



➔ ¿Cuánto tiempo durará el momento dulce? Es la gran pregunta que planea sobre la industria del private equity en España cuando el sector está punto de culminar un nuevo año de máximos tras el récord histórico en inversión logrado en 2017. En CapCorp 2018 el sector ha vuelto a confirmar que tiene motivos para ser optimista. Aunque la desaceleración económica, el mayor endeudamiento y la previsible subida de tipos en 2019 generan interrogantes, la industria sigue atrayendo el interés del inversor internacional y de las empresas, por su capacidad de generar valor en las compañías y sus atractivas rentabilidades.

Desde 2016, la industria de private equity vive un momento excepcional en España y, este año, el sector volverá a pulverizar sus propias marcas, logrando superar los €6.000M de inversión por primera vez en la historia. El mercado va ganando tamaño y peso en la economía española y el asset class genera mayor interés entre los grandes inversores institucionales internacionales. El buen momento de la industria, unido al que también vive España, sigue despertando el apetito del inversor extranjero. “Nos gustaría hacer pronto una inversión en el mercado español. Los fundamentales son buenos para diversificar el portfolio, sólo es cuestión de identificar la oportunidad”, comenta **Luis González, Principal de Investcorp**. El foco de Investcorp son empresas de entre €10M y €40M de ebitda y ticket medios de entre €75M y €250M de equity. “Tras vender Esmalglass hace poco más de un año e invertir en Agromillora en 2016, España sigue uno de nuestros mercados estratégicos en Europa”.

Ahora que se encuentra en una fase decisiva, marcada por su mayor dimensión, profesionalización, sofisticación, internacionalización y especialización, la industria apunta a próximos retos. Importantes desafíos que han sido objeto de debate en CapCorp 2018, el encuentro anual de referencia para los profesionales del capital riesgo y de las fusiones y adquisiciones en



España. El progreso del sector nos hace ser optimistas sobre su futuro pero, más pronto o más tarde, nuevos desafíos podrán a prueba su salud. “Hay que estar preparados. Los ciclos económicos no van a desaparecer”, advierte **Miguel Zurita, Managing Partner de Altamar y Presidente de ASCRI**. El responsable de la patronal se mostró convencido de que la industria española ha salido reforzada de la crisis y, por tanto, no ve como un peligro el alza de las valoraciones. Tampoco observa problemas en una previsible subida de tipos de interés y descarta que estos movimientos vayan a desincentivar a los inversores que durante los últimos años han aumentado su exposición a private equity.

ELEVADOS RETORNOS, A DEBATE

Los últimos ejercicios, marcados por la consolidación y la madurez, han traído consigo una renovada actividad y un entorno de mayor liquidez y de alza generalizada de precios. El entorno de mercado actual, de retornos particularmente ele-


MIGUEL ZURITA

Managing Partner de Altamar y
Presidente de ASCRI

"Hay que estar preparados, los ciclos económicos no van a desaparecer. La industria española sufrió enormemente con la crisis, pero ha salido reforzada"


CARLOS SANTANA

Director de Middle Market de EQT
Partners para Iberia

"Nuestra estrategia es seguir creciendo en el mid-market, siempre fieles a nuestra filosofía de "local with locals" que tan buenos resultados ha cosechado en España"


JORDI ALEGRE

Socio de Miura Private Equity

"España ha demostrado tener gestoras muy potentes y consolidadas, capaces de mantener retornos en la línea de los mejores fondos europeos"

CAPCorp / 2018

NUEVO AÑO DE MÁXIMOS Y PRÓXIMOS RETOS

vados, es "ideal" para la venta. La actividad desinversora, fundamental para la salud del capital riesgo, mantiene su buen ritmo. Los fondos han acelerado la rotación de carteras y están siendo capaces de capturar arbitrajes positivos de múltiplos, pero el interrogante es si estas rentabilidades serán sostenibles en el futuro. Los expertos observan algo de calentamiento en el mercado. La norma general actual es que el umbral mínimo de rentabilidad atractiva se sitúe en 2x la inversión y una TIR del 20%.

Comparar los retornos actuales con los previos a la crisis y con los de otros mercados europeos es difícil. De momento, no hay información homogénea relevante ni comparativas de calidad. Pero, en este sentido, **Jordi Alegre, Socio de Miura Private Equity**, cree que España ha demostrado tener gestoras muy potentes y consolidadas capaces de mantener retornos en línea con los mejores fondos europeos. "Los grandes inversores institucionales están obsesionados con invertir

en el "top quartile" del mercado europeo, donde suelen situarse los fondos con retornos consistentes por encima de 2x net net, es decir, neto de management fees y de carried. En cualquier caso, es fantástico que se estén cerrando operaciones en 3x y 4x". Por su parte, **Alberto Bermejo, Socio de Magnum Capital**, apunta a que la dispersión de los retornos en España se está reduciendo, algo muy saludable para el sector y para el fundraising nacional. "El mercado nos tiene mal acostumbrados, porque cada vez vemos más deals con retornos de 3x o 4x, y tampoco es lo normal. Son casos excepcionales que todos recordamos como grandes operaciones". **Juan Luis Ramírez, Socio de Portobello Capital**, lanzaba otro mensaje positivo: el private equity ha sido uno de los asset class mejor parados de la crisis. No obstante, "es lógico que el LP que invierte en España en un fondo del middle market sienta que asume cierto riesgo adicional y, por tanto, exiga un plus de rentabilidad. A partir de un retorno neto de 2x, todo el mundo está contento.

En fondos paneuropeos de €2.000M, probablemente una TIR de un 15% sea perfecta, pero en España y en fondos del middle market, el inversor busca retornos de 2x ó 2,5x, que pueden traducirse en una TIR del 20% o 25%."

Otra de las grandes tendencias del mercado, que contribuye a alcanzar esos retornos, es el avance de los fondos de deuda, que facilitan estructuras de apalancamiento más flexibles. Este tipo de financiación va ganando peso en relación con la tradicional dependencia bancaria, como explica **Carmen Alonso, Head of Iberia de Tikehau**. "Tanto los fondos de private equity como los corporates empiezan a apreciar los beneficios de las alternativas de direct lending que se usaban más frecuentemente en Reino Unido y en Francia". En los últimos dos años, el volumen de transacciones de direct lending en España ha crecido debido a dos factores fundamentales: un entorno macro positivo y el récord de inversión alcanzado por el private equity en España en 2017 y 2018.



VICENTE FENOLLAR

Director General Económico
Financiero de Grupo Barceló

“Nuestra estrategia de crecimiento se ha basado siempre en dos pilares: diferenciación y ciclo. Invertimos en momentos favorables y en activos que nos diferencian de la competencia”



MARCOS LLADÓ

Managing Partner de Moonfish
Capital Partners

“La industria debe ser muy cautelosa con la deuda, asociarse con equipos expertos en cada sector y construir el upside sobre la base de una plataforma muy sólida”



CARMEN ALONSO

Head of Iberia de Tikehau Capital

“Tanto el private equity como los corporates españoles empiezan a apreciar los beneficios de las alternativas de direct lending que se usaban más frecuentemente en Reino Unido y Francia”

Su recorrido es, sin embargo, todavía importante, como señala **Alfonso Edhardt, Socio de Oquendo**. “La evolución ha sido muy positiva, pero el direct lending tiene un gran potencial de crecimiento en la financiación de operaciones en España. El mayor problema son las compañías medianas familiares, que no hacen tantas transacciones corporativas y que demandan créditos para refinanciar, con las que no solemos trabajar tanto”.

GRANDES DESAFÍOS

En un entorno tan competitivo, la customización del deal es un factor clave para marcar la diferencia. Por eso, otro de los debates destacados en CapCorp ha sido cómo acometer el reto de gene-

rar más operaciones propietarias, fuera de las subastas, para diferenciarse de la competencia y acceder a precios más bajos. En este sentido, **Borja Martínez de la Rosa, Socio de Abac Capital**, recuerda que “tenemos un equipo de 20 “operating partners” que nos traen deals y nos permiten entender negocios y desarrollar oportunidades casi desde cero. Las tres inversiones de este año -Beer & Food, Motorcard, Plating Brap- tienen un componente de complejidad que realmente está en el ADN de Abac”.

El éxito de una operación está fundamentado en realizar una buena entrada y en trabajar después en el crecimiento de la compañía. En este sentido, como inversor de minoría, **Iván Plaza, Principal de Aurica Capital**, lanza otro mensaje: “cuando estás haciendo una inversión de capital expansión, el precio es importante, pero el pacto de socios y el encaje con el equipo gestor, normalmente una familia, resultan en muchos casos decisivos. Ese confort y esa comodidad que aporta el pacto de socios tiene un precio y se valora”. **Carlos Santana**, que se ha incorporado a **EQT para liderar la estrategia de mid-market en España y Portugal**, destaca también el atractivo de las compañías españolas de tamaño medio. “Las altas valoraciones se cierran en las operaciones de mayor cuantía. Nuestro reto es seguir creciendo en el mid-market, fieles a nuestra filosofía de “local with locals”. Una de las claves de nuestro éxito es la anticipación. Los equipos son reducidos y hay que filtrar las operaciones para enfocarte muy bien en aquellas que realmente quieres hacer”. Como resultado de este dinamismo y crecimiento, el capital riesgo va ganando

tamaño y percibiéndose como un sector cada vez más importante para la economía española. La industria vaticina que el buen momento se prolongará, al menos, hasta 2020. Hasta entonces, las gestoras nacionales tienen por delante otro desafío importante: empezar a globalizarse. Para **Juan Luis Ramírez, Socio fundador de Portobello Capital**, “si los fondos nacionales se van atreviendo a cruzar las fronteras y a cerrar alguna operación en el extranjero con la que equilibrar su portfolio se reduciría, en parte, la volatilidad que impregna el mercado español, animando así la llegada de nuevos LPs”.

¿NUEVA BURBUJA INMOBILIARIA?

El mercado inmobiliario español también está asistiendo a un incremento de precios, especialmente en algunos sectores que se han recalentado con excesiva rapidez, ¿se acerca una nueva burbuja? **Miguel Ollero, Director Financiero y de Operaciones de Merlin Properties**, lo tiene claro. “En los últimos años ha habido un importante incremento de precios, pero aún hay recorrido, porque previamente hubo una caída aún mayor en la crisis. Tampoco veo que haya un problema de apalancamiento porque se está invirtiendo fundamentalmente con equity”. La crisis provocó una entrada de capital extranjero de carácter oportunista que ha marcado el devenir de la industria. Aquellos inversores que entraron con unos retornos muy elevados están tratando ahora de rotar sus carteras y el sector está asistiendo a la llegada de inversores menos oportunistas, con rendimientos más acordes a un mercado estabilizado como el actual. Una opinión compartida por **Mariela Martínez, Directora Financiera de Temprano Capital Partners**: “no creemos que en el mercado español haya burbuja. En algunos segmentos como “residencial prime” se aprecia una presión inversora, pero esto también es un factor positivo, porque indica que hay muchos jugadores compitiendo en el mercado. El coste de capital que tienen ciertos family offices extranjeros no tiene nada que ver con el del inversor nacional y eso causa cierta presión. En nichos de mercado como la financiación de suelo, **Martínez** considera que el panorama actual dista mucho del de hace una década. “Hay una mayor profesionalización y diversificación, y las estructuras societarias de los inversores son diferentes. Los riesgos están más acotados, lo que debería evitar, en principio, que se vuelva a incurrir en los errores del pasado”. Los expertos alertan también del elevado riesgo regulatorio en España, algo complicado de entender para el sector y, especialmente, para el inversor internacional.



CAP Corp / 2018

Capital &
Corporate

¡GRACIAS...

...A TODAS LAS EMPRESAS PARTICIPANTES Y COLABORADORES!
¡NOS VEMOS EN EL 20º ANIVERSARIO DE CAPCORP EN 2019!

/ Sponsors Premium:

ALLEN & OVERY



/ Co-sponsors:

Drooms 


Interim & Transition
Management

 MARSH

OFICINAS GASSET
PREMIER OFFICES FOR PROFESSIONALS
WWW.OFICINASGASSET.COM

 THOMSON REUTERS®

/ Public Relations Partner:

KREAB

/ Colaborador institucional:



ICEX INVESTIN
SPAIN

/ Colaboradores:

Ascri
ASOCIACION ESPAÑOLA
DE CAPITAL, CRECIMIENTO
E INVERSIÓN

WEBCAPITALRIESGO

/ Media Partner: **elEconomista.es**

CORPFIN y ACS, galardonados con los Premios Capcorp Impulsa 2018

CAPCorp /
PREMIOS 2018
impulsa

CORPFIN CAPITAL Y GRUPO ACS HAN SIDO GALARDONADOS CON LOS PREMIOS IMPULSA 2018 DURANTE LA INAUGURACIÓN DE LA XIX EDICIÓN DE CAPCORP2018. LA ENTREGA TUVO LUGAR DURANTE LA CENA DE GALA CELEBRADA EN EL HOTEL VILLA MAGNA DE MADRID.



En la imagen, la entrega de los Premios Impulsa 2018 en la inauguración de la XIX edición de CAPCorp 2018

Corpfín Capital ha recibido el Premio Impulsa al fondo nacional e internacional de private equity en España, recogido por Carlos Lavilla, Presidente de la gestora de capital riesgo, que este año ha cerrado su quinto fondo de €280M en tiempo récord. El Socio Responsable de Private Equity de KPMG en España y EMA, Fernando García Ferrer, hizo entrega del galardón a Carlos Lavilla, Presidente de la firma, que cuenta con más de 25 años de experiencia en el segmento de empresas de tamaño medio en España.

Este año Corpfín ha cerrado su quinto vehículo de €280M y ha completado con éxito la desinversión de su tercer fondo, con el que ha impulsado 10 proyectos empresariales entre 2006 y 2016 con un retorno cercano a 2,5x el importe invertido. Además, ha vendido Perfumerías Arenal, líder en cuidado personal, belleza y salud, a la portuguesa Sonae, cerrando así la segunda desinversión de su cuarto fondo, levantado en 2014 con €255M. Corpfín ha salido también de Volotea en el

marco de la reestructuración del capital de la aerolínea. Por el lado de las inversiones, ha adquirido una participación mayoritaria en Grupo Dimoldura, líder en puertas y molduras, ha tomado el control de Grupo Barna, el productor vasco especializado en harinas y aceites de pescado, y ha adquirido el 50% de Servicios Turísticos Marjal, la empresa que aglutina la división turística del grupo alicantino. En su track record destacan también desinversiones con las que ha obtenido un excelente retorno para sus inversores, como la venta de Ingesport a Torreal y Mutua Madrileña en 2016, la desinversión de Acuntia a favor del fondo GPF Capital en un secondary buyout en 2015, y la venta de La Tagliatella a la cotizada polaca Amrest en 2011.

Por su parte, Grupo ACS recibió el premio en la categoría de empresa española que desarrolla su crecimiento a través de operaciones corporativas, galardón recogido por Luis Cellier, Director de Relaciones con Inversores del Grupo, y entregado por Ignacio Ruiz-Cámara, Socio de

Bancario y Financiero de Allen & Overy. El grupo constructor ha liderado la toma de control de Abertis, la mayor operación por volumen del mercado español en 2018. Tras meses inmersos en una guerra de OPAs por la compañía, ACS y la italiana Atlantia decidieron unir fuerzas para lanzar una oferta de adquisición conjunta por el 100% de Abertis, valorada en €18.183M. Además, el grupo ha llevado a cabo un intenso proceso de desinversiones de activos no estratégicos destinados a financiar la adquisición de Abertis. Entre ellos, destaca la venta de Saeta Yield, su filial de energías renovables, a Brookfield Asset Management por €948M; el traspaso de los hospitales Son de Espases y Can Misses en Baleares a favor de Mirova Core Infrastructure, el brazo de infraestructuras de Natixis; y la salida de la chilena Ruta del Canal. Meses antes, desinverció de Urbaser, su división de medioambiente, a favor de la china Firion Investments por €2.300M.

