



# UNA APUESTA A LARGO PLAZO POR ESPAÑA

**Mario Pardo**  
Managing Director de  
**Carlyle European  
Partners**

## CARLYLE

“HEMOS INVERTIDO UNOS €4.000M EN ESTAS  
DOS DÉCADAS EN EL MERCADO ESPAÑOL  
Y SEGUIMOS ENCONTRANDO OPORTUNIDADES  
ATRACTIVAS PARA INVERTIR”

Desde hace más de dos décadas, Carlyle está apostando por el mercado español con inversiones relevantes que forman parte de la historia del private equity nacional. En este tiempo, la firma global ha invertido unos €4.000M en 15 compañías españolas que, además, han ejecutado más de una treintena de operaciones de buy & build, pero su apuesta por España acaba de comenzar. Con Garnica, Altadia, Cepsa, Jeanología y Codorníu en cartera, el fondo analiza oportunidades de cara a nuevas adquisiciones en los próximos meses.

**// A nivel global, Carlyle gestiona \$426.000M de activos en 3 segmentos de negocio diferentes, ¿Cómo ven el mercado español? ¿Es prioritario para la firma?**

Nuestra apuesta por España es una estrategia a largo plazo. Carlyle Europe Partners, la estrategia de adquisiciones de la firma en Europa, lleva 20 años invirtiendo en el mercado español e, independientemente del ciclo económico, creemos que seguiremos aquí dentro de 20 años más. Es un país que tiene todas las condiciones para

ser muy atractivo para Carlyle: es una economía de un tamaño grande, tiene un ecosistema de empresas muy desarrollado y encontramos directivos de muy alto nivel. Actualmente, tenemos cinco oficinas en los cinco principales mercados europeos, una de ellas en España, y es uno de esos mercados estratégicos de Europa donde más oportunidades para invertir seguimos encontrando. Dicho esto, en nuestros fondos buscamos la diversificación por vintage, sector y país. No tenemos allocations concretos, sino que

seleccionamos cada deal por sus méritos, pero es verdad que, de manera consistente, hemos venido invirtiendo un porcentaje importante -de entre el 15% y el 20%- de nuestros fondos europeos en activos españoles.

**// En estos años, han realizado un buen número de deals en España, ¿Cuánto han invertido en nuestro país?**

En estas dos décadas en el mercado español, hemos invertido unos €4.000M en unas 15

operaciones ejecutadas directamente desde nuestros distintos fondos y unas 50 si, además, sumamos los add ons realizados desde las compañías de cartera. Hemos sido muy activos en el impulso del crecimiento inorgánico de las compañías de nuestro portfolio y, de hecho, hay ejemplos muy significativos de estos procesos de buy & build como Applus+, que ejecutó más de 20 adquisiciones mientras estuvimos en su accionariado.

**// Su última inversión en el mercado español es la compra de Garnica Plywood a ICG en un deal valorado en unos €500M, ¿Qué les llamó la atención de la empresa?**

Uno de los aspectos que más no gusta de Garnica Plywood es su posición de liderazgo en un nicho muy concreto dentro del segmento de madera como es el contrachapado para aplicaciones premium o plywood. No es una empresa que haga un commodity, que trabaje el contrachapado de madera para aplicaciones básicas. Es un líder que durante años ha desarrollado un expertise muy especial en un negocio muy de nicho. Son capaces de innovar y de desarrollar cada año nuevos productos para nuevas aplicaciones de mucho valor añadido.

**// La compañía había estado respaldada anteriormente por dos fondos de private equity: Qualitas e ICG, ¿Cómo ejecutaron el deal?**

Efectivamente, Garnica venía de contar en dos etapas distintas con fondos de private equity en su capital, pero en ambos casos habían sido inversiones en minoría, lo que supone una diferencia relevante con la inversión de Carlyle en la compañía. En este deal hay un componente generacional, pues Pedro Garnica, fundador y principal accionista de la firma, estaba ya pensando en retirarse y, a diferencia de las

operaciones anteriores, estaba buscando un socio de control que le diera el relevo al frente del proyecto. Finalmente, decidió que Carlyle era el socio adecuado para llevar el negocio hacia adelante en su próxima fase de crecimiento.

**// La operación se llevó a cabo en un contexto complicado para la financiación de LBOs, ¿no? ¿En qué punto estamos?**

Lo cierto es que la compañía tenía un nivel de apalancamiento muy adecuado y, por tanto, no fue necesario tocar la estructura financiera, solo gestionar con los financiadores existentes un cambio de control. Dicho esto, Carlyle, por su tamaño y trayectoria en el mercado, está bien posicionado para obtener financiación a lo largo de los ciclos del mercado. Actualmente, la tendencia es muy clara hacia una reactivación del mercado de deuda, pero necesitará un proceso de normalización que vamos a ver a lo largo de este año en el que cada vez habrá más financiación para operaciones.

**// Garnica arrancó como un proceso competitivo, pero finalmente se ejecutó en un bilateral, ¿Cómo están trabajando en el mercado español en el análisis de oportunidades? ¿Son muy selectivos?**

Sí, somos muy selectivos a la hora de elegir a qué proceso le dedicamos tiempo. Para que nos enfoquemos en una oportunidad es necesario que veamos de forma muy clara que somos los accionistas adecuados para esa compañía, que la entendemos bien y que estamos cómodos con el plan de negocio que presenta el equipo directivo. También buscamos situaciones que se den en un entorno competitivo razonable, pero no nos planteamos participar en subastas abiertas que solo van de pagar más por el activo. Lo cierto es que, si hacemos un track record

de nuestras últimas operaciones, tanto Garnica como Codorníu o Cupa Group han sido deals bilaterales. Tenemos un equipo grande formado por seis personas en España que gestionamos muy bien el tiempo que dedicamos a cada compañía y solo entramos en procesos en los que vemos una historia que encaje con Carlyle. Como es lógico, preferimos hacer operaciones bilaterales y tenemos la gran suerte, fruto de nuestra experiencia y nuestra reputación en el mercado español, de que muchos empresarios vienen a buscarnos porque creen que somos el socio que necesitan.

**// ¿Están encontrando oportunidades atractivas en España? ¿En dónde tienen el foco?**

Sí, en España encontramos muchas situaciones de empresas de mucha calidad y con potencial de crecer mucho a nivel internacional. De hecho, una de las tipologías de operación que hemos hecho históricamente es ayudar a empresas que son líderes en España en algún sector a internacionalizarse, porque nos permite combinar el saber hacer de la compañía en su sector con la plataforma global de Carlyle y el expertise que hemos adquirido después de acompañar a nuestras participadas en ese viaje. Seguimos encontrando este tipo de oportunidades que, además, son muy interesantes para nosotros. Ahora mismo estamos mirando varias situaciones en el sector de tecnología y servicios tecnológicos, pero también en el segmento de healthcare o salud en el que estamos encontrando buenas oportunidades.

**// Otro de sus últimos grandes deals fue la toma de control de Altadia Group, un grupo que se ha ido construyendo con la suma de activos muy premium ¿Cuáles son sus puntos fuertes? ¿Su experiencia en el sector**

**TRANSACCIONES RECIENTES DE THE CARLYLE GROUP EN ESPAÑA**

\* Junto a MCH y el equipo directivo, que tomó una participación minoritaria.

Fuente: Capital & Corporate

1	2	3	4	5	6	7
<b>GARNICA PLYWOOD</b>	<b>ALTADIA GROUP</b>	<b>CEPSA</b>	<b>JEANOLOGÍA</b>	<b>CODORNÍU RAVENTÓS</b>	<b>CUPA GROUP</b>	<b>PALACIOS ALIMENTACIÓN</b>
Materiales de construcción / Madera	Materiales de construcción / Cerámica	Químico / Petróleo	Industria Textil	Bebidas	Materiales de construcción / Piedra	Alimentación
SBO (70%)	SBO	Growth Equity (37%)	Growth Equity (39%)	MBO (entre un 55% y un 60%)	MBO (94,88%)	SBO
DV: unos €500M Q1 2023 En cartera	DV: unos €1.900M Q1 2022 En cartera	DV: entre €3.800M y €4.000M Q4 2019 En cartera	DV: unos €150M* Q2 2019 En cartera	DV: unos €230M Q3 2018 En cartera	DV: unos €300M Q3 2016 Vendida a Brookfield en 2022 por unos €900M	DV: unos €240M Q 2015 Vendida a MCH, Ardian y Unigrains en 2019



## de materiales de construcción fue determinante para llevarse la compañía?

Como decía, Altadia Group es una compañía a la que hemos seguido la pista desde hace más de 15 años, cuando aún era la antigua Esmalglass. Es un proyecto que tenía un equipo directivo muy potente y que ha tenido un recorrido de gran crecimiento hasta convertirse en el líder global de su nicho. También sabíamos y conocíamos su liderazgo a nivel tecnológico, su capacidad de innovación e I+D, y el acompañamiento que ha realizado en los últimos años a todos los fabricantes de cerámica en su proceso de premiumización, fruto de hacer productos de cada vez más calidad. Todo esto fue lo que nos atrajo a participar en el proceso que organizó la compañía y creemos que el conocimiento previo que teníamos del activo nos dio ese plus necesario para para cerrar la operación.

## // En lo que a exits se refiere, a principios de 2022, anunciaron la venta de uno de los activos más maduros de su cartera en España: la gallega Cupa Group. ¿Cómo valoran su paso por la compañía? ¿Cómo ayudaron a Cupa a crecer desde su entrada?

Muy positivamente. Para mí, es una de las operaciones en las que más he disfrutado porque Cupa ya era una compañía muy especial cuando la compramos. Es un líder mundial en un nicho muy concreto, como la pizarra, en el que ha sido un placer trabajar con un equipo directivo de primer nivel, liderado por Javier Fernández. Además, creemos que, durante los años en los que estuvimos ayudamos al equipo, conseguimos mano a mano llevar a la compañía al siguiente nivel. Reforzamos muchísimo la parte comercial y también lideramos conjuntamente un proceso de consolidación a través de varias compras en España y otros mercados internacionales que le han permitido ser aún mucho más líder cuando la vendimos. Todo esto nos hace estar muy satisfechos con la operación.

## // En el caso de Cupa, el buy & build fue una de las estrategias principales para impulsar el crecimiento del proyecto, ¿es una fórmula que les gusta?

Sí, es una estrategia que hemos hecho de manera muy consistente y que nos atrae, pero lo cierto es que no es la más adecuada en todos los deals. Cuando identificamos que una plataforma tiene ese diferencial que le permite ejecutar procesos de buy & build, apostamos por esta estrategia que, además, puede ser una buena manera de acelerar el crecimiento y la expansión internacional de algunas compañías que, si optarán por la vía orgánica, tardarían años en conseguirlo. De hecho, lo hemos hecho en Applus+, en Palacios y en Cupa.

## // Su salida de Cupa fue uno de los procesos competitivos más atractivos de los últimos años. Despertó el interés de grandes inversores, pero finalmente fue adquirida por Brookfield, ¿Cómo se llevó a cabo?

Efectivamente, la operación se llevó a cabo a través de un proceso de venta organizado en el que Brookfield fue el inversor que más apostó por

la compañía y la compró. Creemos que entendieron muy bien el valor que había en Cupa y su plan de desarrollo y que, como inversores también a medio-largo plazo, son un buen inversor para la compañía en esta nueva etapa.

## // Quizá una de las mayores operaciones de Carlyle en España ha sido la compra de una participación minoritaria en Cepsa en 2019, junto a varios coinversores, ¿Cómo evolucionó Cepsa desde su llegada al accionariado?

Bien, es una compañía que lleva ya unos tres años en nuestro portfolio. En este caso, estamos haciendo una estrategia de reposicionamiento, vendiendo algunas unidades de negocio

alineando la estrategia y estamos muy satisfechos de la evolución de la compañía.

## // 2024 promete más actividad en el mercado español y europeo después de un ejercicio marcado por la actividad, el mercado de private equity ha crecido considerablemente y se ha sofisticado mucho, ¿Cómo están viendo el mercado?

Lo cierto es que 2023 ha sido un año de muy pocas operaciones, en parte por la falta de financiación -un factor necesario que facilita el cierre de deals- y también por la incertidumbre. Cuando hay muy poca visibilidad sobre el entorno económico, es muy difícil hacer inversiones



“ Siempre estamos analizando oportunidades y estamos considerando nuevas adquisiciones en 2024. Observamos más actividad en el mercado, especialmente para el segundo semestre del año ”

menos estratégicas y apostando también por la transición energética. Estamos aún en la mitad del camino y con gran expectación ante lo que queda por delante, por lo que no nos planteamos desinvertir en el corto plazo.

## // En Cepsa controlan una participación minoritaria, ¿es una posición en la que se sienten cómodos?

Sin duda, al final cuando tomas participaciones minoritarias es muy importante ver quién es el socio que te acompaña en el proyecto y si hay un alineamiento, como ocurre en el caso de Cepsa, de la estrategia a desarrollar para la compañía. El problema de las minorías viene cuando no hay una alineación total con el accionista de control, pero, en este caso, se hizo todo un trabajo previo antes de nuestra entrada para

a medio plazo como las nuestras. Dicho esto, creemos que estos dos factores poco a poco se van aclarando. Los tipos ya han tocado techo, empieza a haber perspectivas de una futura bajada de cara a final de año y vemos más financiación; mientras el escenario de recesión se desvanece, con lo que se están alineando en cierta forma los distintos elementos para que haya más actividad. Dicho esto, dado que las operaciones suelen tardar de media en cerrarse unos seis meses, no estamos asistiendo aún al cierre de muchos deals, pero sí vemos que están arrancando muchos procesos y que van a empezar a materializarse en la segunda mitad del año. La actividad en 2024 va a ir de menos a más. Desde Carlyle, siempre estamos analizando oportunidades y estamos considerando nuevas adquisiciones en 2024. &