridgepoint, Blackstone** y la propia **Trilantic,** que finalmente se llevó el gato al agua. **KKR** ha cerrado otro de los grandes SBOs del semestre: **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 se cerrará previsiblemente antes de final de 2022.

> **“De los buyouts estudiados, 15 superan los €100M de deal value, frente a los 3 del primer semestre de 2021 y los 5 de 2020, y 7 rebasan los €100M de equity”**

Otro de los grandes SBOs del semestre ha sido **Eysa**. Portobello Capital salió de una de sus participadas más maduras, traspasando su participación mayoritaria en el grupo de soluciones de parking y smart mobility a HIG Capital. La transacción, que ronda los €200M, se ha ejecutado a través de dos fondos de la gestora liderada por Jaime Bergel en España: el de buyouts y el de infraestructuras de la gestora internacional. También Portobello ha cerrado la compra de **Serveo**, el carve out de Ferrrovial Servicios. La transacción, que incluye el traspaso de los negocios de mantenimiento y conservación de infraestructuras y facility management de Ferrovial, ha alcanzado un Enterprise Value de €186M, que se completa con earn outs valorados en €50M.

A medio camino entre ambas operaciones, Alvarez & Marsal Capital Europe (AMCE) tomó el control de **Ayesa**, en un deal valorado en unos €200M. El fondo londinense ha adquirido más del 50% del capital, mientras la familia Manzanares seguirá al frente de la gestión y se mantendrá como socio minoritario. El objetivo es impulsar su cifra de negocio hasta los €500M vía add ons. De momento ya ha realizado dos: ByrneLooby y M2C. Además, Peninsula Capital Advisors ha firmado su primer buyout en España con la compra de una participación superior al 60% en la firma vasca de origen familiar **HLC SB Distribuition**, líder en Europa en la fabricación y distribución de tablas de skateboard, surfskate y longboard, y Charme Capital Partners y Miura han tomado el relevo de Magnum en **Indiba**, en un deal de €150M.

Del resto de buyouts analizados por C&C destacan operaciones como Vitro Group, Satlink, SunMedia, Hijolusa, Educaedu, Pipas Facundo o La Finca. En concreto, GED Capital ha traspasado **Vitro Group** a un nuevo fondo de continuación para seguir acompañando a la biotecnológica sevillana en una nueva fase de crecimiento. La firma ha completado una compleja doble operación, la mejor de su trayectoria en términos de retorno, para desinvertir de Vitro, en la que controlaba una participación mayoritaria desde 2017 a través de GED V, y reinvertir a través de un nuevo vehículo secundario llamado GED Strategic Partnerships I. El deal, cercano a los €150M EV, ha generado al quinto fondo de private equity de la gestora capitaneada por Enrique Centelles un múltiplo de 4x y una TIR del 38% netos. Por su parte, Ergon Capital ha tomado el control de **Satlink**, el grupo de ingeniería especializado en comunicaciones y servicios por satélite para el mercado marítimo y pesquero, tras adquirir una participación cercana al 66% del capital a Artá Capital y Faustino Velasco, fundador de la firma y líder de su equipo directivo. En el marco de la operación, Artá y Velasco, que hasta ahora controlaban un 60% y 40% de la compañía, respectivamente, han decidido reinvertir para mantener un tercio del capital. El deal está valorado en unos €132M.

En el middle market, Magnum ha tomado un porcentaje de control en **SunMedia**, la mayor adtech española líder en vídeo, performance y native, por unos €100M, para impulsar sus planes de expansión internacional; y Artá se ha hecho con **Pipas Facundo** a través de la compraventa de acciones y la suscripción de una ampliación de capital en la instrumental Disfasa. La gestora ha comprado un 37,43% de la firma por unos €22M a través de sus vehículos cotizados, a los que se suma un porcentaje adicional que no ha trascendido. También Capza, junto a Unigrains y al family office argentino Cantomi, ha cerrado la adquisición de una participación mayoritaria de aproximadamente el 60% de **Grupo La Finca**. El deal supera los €40M y ha contado con la financiación de Banco Sabadell y Targobank. Por su parte, Proa Capital se impuso en la puja por **Patatas Hijolusa**, la empresa familiar de segunda generación especializada en el cultivo, selección, envasado y comercialización de patatas, con una oferta de unos €100M por el 50% de la firma. Además, Miura Partners ha cerrado la adquisición de un 85% de Educaedu, la plataforma educativa digital líder en cursos formativos y acceso al mercado laboral en España y Latinoamérica, en manos hasta ahora del private equity británico Great Hill Partners -70%- y el management, que mantiene cerca del 15% de la compañía. El Enterprise Value asciende a €80M, por lo que la participación adquirida por Miura tiene una valoración superior a los €65M.

## CAPITAL EXPANSIÓN

El segmento de capital expansión ha culminado la primera mitad de 2022 con 12 deals y una cifra de inversión de €1.329M (tan solo un 23,8% del capital invertido). Lo cierto es que el peso del growth

capital en la inversión del semestre se mantiene con respecto al mismo período del año anterior, pero con una reducción considerable del número de operaciones (26 contabilizadas en el primer semestre de 2021) y casi el triple de volumen invertido (€565M), principalmente por el ticket aportado por la entrada de CVC en LaLiga. La principal operación del año es, además, la única de capital expansión que alcanza los €100M de equity. De cerca le sigue la entrada de **Sixth Street** y Legends, controlada por el propio fondo americano, en el negocio de explotación del estadio Santiago Bernabéu como espacio de eventos y ocio. El Real Madrid ha cedido el 30% a cambio de unos €360M.

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. **Nexxus Iberia** encabeza la lista con dos operaciones de calado. La gestora liderada por Maite Ballester y Javier Onieva 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, la firma 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. También **Suma Capital** ha estado muy activa en esta primera mitad de 2022 con el cierre de tres deals en minoría a través de SC Growrh Fund II. Por un lado, la gestora catalana ha comprado el 40% de la aragonesa Arvamax, más conocida como Atrapamuebles.com; ha tomado el 40% de Ziacom Medical y ha invertido €10M para hacerse con el 45% de Mengual. Junto a ellas, **Moira Capital** ha invertido casi €12M en

**PRINCIPALES INVERSIONES BUYOUTS PRIMER SEMESTRE 2022**

| SECTOR | EMPRESA | INVERSOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE €M | TIPO | ASESORES |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Material de construcción / Hormigón / Cemento / Piedra / Cerámica / Pavimentos | Altadia Group (antigua Esmalglass-Itaca y Ferro) | Carlyle | p. mayoritaria | más de 1.900 | SBO | VF: Santander CIB / Citi<br>VL: Uría Menéndez / Weil, Gotshal & Manges<br>CF: Bank of America / Morgan Stanley<br>CL: Pérez-Llorca / Latham & Watkins<br>CFiscal: PwC<br>VDDComercial: McKinsey<br>VDDF/Fiscal: KPMG<br>Financiación L: Linklaters |
| IT / Telecom / Internet | Ufinet Latam | Cinven (a través de Seventh Cinven Fund) | 80,5% | 1.240 | SBO | Cinven F: Natixis<br>Cinven L: Freshfields<br>Cinven Fiscal: Deloitte<br>Enel L: Garrigues<br>DDF: KPMG<br>DDComercial: Altman Solon |
| Material de construcción / Hormigón / Cemento / Piedra / Cerámica / Pavimentos | Cupa Group | Brookfield Asset Management | 94,88% | unos 900 (deuda incluida) | SBO | VF: Morgan Stanley<br>VL: Linklaters<br>VDDF/Fiscal: KPMG<br>DDESG: ERM |
| Distribución / Tiendas / Franquicias / Cadenas / Comercializadoras | Uvesco | PAI Partners (a través de PAI Mid-Market Fund) | cerca del 70% | 500 | LBO | VL: Allen & Overy / Garrigues<br>CF: AZ Capital / Crea Inversión<br>CL: Gómez-Acebo & Pombo<br>DDF: EY<br>DD ESG / Social & Governance: ERM<br>Entidades Financieras: Barclays, Jefferies, SMBC y Rabobank<br>Entidades Financieras L: Linklaters |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | Gransolar | Trilantic | cerca del 60% | 420 | SBO | VF: Bank of America / AZ Capital<br>VL: Allen & Overy / Latham & Watkins / Garrigues<br>CF: Nomura<br>CL: Uría Menéndez / EY<br>VDDF: EY<br>DDF/L/Fiscal/Laboral/ESG/IT: KPMG |
| Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos | Generalife | KKR | p. mayoritaria | unos 400 | SBO | F: Morgan Stanley |
| Infraestructuras / Aeropuertos / Autopistas / Aparcamientos | Eysa | HIG Capital (HIG Infrastructure) | p. mayoritaria (aprox. 51%) | Más de 200 | LBO / Infrastructure PE | VF: Stifel Nicolaus Europe Limited<br>VL: Jones Day<br>VDDF/Fiscal/Laboral: KPMG<br>DDComercial: Bain & Company<br>DDTecnología: Bearing Point<br>CF: Mediobanca |

## PRINCIPALES INVERSIONES BUYOUTS PRIMER SEMESTRE 2022

| SECTOR | EMPRESA | INVERSOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE €M | TIPO | ASESORES |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Consultoría / Ingeniería / Asesoría | Ayesa | A&M Capital Europe (AMCE) | p.mayoritaria | 200 | LBO | VF: DC Advisory<br>VL: Cuatrecasas<br>CF: JB Capital / Houlihan Lokey<br>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<br>DDF: EY |
| Infraestructuras / Aeropuertos / Autopistas / Aparcamientos | Ferrovial Servicios (Serveo) | Portobello Capital Ferrovial | 75,01%<br>24,99% (al cierre de la operación) | 186 | LBO | VF: BAML<br>VL: Uría Menéndez<br>CF: Greenhill<br>CL/DDL: Linklaters<br>VDDF: KPMG<br>DDF y Fiscal: EY |
| Deportes / Clubes / Gimnasios | HLC SB Distribuition | Peninsula Capital | más del 60% | Conf. | LBO | VL: Allen & Overy<br>CF: Arcano Partners<br>CL: Herbert Smith Freehills / Van Campen Liem<br>DDF/Fiscal y Laboral: PwC<br>DDComercial: Bain&Company |
| Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos | Indiba | Charme Capital Partners Miura Partners | 100% | 150 | LBO | CF: Arcano Partners<br>DDF: KPMG |
| Biotecnología | Vitro Group | GED Capital (GED Strategic Partnerships I y GED VI) | p. mayoritaria | 150 | LBO | GED F: Fairview Capital Group<br>GED L: King & Wood Mallesons<br>Vitro F: Lazard<br>Vitro L: Garrigues<br>VDDF/L/Fiscal/Laboral/Valoración: KPMG |
| IT / Telecom / Internet | Satlink | Ergon Capital | aprox. 66% | Conf. | SBO | VF: PJT Partners<br>CF: AZ Capital<br>DDF/Fiscal: KPMG |
| IT / Telecom / Internet | SunMedia | Magnum Capital | p. mayoritaria | más de 100 | LBO | F: BBVA Corporate Finance<br>VL: Squire Patton Boggs<br>CL: Herbert Smith Freehills |
| Alimentación / Bebidas / Alimentación animal | Patatas Hijolusa | Proa Capital | 50% | unos 100 | LBO | VF: AZ Capital<br>VL: EY<br>VFiscal: Asemorca Asesores<br>CF: Banco Santander<br>CL: Garrigues<br>DDF/L/Fiscal/Laboral: KPMG<br>DD ESG / Social & Governance: ERM |
| Educación / Formación / Cultura | Educaedu | Miura Partners | aprox. 85% | unos 65 | SBO | VF: Houlihan Lokey<br>VL: Uría Menéndez<br>CF: Natixis Partners<br>CL: Gómez Acebo y Pombo / Garrigues<br>VDDF/Comercial: EY<br>DDF: Deloitte |
| Alimentación / Bebidas / Alimentación animal | Pipas Facundo | Artá Capital | p. mayoritaria | unos 58 | LBO | VF: GBS Finanzas<br>VL: Araoz & Rueda<br>CF: Optima Corporate<br>CL: Pérez-Llorca<br>DD: Deloitte |
| Alimentación / Bebidas / Alimentación animal | Grupo La Finca de Jiménez Barbero | Capza<br>Unigrains<br>Cantomi | más del 60% | más de 40 | LBO | VF: Deloitte<br>VL: Uría Menéndez<br>CF: Arcano<br>CL: King & Wood Mallesons<br>DDF: PwC<br>DDL: Garrigues/ Chequers<br>DDComercial: Roland Berger<br>DDTécnica: WSP<br>DD ESG: Attalea Partners<br>Financiación: Banco Sabadell / Targobank |

Fuente: Capital & Corporate

dos nuevas operaciones: la compra del 38% de Snippet por €6M y la reinversión en Cubiq Foods, en compañía de NewTree Impact y Cargill, valorada en unos €5,75M.

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 hibrida 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.

## VENTURE CAPITAL

Una vez más, el venture capital se coloca como el segmento más dinámico en este arranque de 2022. En C&C, hemos contabilizado un total de 204 rondas de financiación con una inversión en equity de €1.638M, lo que representa el 29,4% de la cifra del semestre y vuelve a desbancar al growth capital de la segunda posición del ranking por tipología de operaciones. La actividad ha sido intensa en todas sus fases de desarrollo, desde semilla a late stage, como refleja el aumento de deals. Como dato, en el primer semestre de 2021 se cerraron 50 operaciones de venture capital y en todo el ejercicio llegaron a 176. Por tanto, solo en estos primeros meses del año se han lanzado 30 rondas más con éxito. Otro detalle a destacar es 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 incrementaría en casi €1.000M.

**Fever**, la plataforma tecnológica de origen español líder en descubrimiento de ocio y entretenimiento en vivo, lidera el ranking con una ronda en la que ha captado $227M (unos €200M), La ampliación, la mayor ronda levantada hasta ahora por una start up de tecnología en la categoría de entretenimiento en vivo, eleva la valoración de la compañía por encima de los €1.000M y ha estado liderada por el fondo de inversión de growth equity de Goldman Sachs Asset Management. En el deal se han unido al accionariado de Fever otros inversores entre los que se encuentran: Alignment, Goodwater Capital y Smash Capital. Además de esta ronda de capital primario para la

**PRINCIPALES INVERSIONES CAPITAL EXPANSIÓN PRIMER SEMESTRE 2022**

| SECTOR | EMPRESA | INVERSOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE €M | ASESORES |
|---|---|---|---|---|---|
| Deportes / Clubes / Gimnasios | LaLiga (La Liga Impulso) | CVC Capital Partners | 8,2% | 1.994 | VF: KPMG / Bibium Capital<br>VL: Uría Menéndez<br>CF: Oliver & Ohlbaum Associates<br>CL: Latham & Watkins<br>CTécnico: Two Circles<br>DDF/Comercial: KPMG<br>DDL: Freshfields<br>Financiación: Goldman Sachs/Deutsche Bank/Credit Suisse<br>Expertos Independientes: Rothschild & Co / Duff & Phelps |
| Ocio / Juego / Juguetes / Parques / Cines | Negocio de explotación del estadio Santiago Bernabéu como espacio de eventos y ocio | Sixth Street Legends (controlada por Sixth Street) | 30% | unos 360 | VL: Clifford Chance<br>CL: Linklaters |
| IT / Telecom / Internet | Aerocámaras | Nexxus Iberia | p. significativa | Conf. | VF: Abanca Investment Banking<br>VL: Cuatrecasas<br>CF: V4 Financial Partners<br>CL: Andersen<br>DDF/L/Fiscal/Laboral: Deloitte<br>DDESG: Attalea Partners<br>DDSeguros: Aon<br>Financiación: Tresmares Capital |
| Mobiliario / Cocina / Muebles de oficina / Madera | Arvamax (Atrapamuebles.com) | Suma Capital (a través de SC Growth Fund II) | 40% | Conf. | VF: You are Capital<br>VL: Maio Legal<br>CF: Deloitte<br>CL: Augusta Abogados<br>DD ESG: Attalea Partners<br>DDTecnológica: Alqua / Status |

**PRINCIPALES INVERSIONES CAPITAL EXPANSIÓN PRIMER SEMESTRE 2022**

| SECTOR | EMPRESA | INVERSOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE €M | ASESORES |
|---|---|---|---|---|---|
| Biotecnología | Solutex | Nexxus Iberia | p. minoritaria | Conf. | VF: Arcano<br>VL: Uría Menéndez<br>CF: Grant Thornton<br>CL: EY<br>VDDF: EY<br>DD: ESG<br>DDSeguros: Aon |
| Alimentación / Bebidas / Alimentación animal | Komvida | Capza (Transition) | p. minoritaria | Conf. | F: Arcano Partners<br>L: Lesayra Partners / Pérez-Llorca<br>DDF/L/FiscaL/Laboral/Comercial/ Operaciones: KPMG |
| Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos | Ziacom Medical | Suma Capital (a través de SC Growth Fund II) | 40% | Conf. | VL: Ortego & Carmeno Abogados<br>CF: Grant Thornton / PwC / C&S<br>CL: Bufete Castilla / Fourlaw<br>DDESG: Attalea Partners |
| Distribución / Tiendas / Franquicias / Cadenas / Comercializadoras | Mengual | Suma Capital (a través de SC Growth Fund II) | 45% | 10 | VF/L: Baker Tilly Corporate Finance<br>CF: PwC<br>CL: RSM / AddVante<br>CLaboral: Status EMA Partners<br>DDL/Fiscal/Laboral: RSM<br>DDESG: Attalea Partners |
| Marketing / Estudios de Mercado / Publicidad / Centrales | Snippet | Moira Capital | 38% | 6 | VL: Pérez-Llorca<br>CL: King & Wood Mallesons |
| Alimentación / Bebidas / Alimentación animal | Cubiq Foods | Moira Capital<br>NewTree Impact<br>Cargill | p. minoritaria | 5,75 | VL: King & Wood Mallesons / Gómez-Acebo & Pombo |

Fuente: Capital & Corporate

compañía, también han participado Eurazeo y Vitruvian Partners a través de una operación en mercado 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 cambio su sede a EE.UU. hace ahora unos años. Tras ella, está la ronda de **Paack**. La solución pionera de entrega de paquetería ecommerce 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 posmoney de la compañía catalana asciende a €800M.

En esta misma línea, pero con un volumen menor, destaca la ronda de **Typeform,** la plataforma española especializada en la creación de formularios y encuestas online, que ha captado $135M (unos €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-); **Odilo** (Bregal Milestone, Swaanlaab y CDTI -€60M-); **Sidekick Health** (Sabadell Asabys -€52,5M-); **Minoryx** (Columbus VP, Caixa Capital Risc, Ysios y CDTI, entre otros -€51M-); **SpliceBio** (Ysios y Asabys -€50M-) y la proptech **Housfy** (liderada por Frog Capital -€30M-).

## AUGE DEL INFRASTRUCTURE PRIVATE EQUITY

Otra tendencia observada por C&C durante el primer semestre de 2022 tiene que ver con el dinamismo de la inversión del private equity en el área de infraestructuras (Infrastructure Private Equity). Un

## PRINCIPALES INVERSIONES DE VENTURE CAPITAL PRIMER SEMESTRE 2022

| SECTOR | EMPRESA | INVERSOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE €M | ASESORES |
|---|---|---|---|---|---|
| IT / Telecom / Internet | Fever | Fondo de Growth Equity de Goldman Sachs Asset Management<br>Alignment Growth<br>Goodwater Capital<br>Smash Capital<br>Eurazeo<br>Vitruvian Partners<br>Accionistas Existentes | p. minoritaria | unos 200 | |
| Logística / Transporte | Paack | SoftBank Vision Fund 2<br>Infravia Capital Partners<br>First Bridge Ventures<br>Endeavor Catalyst<br>Accionistas existentes como Unbound, Kibo Ventures, Big Sur Ventures, RPS Ventures, Fuse Partners, Rider Global, Castel Capital e Iñaki Berenguer | p. minoritaria | unos 200 | |
| IT / Telecom / Internet | Typeform | General Atlantic<br>Index Ventures<br>Point Nine Capital<br>Connect Ventures<br>Top Tier Capital Partners<br>Teamworthy Ventures<br>The Trium Group | p. minoritaria | unos 122 | CL: DLA Piper |
| Financiero / Seguros | Alma | Seaya Ventures<br>Cathay Innovation<br>Eurazeo<br>Bpifrance<br>Picus Capital<br>Tencent<br>GR Capital<br>Roosh Ventures | p. minoritaria | 115 + deuda de 95 | |
| Biotecnología | Mineralys Therapeutics | Ysios Capital<br>RA Capital Management<br>Andera Partners<br>RTW Investments<br>Rock Springs Capital<br>SR One Capital Management<br>Sectoral Asset Management<br>Healthcor<br>Boulder Ventures<br>Inversores existentes como Catalys Pacific, Samsara BioCapital, HBM Healthcare Investments y Adams Street Partners | p. minoritaria | unos 110 | |
| Financiero / Seguros | Descartes Underwriting | Seaya Ventures<br>Mundi Ventures<br>Highland Europe<br>Eurazeo<br>Serena<br>Cathay Innovation<br>Blackfin Capital Partners<br>Otros inversores financieros | p. minoritaria | 107 | |
| Turismo / Viajes | Travelperk | General Catalyst<br>Kinnevik | p. minoritaria | 101 | General Catalyst and Kinnevik<br>L: Gómez-Acebo & Pombo |
| Logística / Transporte | Reby | House of Lithium | 83%<br>(100%) | unos 95 | |
| IT / Telecom / Internet | Devo | Eurazeo<br>Isai Cap Venture<br>Kibo Ventures<br>Insight Partners<br>Georgian<br>TCV<br>General Atlantic<br>Bessemer Venture Partners | p. minoritaria | unos 94 | |

**PRINCIPALES INVERSIONES DE VENTURE CAPITAL PRIMER SEMESTRE 2022**

| SECTOR | EMPRESA | INVERSOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE €M | ASESORES |
|---|---|---|---|---|---|
| Moda / Textil / Accesorios / Complementos / Cuero / Calzado | Recover | Goldman Sachs Asset Management<br>Story3 Capital Partners | p. minoritaria<br>p. mayoritaria | unos 94 | |
| IT / Telecom / Internet | Clikalia | SoftBank Vision Fund 2<br>Fifth Wall<br>Luxor Capital<br>Guillaume Pousaz | p. minoritaria | 75 | VL: Pinsent Masons<br>SoftBank L: Allen & Overy |
| IT / Telecom / Internet | Yaba | Crossbeam Venture Partners<br>Tikehau Capital<br>10x Founders<br>Bonsai Partners<br>Aldea Ventures<br>JME Ventures<br>Inveready | p. minoritaria | 75 | VL: Pérez-Llorca |
| Educación / Formación / Cultura | Odilo | Bregal Milestone<br>Swanlaab Venture Factory<br>CDTI<br>Otros inversores privados | p. minoritaria | 60 | Bregal Milestone L: Squire Patton Boggs |
| Biotecnología | Sidekick Health | Novator Ventures<br>Sabadell Asabys<br>Wellington Partners<br>Frumtak Ventures<br>Corporativo estratégico americano | p. minoritaria | 52,5 | |
| Biotecnología | Minoryx Therapeutics | Columbus Venture Partners<br>Caixa Capital Risc<br>CDTI<br>Fund+<br>Coinversores públicos belgas<br>Ysios Capital<br>Otros inversores | p. minoritaria | 51 | L: Garrigues |
| Biotecnología | SpliceBio | Ysios Capital<br>UCB Ventures<br>New Enterprise Associates<br>Gilde Healthcare<br>Novartis Venture Fund<br>Asabys Partners | p. minoritaria | 50 | |
| Inmobiliario / Construcción | Housfy | Frog Capital<br>A/O Proptech<br>Banco Santander<br>DN Capital<br>Seaya Ventures<br>Aldea Ventures<br>ICF<br>Torch Capital<br>Cathay Innovation | p. minoritaria | 30 | VL: Gómez-Acebo & Pombo<br>CL: Bird & Bird / Pérez-Llorca |

Fuente: Capital & Corporate

fenómeno auspiciado por la actividad de gestoras españolas como Asterion Industrial Partners y el renovado dinamismo de otras más veteranas, como Brookfield, KKR y Ardian, con un extenso track record en España y que durante el periodo han cerrado importantes inversiones a través de sus fondos especializados. 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 "infrastructure private equity funds". En concreto, dos grandes inversiones anunciadas rondan los €1.000M (de deal value): **Adamo** (más de €1.000M) y **Reintel** (€995,6M).

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.

Como suele ser habitual, el gran protagonista en este segmento ha sido **Asterion Industrial Partners**. La gestora liderada por Jesús Olmos 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, 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 Renovable**. 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 cerrará ya a final de este año.

Los deals protagonizados por los fondos PERE a lo largo de esta primera mitad del año no han sido tan destacados en volumen, pero son igualmente numerosos. Entre las operaciones de más tamaño, **Patrizia** ha adquirido el 100% de BCN Housing Place, conocida por su marca comercial BeCorp, por €601,8M. Hasta ahora, la firma estaba en manos de Corpedificacions y Scranton Enterprises. BeCorp cuenta con una cartera de 1.500 viviendas en alquiler en diversos municipios del área metropolitana de Barcelona. Para ello, el fondo ha contado con €350M de financiación de CaixaBank. Además, 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 Témpore y **Cerberus** ha comprado Hoteles Ferrer, entre otros deals.

**PRINCIPALES INVERSIONES INFRASTRUCTURE PE Y PERE PRIMER SEMESTRE 2022**

| SECTOR | EMPRESA | INVERSOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE €M | TIPO | ASESORES |
|---|---|---|---|---|---|---|
| IT / Telecom / Internet | Adamo Telecom | Ardian Infrastructure (Ardian)<br>Equipo Directivo | 80%<br>20% | más de 1.000 | Infrastructure PE | VF: UBS / ING<br>VL: Allen & Overy<br>CL: Clifford Chance<br>VDDF: KPMG<br>DDFiscal: PwC<br>DDComercial: Altman Solon<br>DDSeguros: AON<br>Asesor de Deuda y Estructura de Financiación: ING |
| IT / Telecom / Internet | Reintel | KKR | 49% | 995,6 | Infrastructure PE | VF: UBS / Barclays<br>VL: Garrigues<br>CF: Deloitte / Rothschild<br>CL: Uría Menéndez / Gibson, Dunn & Crutcher<br>CFiscal: KPMG Abogados / Linklaters<br>Vauban F: Lazard<br>PGGM F: AZ Capital<br>DDF/Fiscal/Legal: KPMG<br>Financiación L: Linklaters |
| Inmobiliario / Construcción | BCN Housing Place | Patrizia | 100% | 601,8 | PERE | VL: Uría Menéndez / Osborne Clarke<br>Financiación: CaixaBank |
| Inmobiliario / Construcción | Millenium Hotels Real Estate SOCIMI | Castlelake | más del 45% | 180 | PERE | CL: Uría Menéndez |
| Inmobiliario / Construcción | Neinor Homes | Stoneshield Capital | 18,45% | 172,7 | PERE | |
| Hoteles / Cadenas Hoteleras / Spas | FST Hotels (propietaria de marca y activos de Ayre Hoteles) | Eurazeo | 100% | 140 | PERE | CF: BBVA/ Deloitte<br>CL: Uría Menéndez<br>CTécnico: Arcadis |

**PRINCIPALES INVERSIONES INFRASTRUCTURE PE Y PERE PRIMER SEMESTRE 2022**

| SECTOR | EMPRESA | INVERSOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE €M | TIPO | ASESORES |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | Compagnie Electrique de Bretagne (CEB) | Asterion Industrial Partners | 50% | Conf. | Infrastructure PE | VF: Lazard<br>CF: Mediobanca<br>CL: Gibson Dunn<br>CFiscal: Alvarez & Marsal<br>DDComercial: Haya Energy Solutions |
| IT / Telecom / Internet | Olivenet | Asterion Industrial Partners<br>Teras Capital | p. mayoritaria superior al 90%<br>p. simbólica (100%) | unos 100 | Infrastructure PE | |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | Kishoa (Powen) | Brookfield Asset Management | p. minoritaria | Conf. | Infrastructure PE | VL: Cuatrecasas |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | Enagás Renovable | Hy24 (JV de Ardian y FiveT Hydrogen, a través de Clean H2 Infra Fund) | 30% | Conf. | Infrastructure PE | VF: Rothschild<br>VL: Pinsent Masons<br>CF: Cacib / PwC / Fichtner / WSP / Biovic / Strategy& AGR-AM<br>CL: Ashurst<br>CFiscal: Linklaters |

Fuente: Capital & Corporate

## DESINVERSIONES

Las desinversiones vuelven a dar mucho que hablar en el mercado español. Tras un par de años de cautela en lo que a ventas se refiere, en este primer semestre de 2022 se han cerrado 46 exits que suman €11.717M de deal value, un 286% más que en el mismo periodo de 2021 (€2.980M). En la recta final del ejercicio pasado asistimos a una reactivación de muchos procesos en stand by que han elevado el número de deals en estos últimos meses. Las operaciones tienen un denominador común: se trata de buenos activos que generan un elevado interés entre otros fondos y grandes corporates, asegurando una gran rentabilidad en el marco de procesos competitivos y subastas. Las desinversiones que generan dudas en lo que a retorno se refiere siguen estancadas. Así, el semestre nos deja 10 procesos de desinversión realizados vía secondary buyout (SBO), varios de los cuales se encuentran entre los principales deals del año: **Altadia** (vendida por Lone Star), **Cupa** (por Carlyle) y **Generalife** (por Investindustrial), ya comentadas anteriormente. A ellas, se suman **Gransolar** (traspasada por Diana Capital); y **Vitro** (por GED), entre otras. También EQT ha vendido **Adamo** al fondo de infraestructuras de Ardian por más de €1.000M y Artá ha traspasado su participación a **Satlink** a Ergon, para después reinvertir en la compañía.

En cualquier caso, 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, Idinvest, Pernod Ricard, Active Venture Builder y el fondo Hedosophia, por unos €1.160M. 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). Por último, Seaya Ventures ha traspasado su participación en **Clicars** a su socio en la startup, la francesa Aramis Group, por unos €100M.

**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 del semestre en desinversiones: **STI Norland** y **Agromillora**. En primer lugar, Aurica Capital y Amixa Capital han vendido el 100% de la navarra STI Norland, quinto mayor fabricante mundial de estructuras y seguidores solares para proyectos de energía solar fotovoltaica, a la estadounidense Array Technologies, que ocupa la segunda posición en esa misma clasificación. La operación está valorada en unos €600M y cuenta con un earn out de €47M. El deal llega dos años después de la entrada de Aurica en la compañía. Mientras, Investcorp ha salido de Agromillora, el proveedor mundial de servicios a la industria agrícola y un líder en producción y comercialización de árboles, frutales de hueso, cítricos, almendros, olivos, frutos rojos y viñas, al traspasar el 54,2% que controlaba en la catalana al grupo inversor Edify, propiedad de la familia Despature, que adquiere un 43% de la compañía, y a los fundadores, que amplían su participación actual hasta el 55%. Aunque el proceso de venta de la operación partía inicialmente de unos €500M, su importe ronda los €300M. A ellas se suma la venta de **Veritas Intercontinental** por parte de Charme Capital Partners y Amadeus Capital Partners. La compañía fue adquirida por LetsGetChecked, líder en soluciones sanitarias globales que proporciona las herramientas para gestionar la salud desde casa, por unos €100M.

> **"En este primer semestre de 2022 se han cerrado 46 exits que suman €11.717M de deal value, un 286% más que en el mismo periodo de 2021 (€2.980M)"**

También las gestoras nacionales han rotado cartera. Buena muestra de ello es la salida de Abac de **Pronokal**, propiedad ahora de Nestlé Health Science. La multinacional se impuso en la puja por la catalana tras un proceso de venta iniciado por Abac el pasado verano y alcanzará el 100% al adquirir también el porcentaje en manos del equipo directivo de la compañía. El deal alcanza los €100M.

Hasta final de año, está previsto que aumente el número de desinversiones exitosas de los fondos de private equity nacionales e internacionales. Entre otras, Investindustrial ultima el cierre de su salida de **Neolith**, adquirida por CVC, y **Natra**, por CapVest. Ambos deals por un total de unos €1.200M. KKR está a punto de culminar su salida de **Telxius Telecom**, a favor de Pontegadea, y Magnum ultima el traspaso de **Aire Networks** a Ardian por unos €600M. Además, hay procesos en marcha que cristalizarán en los próximos meses: Portobello ha colgado el cártel de "se vende" a Sabater; Aurica, a Flex; Proa quiere vender Dimoldura y Permira ha hecho lo propio con Inke, entre otras muchas.

**PRINCIPALES DESINVERSIONES PRIMER SEMESTRE 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<br>VL: Uría Menéndez / Weil, Gotshal & Manges<br>CF: Bank of America / Morgan Stanley<br>CL: Pérez-Llorca / Latham & Watkins<br>CFiscal: PwC<br>VDDComercial: McKinsey<br>VDDF/Fiscal: KPMG<br>Financiación L: Linklaters |
| IT / Telecom / Internet | Ufinet Latam | Cinven (Sixth Cinven Fund) | 79% | Enel X International | 1.320 | Cinven F: Natixis<br>Cinven L: Freshfields<br>Cinven Fiscal: Deloitte<br>Enel L: Garrigues<br>DDF: KPMG<br>DDComercial: Altman Solon |
| IT / Telecom / Internet | Glovo | Seaya Ventures<br>Cathay Innovation<br>Drake Enterprises<br>Luxor Capital<br>Korelya<br>Idinvest<br>Pernod RIcard<br>Active Venture Partners<br>Hedosophia<br>Otros inversores privados y fondos de venture capital | 51,2%<br>(95%) | Delivery Hero | unos 1.160 | VF: Morgan Stanley<br>VL: Latham & Watkins<br>Glovo L: Uría Menéndez<br>CF: JP Morgan<br>CL: Cuatrecasas |
| Infraestructuras / Aeropuertos / Autopistas / Aparcamientos | Adamo Telecom | EQT (EQT Mid Market Europe -EQT Private Equity-)<br>Equipo Directivo | 80%<br>20% (venta y reinversión) | Ardian Infrastructure (Ardian) | más de 1.000 | VF: UBS / ING<br>VL: Allen & Overy<br>CL: Clifford Chance<br>VDDF: KPMG<br>DDFiscal: PwC<br>DDComercial: Altman Solon<br>DDSeguros: AON<br>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<br>VL: Linklaters<br>CF / DDF: EY<br>CL: Garrigues<br>VDDL: Gómez-Acebo & Pombo |

## PRINCIPALES DESINVERSIONES PRIMER SEMESTRE 2022

| SECTOR | EMPRESA | VENDEDOR | % VENDIDO (% MANTENIDO) | COMPRADOR | DEAL VALUE (EN €M) | ASESORES |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Material de construcción / Hormigón / Cemento / Piedra / Cerámica / Pavimentos | Cupa Group | Carlyle | 94,88% | Brookfield Asset Management | unos 900 (deuda incluida) | VF: Morgan Stanley<br>VL: Linklaters<br>VDDF/Fiscal: KPMG<br>DDESG: ERM |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | STI Norland | Aurica Capital<br>Amixa Capital | 41,5%<br>58,5% | Array Technologies | unos 600 | VF: Lazard<br>VL: Allen & Overy<br>CF: Guggenheim Securities<br>CL: Kirkland & Ellis / Cuatrecasas |
| Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos | GeneraLife | Investindustrial | p. mayoritaria | KKR | unos 400 | F: Morgan Stanley |
| Biotecnología | Sanifit Therapeutics | Caixa Capital Risc<br>Ysios Capital<br>Lundbeckfonden Ventures<br>Forbion Capital Partners<br>Gilde Healthcare<br>Andera Partners<br>Columbus Venture Partners<br>Alta Life Sciences<br>Baxter Ventures<br>HealthEquity<br>Innvierte Economía Sostenibl<br>Otros inversores privados<br>Socios Fundadores | 100% | Vifor Pharma | 375 | VL: Baker McKenzie<br>CL: VC Biolaw |
| Agrícola / Ganadero / Bosques | Agromillora | Investcorp | 54,2% | Edify<br>Socios Fundadores | unos 300 | VF: Lazard |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | Gransolar | Diana Capital | aprox. 35% | Trilantic | unos 255 | VF: Bank of America / AZ Capital<br>VL: Allen & Overy / Latham & Watkins / Garrigues<br>CF: Nomura<br>CL: Uría Menéndez / EY<br>VDDF: EY<br>DDF/L/Fiscal/Laboral/ESG/IT: KPMG |
| Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos | Indiba | Charme Capital Partners<br>Miura Partners | p. mayoritaria | Magnum Capital | 150 | CF: Arcano Partners<br>DDF: KPMG |
| Biotecnología | Vitro Group | GED (GED V)<br>Equipo Directivo | p. mayoritaria<br>p. minoritaria | GED (GED Strategic Partnerships I y GED VI)<br>Equipo Directivo | 150 | GED F: Fairview Capital Group<br>GED L: King & Wood Mallesons<br>Vitro F: Lazard<br>Vitro L: Garrigues<br>VDDF/L/Fiscal/Laboral/Valoración: KPMG |
| IT / Telecom / Internet | Satlink | Artá Capital | 60% | Ergon Capital | Conf. | VF: PJT Partners<br>CF: AZ Capital<br>DDF/Fiscal: KPMG |
| Distribución / Tiendas / Franquicias / Cadenas / Comercializadoras | Clicars | Seaya Ventures<br>Socios fundadores | p. minoritaria (100%) | Aramis Group | 100 | CL: Bird & Bird |
| Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos | Veritas Intercontinental | Charme Capital Partners<br>Amadeus Capital Partners | 100% | LetsGetChecked | unos 100 | VL: Araoz & Rueda<br>VFiscal: Linklaters<br>CL: Cuatrecasas |
| Farmaceútico / Parafarmaceútico / Cosmético | PronoKal Group | Abac Capital | 90% | Nestlé Health Science | unos 100 | VF: William Blair<br>VL: EY<br>VDDF/L/Fiscal/Laboral: KPMG<br>CL: Linklaters |

Fuente: Capital & Corporate

## FUNDRAISING

Desde hace algunos ejercicios, el private equity está ganando peso en las carteras de los inversores institucionales. En general, la bajada de la rentabilidad de la renta fija y la elevada volatilidad han forzado la búsqueda de alternativas, que han convertido al sector en un atractivo asset class, más si cabe en un entorno de tipos cero. Sin duda, en estos últimos vintages, el capital riesgo ha demostrado con creces su capacidad para generar altas rentabilidades de manera sostenida a sus inversores gracias al track record de los equipos gestores nacionales, que han generado una rentabilidad media del 18% en los fondos desinvertidos los últimos años, pero también ha permitido a los grandes LPs internacionales construir carteras diversificadas, gracias a su dinamismo inversor. Actualmente, el private equity es un must have para los grandes inversores institucionales y no parece probable que la subida de tipos de interés vaya a afectar en absoluto a los procesos de fundraising en marcha, menos aún a los venideros. 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%. 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. Aunque no hay cifras oficiales de SpainCap en lo que a captación de fondos se refiere en este primer semestre de 2022, en 2021 los recursos levantados por los fondos de private equity y venture capital en España alcanzó los €2.583M, un 21% más que en 2020 (€2.134M) y un 42% por encima de los €1.813,4M captados en 2019. En base a los últimos anuncios y al cierre de fondos durante estos primeros meses de 2022, la tendencia sigue al alza.

> **“El asset class permite obtener rentabilidades netas de TIR de doble dígito. 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%”**

Para seguir creciendo en esta línea, la patronal ha anunciado nuevas acciones con el objetivo de ganar esa tradicional batalla pendiente con el inversor institucional privado nacional. Si el apoyo de FOND-ICO Global como inversor ancla ha sido muy relevante para el sector desde su aparición, hace ahora 14 convocatorias, el objetivo del sector es atraer más capital de institucionales privados españoles como aseguradoras o fondos de pensiones. Según Oriol Pinya, Presidente de SpainCap, en declaraciones a C&C, *“en España, se dificulta por la normativa existente desde hace años que los fondos de pensiones y planes de empleo puedan invertir en el capital privado. Por tanto, un cambio normativo para eliminar la famosa cascada de comisiones en fondos de pensiones ayudaría mucho al desarrollo del sector y a conseguir una base inversora de inversor privado nacional mucho más extensa que la que tenemos actualmente. Asimismo, estamos viendo que en otros mercados ya se está planteando y aprobando que estos planes de pensiones tengan un porcentaje de inversión mínimo en activos alternativos de ámbito nacional, incluido el capital privado, lo que eleva las inversiones que este tipo de inversores tienen que hacer”*. Otra tarea pendiente del sector es la democratización del capital privado: *“cada vez más gente de a pie se pregunta cómo puede invertir en capital privado y el cambio normativo va a permitir bajar el umbral de inversión mínima de € 100.000 a € 10.000. Esto va a hacer que muchos 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. En cualquier caso, todo esto tenemos que vehicularlo bien”*.

> **“Otra tarea pendiente del sector es la democratización del capital privado: cada vez más gente de a pie se pregunta cómo puede invertir en capital privado”**

Buena muestra del interés inversor por el sector del private equity es el elevado número de fondos cerrados o en proceso de fundraising en este momento. Mención especial merece **Asterion**, que ha alcanzado 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, llega algo menos de un año después de su registro en la CNMV. Tras la autorización de sus LPs, la gestora decidió elevar el límite máximo a €1.800M a finales del año pasado, con el objetivo de dar cabida a un número reducido y selecto de inversores adicionales que habían mostrado interés en el vehículo, pero manteniendo la esencia de Asterion y su estrategia centrada en el middle market. El tamaño del fondo supera significativamente los €1.100M del primer vehículo lanzado por la gestora en 2020. Entre los 44 inversores de Asterion Industrial Infra Fund II hay fondos de pensiones, fondos soberanos, gestores de activos, compañías de seguros y fondos de inversión procedentes de Europa, Norteamérica, Oriente Medio y Asia, como Abu Dabi Investment Council, Pantheon, Alberta Investment (Aimco) y GCM Grosvenor.

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. La estrategia de este vehículo es la toma de participaciones minoritarias de entre siete y nueve empresas del segmento mid-market, fundamentalmente en España y el resto de Europa. Se trata del primer vehículo de esta categoría levantado en España y cuenta con una amplia base inversora compuesta por fondos de pensiones, fondos de fondos, aseguradoras, fondos soberanos, bancos, family offices e inversores privados. 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 $CO_2$. Tras estos movimientos, Portobello cuenta con €1.900M bajo gestión.

Para invertir en cine, Riva y García ha lanzado el fondo de private equity **Moby Dick Film Capital**, dotado de €30M. El objetivo del fondo es invertir principalmente en películas norteamericanas, aunque están abiertos a producciones españolas o europeas, que cuenten con un gran potencial comercial de géneros como el thriller, terror, acción, drama o aventuras. La gestión comercial de Moby Dick Film Capital correrá a cargo de Creand Wealth Management (Banco Alcalá) y contará con el asesoramiento técnico del productor vasco Arkaitz Basterra, de Garachico Film Service.

> **“Mención especial merece Asterion, que ha alcanzado el final closing de su segundo fondo, Asterion Industrial Infra Fund II FCR, con €1.800M en compromisos”**

## VENTURE CAPITAL

El crecimiento del venture capital también se deja notar en la captación de fondos. Los grandes proyectos surgidos del ecosistema venture español no han dejado indiferentes a los LPs, que han doblado su apuesta por la inversión en el segmento en los últimos ejercicios. De hecho, buena muestra de ello son los buenos datos registrados por los fondos de venture capital a nivel de fundraising durante el pasado ejercicio. Según SpainCap, el 40% de los nuevos recursos para vehículos nacionales han ido dirigidos a fondos de venture capital, una tendencia lógica si se tiene en cuenta el importante desarrollo experimentado por el mercado español en los últimos años. El gran tamaño adquirido por algunas startups españolas ha obligado a sus inversores, fondos de venture capital nacionales en sus fases más iniciales, a adquirir mayor tamaño para seguir acompañándoles en siguientes fases de crecimiento. Como resultado, las gestoras tradicionales de venture capital han lanzado fondos de mayor tamaño con más frecuencia y, a su vez, el éxito alcanzado por algunas inversiones ha servido de acicate para la entrada de más inversores al segmento, lo que ha repercutido positivamente en fundraisings posteriores. Estamos en un momento de inflexión, pero previsiblemente los fondos seguirán creciendo en tamaño y seguiremos asistiendo también al nacimiento de nuevos fondos centrados en venture. La actividad en el segmento no ha hecho más que empezar.

> **“Según SpainCap, el 40% de los nuevos recursos para vehículos nacionales han ido dirigidos a fondos de venture capital, una tendencia lógica si se tiene en cuenta el importante desarrollo experimentado por el mercado español en los últimos años”**

En este semestre, destaca por tamaño un nuevo fondo lanzado por **Seaya Ventures**, que en 2021 cerró su tercer vehículo Seaya Ventures III FCR de €165M, superando ampliamente el tamaño objetivo de €125M, y lanzó un fondo centrado en Latinoamérica, denominado Seaya Cathay Latham. En colaboración con la Secretaría de Estado de Digitalización e Inteligencia Artificial junto con el ICO, a través de Fond-ICO Next Tech; Iberdrola, a través de su programa de start-ups Perseo, y Nortia Capital, la gestora liderada por Beatriz González ha puesto en marcha Seaya Andromeda Sustainable Tech Fund I,

el primer gran fondo tecnológico de venture capital en España que contempla objetivos concretos en sostenibilidad. El vehículo, que tiene un tamaño de €300M, ya ha realizado su primer cierre con €130M e invertirá 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, la primera empresa tecnológica española que cotiza en la Bolsa de Nueva York; Clarity AI, líder mundial en sostenibilidad respaldado por los inversores internacionales BlackRock y Softbank, así como Ecoalf, Pachama, Biome Makers, CrowdFarming o RatedPower. Hasta la fecha, Seaya gestiona más de €500M a través de cuatro fondos de inversión en etapas tempranas con el foco en Europa y Latinoamérica. 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.

De menor tamaño, pero igualmente relevantes, son los cuatro fondos lanzados por Bonsai Partners y **Kibo Ventures**. Por un lado, Kibo culmina los fundraising de sus dos últimos vehículos captando €155M para financiar el crecimiento de start ups tecnológicas europeas con potencial. La gestora ha alcanzado el final closing de Kibo Ventures III, su tercer fondo de venture capital, junto al cierre 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 concreto, un fondo tendrá el foco en inversiones directas en compañías, con ticket de entre €0,25M y €10M, y el otro se centrará en coinversiones. Bonsai reservará un importe máximo de este fondo de €2,5M para llevar a cabo inversiones en startups de menor tamaño, que se encuentren en fase pre semilla. El número de operaciones de este tipo que prevé realizar está entre 5 y 10 y el importe medio esperado será de entre €20.000 y €200.000. Los sectores a los que irán dirigidos los fondos son los habituales para la gestora: marketplace, suscripciones de software (SaaS), fintech, consumo, logística, tecnología inmobiliaria o internet de las cosas (IOT).

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. Leadwind se ha asociado con inversores estratégicos que aportarán un valor significativo a las empresas de la cartera del fondo en forma de canales de distribución y conocimientos verticales. 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 junto a K Fund. En concreto, la operadora aportará aproximadamente el 35% de la inversión total. Junto a estas grandes gestoras, 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. Con este nuevo vehículo, la gestora duplica el tamaño de su primer fondo, que alcanzó los €100M bajo gestión. La base inversora de Mundi Ventures II es muy continuista. De hecho, un gran porcentaje de los LPs que acompañaron a la gestora en su Fondo I han vuelto a apostar por este nuevo vehículo duplicando e, incluso, triplicando su exposición. Entre otros inversores institucionales, destacan aseguradoras como Mapfre o la multinacional financiera holandesa NN Group, inversores ancla de ambos fondos. Además, **Axon Partners** ha lanzado su quinto fondo, denominado Isetec V, para poner el foco en empresas innovadoras que cotizan en mercados alternativos bursátiles europeos y tendrá un objetivo de €150M de los que aproximadamente €50M ya se han comprometido para la puesta en marcha del mismo, sumando ya numerosas instituciones financieras españolas y family offices de referencia. También Axon ha lanzado Next Technology Ventures II, con €40M de tamaño objetivo. Por su parte, Asabys Partners sigue ampliando el tamaño de su primer fondo **Sabadell Asabys Health Innovation Investments**, lanzado en 2018. El vehículo ha recibido 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.

> **“Las gestoras de venture capital han lanzado fondos de mayor tamaño con más frecuencia y, a su vez, el éxito alcanzado por algunas inversiones ha servido de acicate para la entrada de más inversores al segmento, lo que ha repercutido positivamente en fundraisings posteriores”**

Otros vehículos de venture capital cerrados y/o lanzados este primer semestre 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); Inveready Health Tech & Energy Infrastructures I Parallel, dotado de €50M; Bio & Tech Smart Capital, lanzado por Noso Capital con €50M previstos; Spinnaker Select I, constituido por Delicias Capital y que espera alcanzar los €50M; Navis VB Fund I, el fondo de Navis para invertir en startups estadounidense, con €38M de tamaño objetivo y €76M de hard cap; 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; BSV Deep Tech, el nuevo fondo de Big Sur Ventures con un tamaño previsto de €40M; el fondo de debut de Brain VC, con €30M de objetivo; 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; 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 las iniciativas de AndBank, Mutua y Roca. El banco andorrano 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, un nuevo vehículo corporativo para invertir en startups que promuevan el crecimiento y diversificación de su negocio. Con este fondo, que nace con un capital inicial de €30M, la aseguradora quiere continuar desarrollando su proyecto de innovación que le ha permitido ser uno de los referentes en este ámbito en el sector asegurador. Además de los recursos con los que contará el proyecto, el vehículo sumará las inversiones en empresas como Movo, Singular Cover, Ubikare o Antai que ha realizado la compañía hasta el momento. En cualquier caso, el grupo no tiene previsión de dar entrada a terceros inversores en este fondo. Además, Roca Group Ventures es el fondo de venture capital de Roca, gestionado por Alantra, que contará con €25M para invertir en startups en fases seed que aporten soluciones innovadoras a actividades estratégicas para el negocio de la compañía. El objetivo del nuevo CVC de Roca es invertir en entre 10 y 15 empresas de todo el mundo en un plazo de cinco años, en las que inyectará entre €0,5M y €2M, con posibilidad de alcanzar tickets más altos en follow ons.

Entre los vehículos de impacto, **Aurea Capital IM** ha lanzado un fondo de capital riesgo 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%, y Global Social Impact Investments 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. El vehículo cuenta con el holding familiar Santa Comba y Mapfre como principales inversores y tiene como objetivo generar un 5%-8% de rentabilidad neta a sus inversores.

## PERE Y ENERGÍA

Entre los fondos 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.

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. Por su parte, **Austral Venture Gestión** ha registrado su primer fondo de inversión sostenible en la CNMV. Axven Energy I 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%. También **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. Entre los inversores del fondo destacan también organismos públicos como el Instituto para la Diversificación y el Ahorro de la Energía (IDAE) que aportará €3M y empresas privadas como Power Electronics y Sorigué.

## FONDOS DE FONDOS Y FONDOS DE DEUDA

Sin duda, uno de los principales LPs de los fondos de private equity siguen siendo los fondos de fondos. A través de este tipo de vehículos, muchas gestoras, fondos de pensiones e inversores institucionales gestionan y diversifican sus inversiones en private equity. Como suele ser habitual, ante el aumento del apetito por el sector, se incrementa el número de fondos de fondos lanzados al mercado. Un buen ejemplo es **Qualitas Funds**. 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 El nuevo vehículo se une al final closing de Qualitas Funds IV con €180M, superando en €50M el objetivo fijado. Al igual que sus tres programas anteriores, la gestora tiene previsto invertirlos en compañías medianas de Europa y Norteamérica de la mano de las mejores gestoras de private equity especializadas en este segmento del mercado. Qualitas Funds V ya ha comenzado su periodo de comercialización con un objetivo de €170M y un tamaño máximo de €200M. 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 semestre gracias al lanzamiento de Balboa Ventures II, su segundo fondo de fondos, con un objetivo de captación de €150M. El enfoque de Balboa Ventures II se basa en la disrupción que las compañías tecnológicas están provocando en los modelos de negocio tradicionales, generando unos retornos sensiblemente superiores a los conseguidos por otra clase de

## PRINCIPALES SOCIEDADES Y FONDOS LANZADOS Y/O CERRADOS EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2022

| NOMBRE | INVERSORES/ PROMOTORES | IMPORTE €M | ZONA DE INVERSIÓN |
|---|---|---|---|
| Asterion Industrial Infra Fund II FCR | Asterion | 925 (first closing)<br>1.500 (final closing)<br>1.800 (hard cap) | Europa |
| Brisa | Azora | 1.000 (tamaño objetivo) | España |
| ONE Azora Exan Multifamily Fund I | Azora y OREI | first closing<br>unos 600 (tamaño objetivo) | EE.UU. |
| Everwood Renewables Europe V | Everwood Capital | 270 (comprometido)<br>500 (tamaño objetivo) | Iberia e Italia |
| Abac II | Abac Capital | first closing<br>350 (tamaño objetivo) | España |
| Nazca VI | Nazca Capital | 350 (tamaño objetivo)<br>400 (hard cap) | España y Portugal (hasta un 10%) |
| Seaya Andromeda Sustainable Tech Fund I | Seaya Ventures | 130 (first closing)<br>300 (tamaño objetivo) | España |
| Aurica Growth Capital Fund IV | Aurica Capital Desarrollo | 170 (first closing)<br>250 (tamaño objetivo) | España |
| Portobello Structured Partnerships I | Portobello Capital | 250 (final closing) | España y 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<br>Kibo Venture Opportunity Fund I | Kibo Ventures | 155 (final closing) | Europa, España y EE.UU. |
| Leadwind | Telefónica y K Fund | 140 (first closing)<br>250 (tamaño objetivo) | Sur de Europa y Latinoamérica |
| ABE Private Equity Fund | ABE Capital Partners | 120 (final closing) | España |
| Aurea<br>Sustainable Agriculture Fund I | Aurea Capitla IM | 120 (tamaño objetivo) | Europa |
| Mundi Ventures II | Mundi Ventures | 110 (comprometidos)<br>250 (tamaño objetivo) | Europa, EE.UU., Asia y Latinoamérica |
| Isetec V | Axon Partners Group | 50 (comprometidos)<br>150 (tamaño objetivo) | Europa |
| Sabadell Asabys Health Innovation Investments<br>Asabys Top Up Fund | Asabys Partners | 87 (final closing)<br>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)<br>80 (tamaño objetivo) | España |
| Additio Ventures | Additio Capital y Riva y García | 60 (tamaño objetivo) | España |
| Actyus Fintech I | AndBank | 60 (tamaño objetivo) | Latinoamérica, Europa y España |
| Inveready<br>Health Tech & Energy Infrastructures I Parallel | Inveready | 50 (tamaño objetivo) | España |
| Bio&Tech Smart Capital | Noso Capital | 50 (tamaño objetivo) | Galicia y España |
| GSIF Internacional | Global Social Impact Investments | 27 (first closing)<br>50 (tamaño objetivo) | Global |
| Spinnaker Select I | Delicias Capital | 50 (tamaño objetivo) | España |
| Navis Capital | Navis VB Fund I FCR | 38 (tamaño objetivo)<br>76 (hard cap) | EE.UU. |
| Nina Capital II | Nina Capital | 41,3 (final closing)<br>44 (hard cap) | Europa, EE.UU. e Israel |
| 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)<br>30 (tamaño objetivo) | Navarra y España |
| Brain VC Fund | Brain VC | 30 (tamaño objetivo) | España y Europa |

**PRINCIPALES SOCIEDADES Y FONDOS LANZADOS Y/O CERRADOS EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2022**

| NOMBRE | INVERSORES/ PROMOTORES | IMPORTE €M | ZONA DE INVERSIÓN |
|---|---|---|---|
| Moby Dick Film Capital | Riva y García | 30 (tamaño objetivo) | Europa y EE.UU. |
| Enion I Energy Fund | Enion Venture Partners | 18 (first closing)<br>27 (compromisos)<br>30 (tamaño objetivo) | España |
| Roca Group Ventures | Roca y Alantra | 25 (tamaño objetivo) | España |
| Med Capital Venture Fund I | Med Capital | 25 (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 |
| Nara Health Capital I | Nara Health Capital | 20 (tamaño objetivo) | España |
| 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<br>Valencia Club de Fútbol | 5 (final closing) | España |
| Demium Follow-On I<br>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 |

Fuente: Capital & Corporate

activos. El principal objetivo 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. En cuanto al foco geográfico, Balboa Ventures II centrará sus inversiones principalmente en EE.UU., con una inversión relevante también en Europa e Israel. También 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 gracias al apoyo de 80 inversores, tanto nuevos como existentes. El vehículo pone el foco en fondos europeos que apuesten por la tecnología, a los que prevé destinar el 75% del capital comprometido. En total, invertirá en alrededor de 15 vehículos y ya ha materializado 8 inversiones en fondos de gestoras europeas como Hoxton, Left Lane Capital, Speedinvest, Crane y Firstminute. Junto a ellos, Seed Capital de Bizkaia ha constituido Biscay Anchor Fund, un nuevo fondo de fondos que le permitirá atraer y anclar nuevos proyectos en Vizcaya, así como potenciar y dinamizar el sector de la inversión en seed y venture capital en la zona.

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.

Altamar Capital Partners sigue creciendo y ganando peso en activos alternativos. También en el mercado secundario, donde ha completado su cuarto fondo de secundarios (**ACP Secondaries 4** -ACP S4-) en cifras récord. El vehículo, que nació con un tamaño objetivo de €750M, ha alcanzado compromisos de €1.025M gracias a la elevada demanda de inversores internacionales, principalmente de Alemania. ACP S4 se sitúa así en el tamaño máximo posible previsto en el reglamento y acelera los planes de Altamar de cara a futuros fundraising. De hecho, la gestora ha anunciado que lanzará a lo largo de este año su quinto fondo de inversión en secundarios, que podría 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.

Por último, en private debt, **Kobus Partners** y Banca March han lanzado el primer fondo español especializado en proveer deuda

**PRINCIPALES FONDOS DE FONDOS Y DE DEUDA LANZADOS Y/O CERRADOS EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2022**

| NOMBRE | INVERSORES/ PROMOTORES | IMPORTE €M | ZONA DE INVERSIÓN | ESTRATEGIA |
|---|---|---|---|---|
| ACP Secondaries 4 | Altamar CAM Partners | 1.000 (final closing) | Europa y Norteamérica | Fondo secundario |
| Tresmares Fondo de Coinversiones | Tresmares Capital | 400 (final closing) | España y Portugal | Fondo de coinversiones |
| Kobus Asset Finance I | Kobus Partners y Banca March | 57 (first closing)<br>200 (tamaño objetivo) | Peninsula Ibérica | Fondo de deuda |
| Qualitas Funds IV | Qualitas Funds | 180 (final closing) | Europa | Fondo de fondos |
| Qualitas Funds V | Qualitas Funds | 170 (tamaño objetivo)<br>200 (hard cap) | Europa | Fondo de fondos |
| Resilience Partners II | Resilience Partners | 40 (first closing)<br>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 |
| Tandem Private Equity II | Omega Gestión | entre 80 y 100 (tamaño objetivo) | Europa y EE.UU. | Fondo de fondos |
| Qualitas Funds Direct I | Qualitas Funds | 50 (final closing) | Europa | Fondo de coinversiones |
| Balian Private Equity | Gesconsult | 50 (tamaño objetivo)<br>100 (hard cap) | Europa | Fondo de fondos |
| Trea Infraestructura FCR | Trea Asset Management y Mercer | entre 50 y 100 | Global | Fondo de fondos |
| AIV Bilbao FDF I | All Iron Ventures | 30 (final closing) | España y Europa | Fondo de fondos |
| Drake Barizo Coinvestment Fund | Seaya Ventures | Conf. | Global | Fondo de coinversiones |
| Biscay Anchor Fund | Seed Capital de Bizkaia | Conf. | País Vasco | Fondo de Fondos |

Fuente: Capital & Corporate

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. 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.

## CONCLUSIONES

Las buenas cifras de inversión confirman el excelente momento de forma que atraviesa el sector del private equity en España, impulsado sobre todo por los grandes megadeals que, una vez más, llevan la voz cantante y "alteran" en cierta manera el total invertido en un mercado aún pequeño como el español. Es innegable que el semestre ha cerrado en cifras récord (€5.580M) y que gran parte de culpa recae sobre tres deals de gran tamaño, especialmente LaLiga (CVC), que supera los €1.000M invertidos en equity; Altadia (Carlyle); y Ufinet Latam (Cinven), pero también lo es que el año ha pasado por diferentes fases, en las que la Guerra de Ucrania y sus consecuencias macroeconómicas han supuesto un antes y un después. En ambas, el número de operaciones contabilizadas ha sido histórico (301 deals).

El antes lo marca una gran actividad en el middle market, con movimientos de calado de Miura, Sherpa, Abac, Magnum, Nexxus, Suma, Aurica, GED o Nazca, especialmente en forma de build ups, pero también a través de inversiones directas; desinversiones como Cupa, protagonistas de procesos altamente competitivos; relevantes rondas de inversión en venture capital y el cierre de grandes operaciones que venían de un 2021 de grandísima actividad. El después está marcado por la disciplina inversora en el middle market. El riesgo de errar el tiro en momentos de incertidumbre o sobrepagar por activos que puedan penalizar la rentabilidad de la operación en la salida es alto, por lo que algunos fondos han echado el freno, tirando de cautela para postergar inversiones que pueden suponer dudas, pero, pese a todo, hemos visto grandes anuncios con tickets de equity muy relevantes que se cerrarán en los próximos seis meses y auguran un buen 2022. Es el caso de IVI/KKR (€3.000M), que se perfila como la gran operación del año; ITP Aero/Bain Capital y un consorcio inversor (unos €1.700M), que previsiblemente el Gobierno español autorizará en las próximas semanas; SNFL/EQT (€1.600M); Primafrio/Apollo (€750M); Neolith/CVC (unos €700M); y Natra/CapVest, (unos €500M), entre otras muchas, que, elevarán la cifra total de inversión por encima de los €9.000M. A todo esto, se unen procesos en marcha, especialmente en IT, Energía y Alimentación, en los que muchos fondos están compitiendo por "high quality assets", y el renovado apetito inversor por segmentos menos activos durante la crisis sanitaria como la restauración. Además, habrá que sumar la oleada de deals de reestructuring que, ahora sí, parece cercana tras el fin de la moratoria concursal y los mecanismos públicos de

ayuda el pasado 30 de junio, y la necesidad de hacer deployment de muchos fondos, que les obligará a estar activos y analizar las oportunidades interesantes que se presenten, haciendo también crecer sus participadas vía add ons.

Desde luego, es innegable que las incertidumbres en el horizonte son muchas y habrá que ver como la industria vuelve a capear los nuevos desafíos que se le presentan, pero está claro que lo hace en una situación más que privilegiada: cuenta con alta liquidez para invertir -más de €5.000M de dry powder y subiendo-; no parece que la financiación vaya a ser un problema para el cierre de operaciones, pese a la subida de tipos anunciada por el BCE; hay procesos interesantes en marcha, lo que seguro despierta el interés de fondos de private equity internacionales con el foco en España; el asset class se ha convertido en un must have para los LPs; y los fondos españoles están generando altas rentabilidades (más del 18%, de media, según SpainCap), lo que a priori, asegura buenos retornos y más entradas de inversores institucionales y privados al sector.

Ante lo que pueda pasar, 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; e, incluso, su capacidad para "remangarse" y ayudar en las tareas del día a día de sus participadas y sacarlas a flote de las situaciones más complejas. Las compañías participadas por el capital riesgo son más rentables, profesionales, resilientes, generadoras de empleo y estables, lo que les ha ayudado significativamente a la hora de afrontar una crisis que nadie esperaba con solvencia y rapidez. Como consecuencia de este buen hacer, muchos accionariados se han abierto al capital riesgo en los últimos años y muchos más seguirán haciéndolo en los próximos ejercicios, más aún si la cosa se pone fea. No en vano, según SpainCap, las gestoras de private equity y venture capital han invertido más de €33.346M en equity en más de 3.000 empresas españolas en los últimos cinco años, el 90% de las cuales son pymes.

Con todo esto, no parece que la rueda del private equity vaya a pararse, más bien, todo lo contrario, pero lo cierto es que es complicado hacer previsiones cuando solo se ven nubes negras a lo lejos.