



De izda. a dcha., **JAIME DÍAZ DE BUSTAMANTE**, Socio de Real Estate de Gómez-Acebo & Pombo; **IÑAKI LOZANO**, Managing Director de BICG, y **CARLOS CASTELLÓ**, Senior Director de CBRE Strategic Consulting.

→ El escenario post-Covid plantea importantes retos al private equity y a sus portfolios de participadas. En este contexto de disrupción sin precedentes, CBRE, GA_P y BICG han decidido unir fuerzas para potenciar de forma conjunta un cambio transformacional, flexible y con gran foco en la estrategia ESG de las compañías industriales y de servicios. Un cambio que genere un impacto directo en los retornos, acelerando el reparto de dividendos y mejorando las posibilidades de "exit" con un enfoque innovador que integra conocimientos y capacidades de transformación cultural en las organizaciones.

¿CÓMO PUEDEN EL REAL ESTATE Y LA TRANSFORMACIÓN CULTURAL "DESBLOQUEAR" VALOR PARA EL PRIVATE EQUITY?

¿Cómo surgió el partnership entre las tres firmas y cómo forman equipo integrando sus distintos conocimientos y capacidades?

Carlos Castelló: CBRE es una firma pionera en la búsqueda de nuevas soluciones para nuestros clientes. Desde hace tiempo venimos trabajando con la boutique internacional BICG en distintos procesos como un gran aliado para

el cambio cultural, la transformación y nuevas formas de trabajo. Por otro lado, no hacemos asesoramiento legal. Nuestros estatutos no nos lo permiten. En este sentido, el partnership con GA_P, el bufete más potente en real estate, complementa muy bien nuestros servicios. Con nuestra alianza ofrecemos al mercado una nueva solución multidisciplinar, con un enfoque único e integral.

Iñaki Lozano: En BICG llevamos 20 años ayudando a transformar organizaciones y, evidentemente, la entrada del private equity en las compañías genera una transformación "per se" muy significativa y profunda. Poder acelerar el éxito de estas operaciones mediante una adecuada transformación cultural que asegure un alineamiento de los profesionales, abordando de forma integrada

las oportunidades que ofrecen las nuevas formas de trabajar y el potencial “oculto” del real estate representa una gran oportunidad. Cada vez más, las operaciones demandan vasos comunicantes entre estas distintas disciplinas y apalancar esa transformación con CBRE y GA_P nos permite impulsar los procesos logrando beneficios significativos a lo largo de todo el ciclo de inversión.

Jaime Díaz De Bustamante: Formamos equipo integrando capacidades y conocimientos para ofrecer una solución única al private equity con carácter sostenible y con primeras marcas del mercado. Además, lo hacemos desde una relación previa de confianza, lo que, sin duda, también se traslada al cliente, al éxito de las operaciones y al trabajo diario.

La dinámica del mercado ha cambiado 360°, ¿cómo está recibiendo el sector su propuesta en su fase inicial?

CC: El feedback en las primeras reuniones y conversaciones está siendo muy positivo porque nuestra propuesta ataca 3 pilares fundamentales que afectan al múltiplo de salida. Por un lado, el “profitable growth”, trasladando a precio la volatilidad de costes del real estate mediante su minimización y variabilización; y cash conversion: mejoramos este KPI mediante la reducción y externalización de parte del capex. Creemos que nuestra solución es necesaria para, por un lado, hacer un análisis exhaustivo de todo el portfolio de real estate incluyendo el operativo como plantas de producción o almacenes, monetización de activos y racionalización del “footprint” inmobiliario, retail y logístico. El mundo retail, por ejemplo, que tradicionalmente ha sido un sector importante de inversión para el private equity, está viviendo cambios estructurales hacia la omnicanalidad.

IL: Y el tercer pilar, la estrategia ESG, ya impacta en el múltiplo de ebitda no sólo mejorando el “carbon footprint”, sino generando valor directo en el exit abordando elementos de sostenibilidad integrada (social, medioambiental y económica)... Sobre estos temas hay mucho trabajo por hacer en las pymes industriales y el mid market, definiendo e implementando la estrategia ESG con el objetivo de maximizar el retorno y aprovechar los rápidos y profundos cambios en los entornos y formas de trabajo como catalizadores del cambio transformacional y cultural de las compañías.

¿Qué sensación se respira en el mercado de real estate? ¿Coge ritmo?

“ Nuestra propuesta de valor impacta en tres pilares fundamentales del múltiplo ebitda: profitable growth, cash conversion y estrategia ESG ”

CC: El 2021 está siendo un año de recuperación significativa, especialmente a partir del segundo trimestre. En CBRE estimamos que se superarán los €10.000M de inversión con varios sectores estrella como retail-alimentación y, fundamentalmente, logístico, con más de €1.500M invertidos en grandes operaciones como la adquisición de Montepino Logística. El concurso de Aena

verdad que las sucesivas olas del virus han retrasado la toma de decisiones y, a día de hoy, todavía muchas organizaciones carecen de una estrategia clara respecto a cuáles serán sus formas y entornos de trabajo futuros. Todos nos hemos



también atrae un gran interés inversor. Oficinas y hoteles son nichos más rezagados, aunque en el primero hemos visto un repunte en el segundo trimestre y esperamos una consolidación en 2022. En cuanto al sector hotelero, la campaña de verano ha sido positiva, pero habrá que ver cómo evoluciona la pandemia.

JDB: Desde el punto de vista jurídico, el 2020 fue un año muy complejo. Necesariamente hubo que llegar a acuerdos entre propietarios y operadores, dueños e inquilinos, mostrando una generosidad nunca vista en propuestas de acercamiento y ajuste. Esa solidaridad ha permitido afrontar este año sin grandes quiebras. La excepción ha sido, como decía Carlos, el impulso de nichos como el logístico; y en residencial, el Build to Rent y nuevos productos como Co-living; junto a mercados alternativos como las residencias de estudiantes. En general, los inversores están apostando por proyectos y operaciones en fases más iniciales.

IL: La pandemia ha obligado a las empresas a aprender a trabajar de una forma distinta, acelerando una transformación digital que estaba en camino. Es

dado cuenta de nuestra fragilidad, pero en BICG, especializada en iniciativas de transformación cultural, no hablamos de resiliencia, sino de antifragilidad, que es la que nos permite prosperar a través de los shocks. El objetivo siempre es salir reforzados y, en este sentido, hay grandes oportunidades en campos como la digitalización y la sostenibilidad.

El private equity vive un momento de bonanza en España ¿Cómo está reaccionando el sector ante esta nueva crisis sanitaria?

CC: La crisis financiera de 2008 preparó al sector para gestionar reestructuraciones o refinanciaciones. Durante la pandemia se ha realizado una gestión muy activa de las carteras, poniendo el

foco en la generación de liquidez y en la reducción de costes. Las pymes españolas, más rezagadas en sostenibilidad, están empezando a imprimir una marcha nueva. La partida de real estate suele verse más como un medio para desarrollar la actividad que como activos “core”, pero la necesidad de gestionar eficientemente los portafolios de activos y de tratar de identificar nuevas oportunidades de crecimiento está acelerando la adopción de nuevas soluciones.

JDB: La crisis actual es completamente distinta a la de 2008, que fue más estructural y profunda, aunque quizás haya cogido al sector en un momento de ligero ‘catarro’. A principios de 2020 ya se preveía cierto agotamiento y desaceleración, pero el sector ha confirmado su profesionalización y madurez ante cambios repentinos e impredecibles, lo que nos permite mirar al futuro con optimismo.

Las compañías españolas ¿suelen tener un enfoque patrimonialista, a largo plazo, de sus activos inmobiliarios?

JDB: España es un país muy tradicional. A veces, todavía cuesta desafectar un activo, aunque suponga un beneficio para la empresa. Hay cierto apego por bienes o inmuebles, especialmente en compañías de origen familiar. En ocasiones, hay que explicar y convencer, para que el empresario entienda que no se trata de una desafectación del bien para que la compañía vaya peor, sino todo lo contrario, para generar un gran valor.

CC: Existen grupos históricamente patrimonialistas, pese a ser grandes corporaciones o cotizar en Bolsa. Empresas con elevados niveles de facturación, que lo han pasado mal durante la crisis y no se plantean realizar operaciones de S&LB u otras formas de monetización que no tienen por qué significar la pérdida de la propiedad, por ejemplo, de sus oficinas. No es necesario ser propietario de todo tu patrimonio inmobiliario. Al final, se trata de poner el dinero a trabajar en el negocio. Grupos como Mercadona, tradicionalmente patrimonialistas, están realizando con éxito operaciones de sale and leaseback donde hemos participado.

¿Las operaciones de sale and leaseback serán, entonces, más frecuentes?

CC: Aunque se han ralentizado por la nueva normativa contable, históricamente hemos trabajado con los fondos en muchas operaciones de este tipo. La lectura positiva es que hay varias estructuras de sale and leaseback que permiten desbloquear valor y con las que, al mismo tiempo, no se pierde la propiedad del activo. Muchos fondos



UN CHOQUE CULTURAL QUE IMPACTA EN LOS RETORNOS

El 57% de los fondos de private equity reconoce que los problemas culturales obstaculizaron la creación de valor en sus inversiones ¿Qué está fallando? “La mayoría de los fondos reconocen tener problemas culturales. Tras la entrada, todos los esfuerzos suelen centrarse en analizar los aspectos estratégicos, financieros y operativos, pero es necesario ser consciente del desafío cultural generado en las organizaciones y gestionarlo de forma minuciosa, generando confianza, poniendo el foco en las personas y alienando la cultura de la organización con la gestora de private equity. Para los empleados que se enfrentan al cambio resulta fundamental “poder subirse al tren de la transformación cultural y organizativa”, señala Iñaki Lozano.

españoles compran participaciones minoritarias, manteniendo la familia fundadora la mayoría del capital. Y, en este sentido, la familia suele tener más apego por los activos y ser más reacia a desprenderse de ellos.

Iñaki, ¿las compañías están siendo ágiles y flexibles implantando nuevos espacios de trabajo?

IL: Algunas aún se están planteando qué y cuánto van a cambiar a largo pla-

“ La estrategia ESG debe estar en el foco del private equity desde el inicio, mediante una gestión activa en todas las fases del ciclo y realizando un seguimiento adecuado del performance de la cartera ”

zo. Muchas otras ya han planteado sus estrategias de vuelta a la oficina. En muchos casos puede haber una reducción a largo plazo de hasta el 30% del espacio de trabajo. Esto nos plantea otra pregunta: si ese espacio se puede liberar, ¿tiene sentido que esos activos sean propiedad de la organización? Todos estos cambios impactan en la gestión de los activos inmobiliarios y deben ir bien conectados con la transformación cultural para lograr una estrategia coherente hacia dentro y hacia fuera de las organizaciones.

Ya para terminar, ¿cómo intervienen para generar un cambio transformacional? ¿Qué aspectos son clave en las diferentes fases?

CC: Tenemos un approach muy ágil y dinámico. Entramos en la fase previa de due diligence diseñando la hoja de ruta a seguir para lograr esa variabilización de costes mediante modelos flex, externalización, optimización de opex, generación de liquidez sin perder la propiedad de los activos. Todo ello, apoyado en el equipo legal de GA_P, fundamental en procesos como la renegociación de contratos de alquiler, estructuración fiscal óptima de estructuras leasehold o freehold, según la estrategia que definamos. Nuestra propuesta cubre todas las fases del ciclo inversor del private equity, incluyendo también el análisis de las compañías de portfolio una vez adquiridas y a la hora de afrontar el proceso de salida.

JDB: Desde el punto de vista jurídico es fundamental intervenir durante la totalidad del proceso. No solamente es necesario estructurar cómo puede o debe materializarse la entrada del private equity en la compañía, realizando una due diligence legal, laboral y fiscal completa y exhaustiva al inicio. En GA_P trabajamos con equipos multidisciplinares prestando asesoramiento y guiando al private equity durante todo el ciclo inversor. El bloque de real estate tiene un impacto muy significativo en costes y, por tanto, debe ser gestionado de forma estratégica y muy conectada al negocio.

IL: La transformación en las organizaciones es un cambio profundo que comienza en las personas que la conforman. Velar por la adaptación cultural implica mitigar riesgos de productividad, imagen de marca y fuga de talento. Nuestra propuesta a lo largo de todas las fases del ciclo inversor apoya a los CEOs identificando los principales retos culturales y activando las palancas para mejorar los resultados, con menores costes asociados y mayores retornos.