

# CAPCorp / 2021

## Competencia en máximos y nuevo año récord en un momento inmejorable para el private equity



¿Estamos ante el mejor momento del private equity en España? El sector ha sabido hacer frente a la crisis del Covid-19 con contundencia y rapidez adquiriendo un rol dinamizador en la recuperación económica del middle market nacional y volverá a cerrar el año en cifras récord de inversión y número de operaciones. El contexto de gran liquidez, el cierre de grandes megadeals protagonizados por gestoras internacionales y la creciente competencia derivada de la necesidad de hacer deployment de muchos fondos han marcado el ritmo del mercado. Tras un año de parón, CAPCorp, el Congreso de referencia de los profesionales del Private Equity y el M&A en España, ha vuelto en 2021 a su esencia y a su formato presencial, para confirmar el elevado grado de sofisticación y madurez de una industria cada vez más compleja y dinámica que hace mirar al 2022 con optimismo. Todo hace indicar que la alegría inversora seguirá impulsando el cierre de grandes deals en el futuro próximo, pero el sector debe superar nuevos retos que se presentan en el horizonte y mantener la disciplina para asegurar los buenos retornos del mañana.

2021 ha vuelto a colocar a la industria del private equity y el M&A en cifras récord. Pese a las dudas sobre la posible evolución de la pandemia en los primeros compases del año, la elevada liquidez en manos de los fondos ha seguido activando un mercado en que los grandes megadeals protagonizados por gestoras internacionales y las competidas subastas volverán a apurar el volumen de inversión a máximos históricos. Mientras, el peso del middle market seguirá creciendo gracias a la sofisticación alcanzada por unas gestoras nacionales que han recortado distancias con sus homólogas europeas impulsando estrategias cada vez más innovadoras y construyendo portfolios más diversificados que ponen en valor el atractivo track record de los equipos gestores españoles. La competencia es cada vez más intensa, especialmente en las compañías que han mostrado una mayor fortaleza frente al Covid-19, y la presión por invertir de muchos fondos está traducándose en un importante aumento de las valoraciones. Por ello, nadie duda ya del rol dinamizador del capital privado en la recuperación económica de España en un contexto como el actual, pero este buen momento de forma del sector no se presenta libre de desafíos. El reto está en la diversificación, la originación de operaciones y la selección de oportunidades y es que mantener la cautela y la disciplina inversora ante tal optimismo será clave para asegurar los retornos esperados en las desinversiones del futuro. Éstas fueron algunas de las conclusiones extraídas del Congreso CapCorp 2021, el foro por excelencia de los profesionales del Private Equity y el M&A en España, que tuvo lugar los pasados 17 y 18 de noviembre con KPMG y Allen & Overy como principales patrocinadores y donde se dieron cita más de 400 agentes del sector. Bajo el lema "Impulsando una recuperación sostenible", los 10 paneles de debate del evento trataron de dar respuesta a las grandes preguntas que el sector se plantea en este decisivo momento: ¿Qué grandes palancas impulsarán los deals? ¿Qué nuevas fórmulas generarán valor? ¿Cuál será el peso de los factores ESG y de la transformación digital? ¿Qué nuevas estrategias de diferenciación conviven en un mercado más competitivo?

## PRESIÓN INVERSORA

El private equity ha recuperado el buen ritmo inversor con fuerza. La elevada liquidez en el mercado, las condiciones favorables de acceso a financiación y la salida al mercado de buenos activos se han traducido en un aumento de la competencia nunca visto hasta ahora en nuestro país. Quizá nos encontramos en el momento más propicio para cerrar con éxito operaciones corporativas, lo que ha derivado en la vuelta de los megadeals protagonizados por inversores internacionales y de las competidas subastas, con todas las exigencias que conllevan estos duros procesos. Según **Fernando García-Ferrer, Chairman de Private Equity KPMG en España y Responsable en EMA**, "el sector está en un momento fantástico volviendo a los niveles altísimos de años anteriores e, incluso, superándolos como previsiblemente ocurrirá al cierre de 2021. Hay mucha alegría inversora, los fondos tienen muchas ganas de invertir lo que se traduce en una elevada competencia, las compañías son muy buenas, los activos están saliendo al mercado y España sigue en el foco de los inversores nacionales e internacionales gracias, en parte, a los buenos gestores que tenemos. Con todo, el mercado goza de una salud enorme". El apetito de sponsors y financiadores asegura un buen closing del ejercicio, impulsado en buena medida por la necesidad de los fondos por invertir y la competencia que esa presión por hacer deployment genera. "La presión que los propios inversores

tienen por hacer el deployment de su equity es un añadido extra. Cuando tenemos un proceso de venta en marcha y un buen activo, los asesores pensamos en triangular la situación de un buen socio, con una buena valoración, con buenos términos y condiciones, la presión que tengan los fondos concretos por invertir juega un papel relevante. Al final en estos procesos aquellos inversores que tengan el fondo invertido en un 80%, con un buen portfolio y pensando en fundraising, el hambre que tienen por competir en un proceso determinados va a ser menor que el de un GP que tiene el fondo invertido al 10%. Cuando hablamos de liquidez lo hacemos como un concepto etéreo realmente significa presión por invertir", afirmó **José Antonio Zarzalejos, Socio de Corporate Finance y M&A de KPMG en España**. Prácticamente todas las gestoras españolas han conseguido levantar fondos con éxito, lo que ha derivado en un aumento claro de la competencia en los últimos tres o cuatro años y en un incremento de las valoraciones. "Esta combinación nos ha llevado necesariamente a mejorar a través de la especialización y la sofisticación, tras lo que cada fondo ha ido cogiendo sus vías, en base a su ADN y sus valores. Vemos a algunos fondos que están optando por una sofisticación financiera a la hora de optimizar los apalancamientos, otros han apostado por la especialización y, en este sentido, es muy importante la originación propietaria", comentó **Jordi Alegre, Managing Partner de Miura Partners**.

“ **El sector asiste, entre esperanzado y atónito, a la vuelta de los megadeals protagonizados por inversores internacionales y de las competidas subastas, con todas las exigencias que conllevan estos duros procesos** ”

Con todo, la diversificación de estrategias por parte de las gestoras nacionales e internacionales se ha convertido en una tendencia creciente. Así, hemos asistido al lanzamiento de fondos con estrategias de inversión cada vez más segmentadas, desde vehículos especializados en sectores o geografías determinadas, a temáticas como el impacto social, el ahorro energético, la tecnología o los procesos productivos, ... o soluciones que antes no estaban tan estructuradas dentro del private equity como fondos de continuidad con los que seguir apoyando a participadas con recorrido futuro, híbridos, coinversión, enfocados a tipologías de operaciones concretas como las minorías, fondos de deuda que también hacen equity o viceversa, etc., según **Maite Ballester, Managing Director de Nexxus Iberia**, para quien el lanzamiento de estos nuevos productos es el resultado del proceso de maduración del mercado durante los últimos años. El sector mira al futuro confiando en que será parte de la solución y jugará un papel fundamental en el crecimiento de las compañías españolas, fortaleciendo sus balances y acelerando sus planes estratégicos. Entre otras estrategias diferenciales destaca la de Miura, que ha decidido especializarse en el sector agrobusiness con un fondo de €360M enfocado exclusivamente en este mercado. "Lo hicimos porque es un sector muy relevante por tamaño y peso, en el que España es el líder mundial en exportaciones, sobre todo en el segmento de frutas, y donde hay muchas cosas por hacer desde el punto de vista de la profesionalización, internacionalización, etc.", reconoció **Alegre**. Otro ejemplo es Portobello que cuenta con un fondo de minorías

estructuradas con el que ayudar a aquellos empresarios que quieren contar con apoyo de un compañero de viaje, pero no quieren ceder el control de la firma, y con un fondo de continuidad para apoyar a participadas de su fondo de LBOs que aún tienen recorrido para crecer. “Desde Portobello intentamos ser innovadores en el mercado y hemos apostado por un vehículo de este tipo que nos permite ser flexibles y adaptarnos a nuestro portfolio. Recomprar una compañía que ya conoces reduce el riesgo drásticamente y da margen para seguir apoyando a buenos activos con grandes perspectivas”, afirmó **Víctor Virós, Principal de Portobello Capital**.

## “ El entorno propicio que envuelve la actividad transaccional es evidente: existe un elevado nivel de liquidez y las condiciones de acceso a financiación son favorables ”

Para **Ballester**, esta mayor segmentación de oferta es positiva para el sector. “Todo esto es bueno porque nos permite ayudar a la estructura empresarial española de diferentes formas con flexibilidad. Cada compañía puede encontrar la solución que mejor se adapta a ella para resolver sus problemas o apoyar su crecimiento a futuro y nos permite a los gestores de fondos de private equity continuar atrayendo mayor volumen de capital a este producto que ya no parece alternativo, parece mainstream”, señaló **Ballester**. Y es que la industria del capital privado tiene mucho que decir en uno de los principales retos que España tiene a largo plazo: reducir la brecha que nos separa de muchas economías de Europa en las próximas décadas, como reconoció **Sara Baliña, Subdirectora de la Oficina Nacional de Prospectiva y Estrategia del Gobierno de España**: “Cuando pensamos en porque nuestro tejido productivo no asume los riesgos que debería o no tiene el grado de sofisticación que debería, uno de los elementos que siempre destaca es el menor peso relativo de fuentes de financiación alternativas a la financiación bancaria tradicional en la financiación de nuestras empresas. Las oportunidades son claras, al igual que la línea de actuación. Para que este cambio se produzca tenemos que hacer partícipes a las pymes y ser conscientes de que la financiación no solo tiene que ayudar al nacimiento de nuevas empresas y la supervivencia de compañías en sus primeras fases, sino que tiene que facilitar el crecimiento empresarial, lo que va acompañado de mejores prácticas de gestión y más internacionalización”. En definitiva, para **Alberto Bermejo, Partner de Magnum Capital**, la industria está trabajando extraordinariamente bien en dos líneas: seguir promocionando el papel del private equity en España dentro de la economía y, por supuesto, también como generador de retornos para los inversores, que a fin de cuentas es lo que sostiene al mercado. Y es que el dinamismo que el capital privado ha provocado en la economía en los últimos años no ha pasado inadvertido para los grandes LPs internacionales que siguen impulsando la actividad de fundraising a buenos niveles. El private equity ha demostrado sobradamente su potencial como asset class colocándose como un must have en la cartera de los grandes inversores, especialmente en un momento de gran volatilidad y escasa rentabilidad de otros productos financieros, lo que unido al track record de los equipos gestores nacionales en la última década, asegura buenas cifras de captación en el medio plazo. En cualquier caso, **Ballester** reconoce que el mercado español sigue teniendo una asignatura pendiente con el inversor institucional privado nacional: “En EE.UU. y Europa, aseguradoras, fondos de pensiones, etc.

están allocating entre el 5% y el 10% de sus carteras en el asset class, en España no llegamos al 1%. El gran reto es atraer inversión de este tipo”. Mapfre AM es uno de los inversores institucionales nacionales que está apostando por el private equity a la hora de diversificar su cartera de inversión. “La posición de Mapfre en private equity es mayor cada año debido a los compromisos que hemos ido contrayendo. Nuestra visión del asset class es positiva, creemos que va a seguir teniendo rentabilidad, pero también tiene sus riesgos. La elevada liquidez en el mercado pendiente de inversión”, expuso **Javier Landines, Director General de Mapfre Asset Management**.

## MÁS SUBASTAS Y PROCESOS COMPETITIVOS

Pese a los momentos de incertidumbre que hemos vivido estos últimos dos años, el sector ha demostrado su fortaleza y, salvo los primeros meses de confinamiento, los periodos de inversión de cada fondo han seguido su curso con normalidad. De hecho, no sólo no hemos visto importantes retrocesos en operaciones de calado, sino que el volumen de actividad volvió rápidamente a niveles superiores al periodo de preCovid en cuanto llegó la nueva normalidad. “Habría que ir caso por caso. Hay compañías de portfolio cuyos procesos de desinversión se han tenido que retrasar por estar directamente afectadas por la pandemia, sin embargo, vemos procesos como Palex o Deltalab que han acelerado sus procesos de inversión de inversión y han sido transacciones muy exitosas”, aseguró **Manuel Carrera, Socio de Transaction Services de KPMG en España**. Lo que parece claro es que en estos casos como en otros no hay una norma escrita, cada estrategia está marcando los tiempos de una inversión, como sucedía antes de la pandemia. “La estrategia de Miura siempre ha sido la de buscar familias, directivos y empresarios, que quieran a cabo un proyecto transformacional, de crecimiento, de internacionalización, de buy & build y, cada vez más, de digitalización y sostenibilidad. Esto no se podía hacer en dos o tres años antes del Covid-19 y no se puede hacer en ese tiempo ahora”, afirmó **Alegre**. Por su parte, según **Bermejo**, “todos conocemos compañías compradas preCovid que han salido bien de la pandemia y ya se están vendiendo. No creo que responda tanto a una estrategia concreta, muchas veces la decisión de desinvertir tiene más que ver con la situación de mercado que con una planificación programada. Si has cumplido tus objetivos con la compañía, es mejor dedicar tiempo y recursos a otro proyecto”. Por su parte, para **Carlos Robles, Managing Director de Carlyle**, “no percibimos un alargamiento de los procesos de inversión del private equity, más bien todo lo contrario. Desde Carlyle, seguiremos invirtiendo y desinvirtiendo a nuestro ritmo habitual. Vemos valoraciones altas, gran actividad y muchísima rapidez en la ejecución el mercado da muestras de una aceleración de los procesos de inversión. Si antes una due diligence se alargaba tres o cuatro meses, ahora se hace en mes y medio, pero no es el Covid-19 el que está provocando esto, sino el volumen de capital enfocado a nivel mundial al private equity y la necesidad de invertirlo que tiene muchos fondos en este momento. A esta liquidez se une las valoraciones y el creciente número de propietarios dispuestos a vender sus compañías. Si sumamos todos estos factores, el resultado es mucha actividad y muchísima rapidez en la ejecución”. Una percepción que también tienen el resto de players del mercado. De hecho, **Iñigo del Val, Socio Responsable de M&A de Allen & Overy**, presente en algunas de las grandes desinversiones del año como Suanfarma, Adamo o Restaurant Brands Iberia, para quien esta premura en el closing es consecuencia directa de la creciente competitividad

entre fondos nacionales e internacionales, lo que nos coloca en un mercado claramente vendedor en el que predominan las subastas, con precios y valoraciones en máximos, especialmente si hablamos de buenos activos. "Cuando empieza a rumorearse que una empresa está en venta a través de una subasta, el interés es impresionante, el número de NDAs es tremendo, pero trasladar eso a una competencia real al final del proceso es algo diferente. En estos casos, todos los bidders con verdadero interés en el activo tratan de saltarse el proceso de alguna manera, bien por velocidad de ejecución, bien por elevar el precio de la oferta. Estamos viendo subastas en las que la diferencia entre el precio ofertado por el primero y el segundo es brutal, lo que nos lleva a pensar que el comprador había tomado la decisión de ganar mucho antes de presentar la oferta, incluso durante la due diligence". Como es lógico, en un mercado competitivo de semejantes características la documentación, cada vez más sofisticada, también es seller friendly: "los SPAs y la documentación de venta se está comoditizando, los MPIs se están sofisticando de una manera brutal y los earn outs se están utilizando para ajustar diferencias de valoración entre vendedor y comprador o, incluso, en operaciones muy competidas para ofrecer un sobreprecio", indicó el **Socio de Allen & Overy**. Además, como era de esperar, la regulación sobre inversiones extranjeras no ha sido disuasoria. "Es algo normalizado en otros países europeos y en EE.UU., pero la implementación podría ser mejor y dar más claridad", expuso **Del Val**.

**“ Sin duda, el momento actual de mercado invita al optimismo y, al mismo tiempo, a la prudencia, ante las incertidumbres futuras que se vislumbran, pero que no impedirán que el mercado siga al alza en 2022 ”**

Lo cierto es que la cifra de procesos competitivos en marcha es cada vez mayor, pero también es intensa la actividad en 1to1, en los que también se está incrementando el precio. Con todo, el mercado se pregunta, ¿estamos en un mercado caro? "El precio es una parte fundamental y muy importante de las operaciones. Ha habido muy buenos activos que han generado procesos muy competitivos y subastas en los que los compradores han pagado múltiplos muy altos para llevarse el deal y tener ese leverage en la negociación, pero también hemos visto a muchos fondos que buscan procesos bilaterales para controlar los tiempos y el precio", indicó **Bosco de Checa, Asociado Senior de Allen & Overy**. En opinión de **Alegre y Bermejo**, la estrategia de inversión de cada fondo es distinta y hay hueco para todos en el mercado. "Hay muchos casos en los que la compañía busca un socio, quiere reinvertir o quiere vender una participación mayoritaria, pero su objetivo principal no es maximizar el precio. Lógicamente es importante la valoración a la hora de negociar, pero lo es aún más quién es ese socio o compañero de viaje que le va a acompañar para lograr los éxitos que persiguen", apuntó **Bermejo**. Y es que uno de los grandes desafíos a los que se enfrentarán los gestores en los próximos años es mantener la disciplina inversora para no incurrir en excesos. "Estamos en un mercado competitivo en el que se están dando muchas dinámicas propias muy únicas, hay mucha liquidez, unos tipos de interés muy bajos y, en general, se empieza a ver pérdida de disciplina y una reducción de la expectativa de retorno que al final nos hace daño a todos", aseguró **Virós**.

## BUEN DEAL FLOW EN FINANCIACIÓN

El mercado de deuda también tuvo un rol muy relevante en CapCorp 2021. En un momento de tipos bajos y unas buenas condiciones para acceder a la financiación, el deal flow es creciente. En opinión de **Jean François Guicheteau, Head of Leverage Finance de BBVA**, "los bajos tipos de interés y la abundancia de liquidez en el mercado impulsan la financiación sea cual sea el instrumento que se utiliza. Los costes financieros son bajos y la deuda sea cual sea el formato utilizado es muy atractiva para los inversores financieros a la hora de apalancar sus estructuras. Es verdad que la financiación bancaria es especialmente barata. No hay repunte de precio sensible entre el antes y el post Covid, están estables, y las condiciones de financiación tanto en términos de precio como en términos de vida media son extremadamente atractivas para los inversores financieros en la actualidad". Frente a la tradicional financiación bancaria, el apetito de los fondos de financiación alternativa por el mercado español es creciente. Con respecto a las fórmulas de financiación, lo cierto es que la flexibilidad manda en un mercado como el actual, en el que incluso están irrumpiendo nuevas opciones como el "equity bridge" o el "fund financing", entre otras, con gran implantación en países de nuestro entorno, lo que indica la maduración del mercado de deuda en España. Pese al aumento de la competencia en el mercado, cada tipología tiene su espacio de forma natural y, más que competir, son opciones complementarias. "La financiación alternativa frente a la bancaria lleva tiempo comiendo bastante terreno, lo que pasa es que vemos cada vez más tendencia a la colaboración entre unos y otros. Hay operaciones que necesitan financiación bancaria, otras que les basta con una financiación unitranche de un fondo, pero hay muchísimas que necesitan las dos. Vemos estructuras donde quizá el fondo mete la financiación a largo plazo, el banco mete el tramo A o una financiación super senior que da capex y revolving y aquí hay una simbiosis de los dos", señaló **Juan Hormaechea, Socio de bancario y financiero de Allen & Overy**. Por su parte, según **Borja Oyárbal, Socio Fundador de Tresmares Capital**: "con la madurez del mercado si se están produciendo dinámicas competitivas que son claramente sanas. Hay fondos internacionales que están presentes en España que se están adaptando a hacer operaciones más pequeñas, fondos nacionales que están asumiendo operaciones un poco más grandes, bancos haciendo underwriting y metiendo un poco de TLB, y podríamos seguir añadiendo cuatro o cinco tendencias de este tipo. Es algo sano, donde el 70 u 80% del mercado son casos de uso base diferenciados y hay un 20 o 30% de mercado de competencia sana que nos hace mejor a todos y da mayores oportunidades de elección a los sponsors y a los clientes".

## EN EL FOCO DEL INVERSOR INTERNACIONAL

La madurez del mercado español no sólo se hace patente en la elevada competencia por los mejores activos o la sofisticación que va adquiriendo el middle market nacional, también en la continua apuesta que fondos de private equity internacionales y grandes LPs siguen haciendo por España. "Lo que estamos viviendo no es más que consecuencia de un desarrollo y de una maduración progresiva del mercado español como ha sucedido en otras economías europeas y que se traduce en un aumento de la penetración de la inversión extranjera procedente de inversores institucionales. Es algo estructural

que iremos viendo cada vez más. Lógicamente, también hay un componente coyuntural y que tiene más que ver con la situación macroeconómica de España y las perspectivas de cara a dos o tres años. Las tasas de crecimiento en España son superiores en los ejercicios más próximos a las de otros países europeos y el inversor institucional necesita tener más exposición a España porque quiere capturar ese rebote macro”, comentó **José Antonio Zarzalejos**. Quizá una de las novedades de este renovado interés del inversor internacional es su enfoque hacia la pyme española. “Nuestro país sigue siendo una economía en la que el peso de la pyme es particularmente relevante. Desde hace años sabemos de la presencia de grandes fondos europeos y norteamericanos en España que han realizado operaciones de muchísimo tamaño, pero para mí lo más relevante de los últimos 18 o 24 meses es que hay mucho inversor del middle market europeo, que no tenía presencia en España y que no tiene oficina local aquí, sin track record y casi sin senior advisors en nuestro país, está haciendo operaciones, compitiendo con el private equity local. Este es el principal elemento diferencial de los últimos años y es fruto de la sofisticación del mercado y las fuentes de financiación”, reconoció **Zarzalejos**. Y es que, según **Marcos Lladó, Socio Director de Acon Investments**, “el interés por España se ha incrementado tras la pandemia. Tenemos un caldo de cultivo muy interesante para fondos internacionales. Como consecuencia de la crisis financiera de 2008, muchas empresas se han dado cuenta de que tenían que salir fuera de España para diversificarse y crecer y eso, unido a que hay una base empresarial muy amplia en España de pymes con empresarios que necesitan apoyo a la hora de profesionalizar la gestión y asumir esos riesgos de internacionalización, supone un trinomio importante”.

Con todo, en 2020 se invirtieron unos €6.200M en 192 operaciones de private equity en España, cifra récord sin precedentes, y el 75% procedía de fondos internacionales. “Fondos que cada vez tienen más presencia en España y tienen como referentes en nuestro país a gestores con una buena trayectoria en el private equity nacional, buen network y conocen a los empresarios nacionales, para hacer el trabajo de campo muy de cerca y competir no sólo en precios y en valoraciones, sino también trabajando en el terreno”, señaló **Lladó**. Una percepción que comparte **Uwe Fleischhauer, Managing Director de Yieldco Investments**, para quien esta va a ser la década de las inversiones alternativas. “Hay una necesidad enorme de todos los inversores institucionales por invertir más y más en temas alternativos, pero lo cierto es que también hay retos por delante como la inflación, las valoraciones, sectores impactados por la pandemia, etc. España es parte de nuestra estrategia de inversión de construir una cartera diversificada en Europa. Ahora mismo tiene un peso bastante importante dentro de nuestros programas de private equity, con una alocaión de entre un 10% y un 20%. Dentro del área de infraestructuras, con la que invertimos a nivel global, tiene un porcentaje de entre el 5% y el 10%. Tenemos más exposición a España que a países como Francia o Italia, porque nos gusta más el mercado español. Creemos que hay un universo de fondos muy interesante, muchos talentos, mucha dinámica, empresarios jóvenes con mucha preparación y más abiertos a aceptar capital privado y las rentabilidades que hemos visto no son mejores o peores. Están en línea con lo que vemos en general al resto de Europa e, incluso, son superiores”, aseguró **Fleischhauer**.

## LAS SPECIAL SITUATIONS SE ESTANCAN

Frente al buen momento de forma que vive el private equity, el segmento de special situations no termina de arrancar como sus players desearían. En palabras de **Fernando Fernández de Santaella, Socio**

**de Norgestión**, “las operaciones de special situations probablemente tendrían que haber llegado antes. Puede que las medidas antiCovid, la financiación ICO, los ERTes, la moratoria concursal, etc., están retrasando probablemente más de lo debido abordar de una manera directa y más decisiva la situación de aquellas compañías que van a tener difícil la supervivencia”. Como es lógico, muchas han sido las compañías que han sufrido durante las fases más complicadas de la pandemia y las ayudas públicas les han permitido capear el temporal de la mejor forma posible, pero lo cierto es que, cuando hace unos meses los fondos especializados en este tipo de inversiones se preparaban para una oleada de oportunidades derivadas de la necesidad de estas empresas de reestructurar sus balances y estructuras de capital dando entrada a nuevos inversores, el mercado sigue estancado. “Todo ese dinero que ha entrado en el mercado y las moratorias de las medidas antiCovid han provocado que haya muy pocas oportunidades en distress tanto en España como a nivel europeo. En los inicios de la pandemia acabábamos de lanzar el fondo y pensábamos que iba a haber una avalancha brutal de operaciones, pero no ha sido así. La verdad es que las ayudas puestas en marcha fueron necesarias porque el mundo se paró y las empresas tenían que afrontar esta situación excepcional, pero lo que está sucediendo es que gran parte de ellas han acudido a los ICOs, a los ERTes, a la moratoria y no han hecho sus deberes. Por lo tanto, han cogido el dinero para no tener que tomar situaciones difíciles, pero cuando estas medidas se acaben y tengan que hacer frente a la devolución de las líneas de emergencia avaladas por el ICO, estarán en una peor situación”, afirmó **Alexander Wit, Founding Partner y CEO de PHI Industrial**.

“ **Las firmas que pongan los criterios y aspectos ESG en el centro de su estrategia serán las que cambien las reglas del juego en este nuevo escenario post pandemia** ”

Sin duda, las oportunidades empezarán a llegar poco a poco, pero el principal inconveniente de mantener los estímulos actuales y mantener a empresas con problemas de balance a base de ayudas es su degradación y su pérdida de competitividad frente a sus homólogos. Una percepción que comparte **Jorge Fernández Miret, Socio Senior y Director del Área de Inversiones de Sherpa Capital** para quien lo que está sucediendo es que las empresas están utilizando los ICOs para tener liquidez, no tomar medidas y cuando llegue el momento de tomarlas va a ser demasiado tarde. Por ello, el sector reclama el fin de la mayoría de estas ayudas. En su opinión, retrasar la decisión podría derivar en una situación irreversible y podría generar empresas zombie que sobrevivan sólo a base de ayudas, pero no estén generando negocio ni sean capaces de sobrevivir por sí solas. Y es que, para **Fernández Miret**, “el ICO hizo mucho bien, pero también ha estado refinanciado deudas de empresas que tienen problemas de balance, lo que nos está haciendo perder deal flow. El problema reside en que estas compañías van a acabar destruyéndose por completo y no vamos a poder ayudarlas en ninguna situación. Una prolongación de las medidas antiCovid puede provocar un efecto placebo que haga que las empresas vayan muriendo poco a poco”. En opinión de **Wit**, hay que buscar soluciones para desapalancar a las compañías que han pedido ayudas ICO haciendo quitas para evitar que acaben en unidad productiva, lo que podría alargar mucho la compleja situación de acreedores, accionistas y stakeholders, en general”.

La actividad se está centrando en otros ámbitos. Para **Wit**, si está habiendo mucho deal en carve out: “creemos que los grandes corporates si están limpiando sus portfolios, aprovechando esta situación para ver que es core y desprendiéndose de lo que no lo es”. También hemos visto reestructuraciones. “Desde la segunda mitad de 2020, cuando empezaron las rondas de ICOs de segunda generación estamos viendo mucha actividad. Ahora ya se empiezan a ver refinanciaciones de las primeras refinanciaciones en empresas de todo tamaño y sector y esperamos que esto no haya hecho más que empezar. 2022 va a ser el año decisivo en el que de una vez por todas se van a resolver todos los problemas de todas esas empresas zombies que necesitan una solución”, señaló **Fernández de Santaella**.

## EL ESG, UN NUEVO MUST HAVE

La apuesta de inversores y compañías por el ESG como una palanca fundamental de creación de valor es cada vez más evidente. Las firmas que pongan los criterios y aspectos ESG en el centro de su estrategia serán las que cambien las reglas del juego en este nuevo escenario post pandemia. En palabras de **Rocío Fernández, Chief Risk and Compliance Officer de Altamar CAM Partners**, “el interés de los inversores por la sostenibilidad, especialmente a nivel social y medioambiental, es creciente. En parte, la pandemia ha acelerado esta toma de conciencia de la relevancia de los criterios ESG y sus riesgos a la hora de tomar decisiones de inversión”. Nos encontramos ante una tendencia impararable que tendrá, sin duda, un gran impacto

en las economías, pero que aún requiere de mucho trabajo para convertirse en una realidad. “El mercado español va por el buen camino. Cada vez más fondos entienden cuál es la importancia de la sostenibilidad, no sólo desde el punto de vista del riesgo, esto va de comprar compañías que sean más robustas respecto al modelo de gestión y en sus aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno. También ven la sostenibilidad como una oportunidad de inversión en sí, en el sentido de cómo estas tendencias van a marcar el futuro de los mercados, de los sectores y, sobre todo, de las compañías. Lo que va a suceder en el mundo en los próximos 20 o 30 años va a estar muy ligado a la sostenibilidad, el cambio climático y la protección del medioambiente, por tanto, aquellos inversores que sean capaces de interpretar esas tendencias en su propio beneficio seguramente se verán beneficiados”, indicó **Ramón Pueyo, Socio Responsable de Sostenibilidad y Buen Gobierno de KPMG en España**, para quien “el ESG todavía tiene un puntito de diferencial, pero ya no se entiende un inversor que no tenga en cuenta de manera robusta y profunda todas estas cuestiones que llamamos ESG”. Y es que, como recuerda **Natividad Sierra, Head of Investor Relations & ESG de Corpin Capital**, se trata de unos criterios que se han convertido en una obligación no sólo para el private equity, también para el mundo empresarial en general. “Tenemos LPs muy comprometidos con el ESG y si queremos cumplir con la regulación el ESG no es para nada optativo. Estamos trabajando con todas nuestras participadas en políticas ESG detalladas, pensadas y adaptadas a cada empresa. Es un tema que requiere de mucha reflexión, a muy largo plazo, que evidentemente va a ayudar a crear valor, pero que no puede hacerse de la noche a la mañana”, reconoció **Sierra**.

Capital &  
Corporate



Capital & Corporate  
/ MAGAZINE

LA PRIMERA REVISTA ESPAÑOLA DE INFORMACIÓN  
SOBRE CORPORATE FINANCE

91 761 34 80

 [www.capitalcorporate.com](http://www.capitalcorporate.com)