

Ante un año de incertidumbre y retos sin precedentes

El Consejo de 'elEconomista Capital Privado' recibe a Mateo Pániker (PAI MMF) y Alberto Curto (Corpfin) para analizar los desafíos y oportunidades en un año sin precedentes.

elEconomista. Fotos: Alberto Martín

Dos meses después de la invasión rusa de Ucrania, la excepcional tensión internacional se deja sentir en el sector de capital privado en España. La liquidez, el apetito y los retornos siguen presentes tras dos crisis ya superadas, pero la escalada de la inflación combinada con los cambios anunciados en el entorno de tipos podrían tener un impacto determinante. De momento, las cifras de inversión del primer trimestre apuntan a un volumen invertido de 2.136,7 millones de euros en 178 inversiones según Ascri. Desde el punto de vista de las compañías participadas, el impacto es desigual en función de los sectores, lo que requiere un análisis "pormenorizado", como adelanta Alberto Curto, socio de Corpfin Capital, en el Consejo de *elEconomista Capital Privado*. "La pandemia afectó a todos los negocios, pero la invasión de Ucrania no tanto. Por el momento, sus efec-



En la imagen, el Consejo de 'elEconomista' Capital Privado .

Capital Privado

elEconomista.es

tos sobre los acuerdos son desiguales y moderados. Evidentemente, las compañías participadas impactadas lo están mucho y muy de golpe, lo que nos obliga a los gestores a poner en marcha mecanismos que, en último término, reconocen el valor que aporta el *private equity* a la hora de agilizar el margen de maniobra de las empresas", añade. En sectores como energía e infraestructuras crece el interés inversor y la cantidad de operaciones en curso. En cambio, en operaciones más industriales se impone la cautela por el encarecimiento de la deuda y la incertidumbre. "Mi sensación es que durante un periodo de tiempo -no sé cuánto- será difícil tomar decisiones de inversión tanto desde el punto de vista del *equity* como de la deuda", explica el socio de Corpfín.

Un mercado binario

Pese a que el *asset class* ha emergido de la pandemia como un negocio estable y consistente, con capacidad para gestionar proactivamente los portafolios, Mateo Pániker, socio fundador de PAI MMF y al frente del fondo panaeuropeo enfocado en mid market, recuerda que "la oferta de liquidez se ha incrementado muy rápido y es difícil de absorber. El *fundraising* será menos sencillo", añade. El sector de *private equity* viene de una etapa de sobresuscripción y una ambición muy grande por hacer crecer los vehículos. "Tampoco tengo tan claro que los nuevos fondos vayan a ser capaces de crecer un 30% o 40%. No habrá problemas para levantar el tama-



Mateo Pániker, socio fundador de PAI MMF.

La incertidumbre coincide con un 'pico' importante de M&A y gran carga para los equipos

ño mínimo objetivo, pero la sobresuscripción será más compleja", confirma Ignacio de Garnica, socio responsable de Private Equity de PwC. Desde Cofides, Yolanda Gómez, subdirectora de Inversiones, pone encima de la mesa el apetito de inversores institucionales como los fondos soberanos por tomar posiciones en sectores como las energías renovables en España. "Realmente", explica, "vienen con tickets e importes tremendos". La coinversión con fondos locales también está generando oportunidades. "Estáramos encantados de coinvertir con fondos nacionales, somos su comprador natural", señala Paniker. "Creo que veremos más operaciones de fondos vendiendo a otros más grandes y reinvertiendo para continuar juntos el viaje", añade.

Aunque los comités de inversión son más cautos, el mensaje es unánime: no se ha producido un parón como el de hace dos años. La gran liquidez permite que los fondos sigan invirtiendo. En el mundo *tech* las valoraciones han bajado -sólo hay que ver la evolución del Nasdaq-, pero es un fenómeno anterior al conflicto en Ucrania. La tensión geopolítica coincide



Alberto Curto, socio de Corpfín Capital.



Tras un 2021 difícilmente superable, la "incertidumbre" se ha instalado, pero se prevé que sea pasajera.

con un momento del M&A en pico histórico de actividad, como confirma José González Aller, socio de Private Equity de KPMG en España. "Para nosotros, 2021 fue el mejor ejercicio de la historia y este año pensábamos que iba a ser un poco más tranquilo, pero estamos batiendo un 15% ó 20% respecto al año pasado. Estas cifras son un buen reflejo de la actividad del mercado. Hasta hace un mes era frenética, con todo lo que conlleva en recursos humanos y materiales".

Algunas transacciones se han parado sin saber por cuánto tiempo. Otras compañías, sin embargo, están muy impactados y aparentemente siguen su proceso de venta. "La incertidumbre está aquí, pero estamos en un pico de actividad importante", confirma Ignacio de Garnica, socio responsable de Private Equity de PwC. "En sectores resilientes seguirán subiendo las valoraciones y otros quedarán desiertos hasta que la incertidumbre no esté descontada en el precio de venta. Algunas compañías que iban a salir al mercado esperarán para evitar esos descuentos. Habrá procesos que tendrán que salir necesariamente por determinadas razones y otros se pararán hasta que se establezcan las nuevas reglas de juego. Pero la actividad, a diferencia del Covid no ha parado", añade. Venimos de un año 2021 difícilmente superable

para el mercado de M&A en España pero la perspectiva es que "el capital privado apunta a otro buen año", como confirma José Zudaire, nuevo director general de Ascri. "Estamos viviendo el mejor momento de nuestra historia. La familia de Ascri sigue creciendo y ése es el mejor termómetro. Juntos somos más y las operaciones las hacemos entre todos. El año pasado fue el segundo mejor de la historia en términos de inversión, también en número de operaciones, récord en *middle market* y en *venture capital*. Las valoraciones han subido, pero seguimos teniendo precios más baratos que en otros países de Europa", añade.

Desde Cecabank, Óscar Mateos y César Gil apuntan a una reactivación en las últimas semanas. "Con la guerra hay habido una sobreacción. El día de la invasión de Ucrania tuvimos un descenso en casi todas las gestoras, unas 40, que se ha ido recuperando. La morosidad sigue siendo baja pero la sensación es que puede cambiar", explican desde el banco custodio. Cofides, desde su doble gorra de LP en fondos de *private equity* e inversor directo, recuerda que "nuestra vocación es hacer que la economía siga fluyendo". En segmentos como el de *venture capital*, recuerda Yolanda Gómez, las rondas de financiación se han llegado a solapar y no pasaría nada si llega a enfriarse poco el ritmo de inversión", explica.

Dos retos: fundraising y encarecimiento de la deuda

Desde mi balcón, sigue habiendo mucha liquidez. El que se adelanta canta y el que venga detrás lo va a tener cada vez más difícil. Además, se está creando mercado: cada vez hay más apetito por España. Vas a una oficina bancaria y ya te ofrecen 'private equity'. Algo ha cambiado. Seguimos mejorando, el apetito por los activos alternativos seguirá. La financiación ya está siendo más cautelosa y eso va a marcar las valoraciones y si creo que va a haber sectores en los que los múltiplos van a empezar a caer bastante, sobre todo cuando empecemos a ver los distintos portafolios que empiezan a corregir valoraciones a la baja por lo menos temporalmente. Creo que los múltiplos en general van a empezar a bajar un poco. Los múltiplos que se ven en España no son inferiores a la media europea. Otra cosa es que la economía española sea más propicia, hay ciertos sectores industriales que son más fuertes en Alemania que aquí, en cambio aquí ciertos sectores del consumo, ocio, etc., son más fuertes. Buscamos el segmento de entre 100 y 500 de valoración, que es un poco por debajo de los grandes fondos internacionales, pero por encima de los locales. En España las operaciones muy grandes, tickets de más de 300/500 millones, aunque los hay a España le cuesta más.