

CAPCorp / 2022

20.00 PRIVATE EQUITY & M&A: LANDSCAPE, TRENDS & PREDICTIONS

Fernando García Ferrer / CHAIRMAN PRIVATE EQUITY / KPMG EN ESPAÑA
 Luis Seguí / SOCIO FUNDADOR & CEO / MIURA PARTNERS
 Andrés Rebuelta / VICE PRESIDENT / PERMIRA
 José Luis Castro Pérez-Manzucó / DIRECTOR M&A / CEPESA
 Marcos Bueso / CEO / GENERALIFE IVF

LA CONTRACCIÓN DE LA FINANCIACIÓN Y EL COMPLEJO CONTEXTO MACRO PONEN UN CIERTO FRENO A LA INVERSIÓN, QUE SE RECUPERARÁ EN 2023



La industria del private equity sigue creciendo en España. Pese a la incertidumbre, la inflación, la subida de tipos y todos los retos que plantea el actual contexto geopolítico y macroeconómico, la rueda sigue girando. Previsiblemente 2022 cerrará en cifras récord y, aunque se atisba una cierta ralentización en algunos procesos en marcha por falta de financiación y discrepancias de precios, seguimos asistiendo al cierre de grandes deals. En CAPCorp, el sector ha vuelto a confirmar que la elevada liquidez en manos de los fondos y su gran apetito inversor por los activos más resilientes seguirán dinamizando la actividad en los próximos meses.

ELEVADA LIQUIDEZ Y CIFRAS RÉCORD PARA AFRONTAR LOS NUEVOS RETOS DEL SECTOR

La incertidumbre geopolítica y macroeconómica no ha conseguido frenar el apetito del private equity. El sector está a punto de cerrar un nuevo ejercicio récord de inversión gracias, en parte, al buen primer semestre del año, pero también a su madurez y al dinamismo del middle market en estas últimas semanas. A nadie se le escapa que estamos en un contexto complicado, marcado por la Guerra de Ucrania y todos los desafíos macroeconómicos que derivan de ella -hiperinflación, materias primas, crisis energética, subida de tipos, financiación, etc.-, en el que los procesos en marcha sobre activos que pueden verse afectados se están ralentizando en algunos casos y paralizando en otros, principalmente por la

diferencia de expectativas en el precio entre compradores y vendedores y la falta de financiación para transacciones de más tamaño. La situación invita a la cautela y, sobre todo, obliga a ser especialmente disciplinado, pero seguimos asistiendo a un elevado cierre de deals y el interés inversor que despiertan las compañías con mejor track record y una mayor resiliencia sigue ahí. En opinión de Fernando García Ferrer, Chairman de Private Equity de KPMG en España, "2022 va a ser un año extraordinario para el private equity en España otra vez, se han hecho operaciones muy buenas, pero es verdad que la situación económica internacional está afectando a los inversores a la hora de tomar decisiones sobre dónde y cuándo invertir y hay cierta cautela. Dicho esto, el

private equity es un sector que ya ha demostrado históricamente que está capacitado para afrontar situaciones incluso más difíciles que esta".

En su XXII Edición, CAPCorp ha vuelto a consolidarse como el principal punto de encuentro de una industria cada vez más desarrollada y competitiva, pero con mucha capacidad de crecimiento futuro y con un papel más indispensable que nunca como dinamizador de la economía en tiempos de incertidumbre. Seguro que los próximos meses no estarán exentos de nuevos retos, pero el sector dispone de las mejores herramientas para afrontarlos con éxito: elevado dry powder, buenas estrategias de creación de valor, foco en la gestión de cartera, experiencia

en crisis anteriores, etc. Por ello, todo hace indicar que la actividad se recuperará en 2023. Ésta fue la principal conclusión a la que llegaron los 400 profesionales del sector que tomaron el pulso al momento que atraviesa el mercado en el Congreso anual de referencia del Private Equity y el M&A en España, organizado por IFAES y patrocinado por KPMG, Allen & Overy, BBVA, Deale, Datasite, Invest in Spain, Marsh, Norgestión, Refinitiv y LLYC.

BUENAS OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN

Si algo hemos aprendido en crisis anteriores es que en las situaciones más difíciles se encuentran las mejores oportunidades. El mercado se está inclinando hacia el comprador y quizá lo más complicado ahora es cubrir el gap entre las expectativas de precio de compradores y vendedores, por ello la paciencia será vital para hacer buenas inversiones y desinversiones en los próximos meses y habrá deals que se ralenticen. "Las empresas han visto cómo sus cash flows se están viendo impactados. Además, las transacciones de mayor tamaño se pueden complicar debido también a las peores condiciones de financiación. Los private equity tendrán que pensar en estructuras de financiación y de capital distintas, lo que pue-



/ Iñigo del Val

Socio Responsable de Mercantil y M&A de **Allen & Overy**

“Hemos visto una ralentización en la actividad, pero no en el interés. No debemos ser excesivamente pesimistas, hay estructuras, alternativas y herramientas que se aprendieron en la crisis de 2008. Hay capital en los fondos y hay ganas de mirar y de hacer operaciones”

de impactar en los precios que pueden ofertar y hacer que el gap entre compradores y vendedores sea más amplio”, señala José González-Aller, Socio Responsable de Private Equity de KPMG en España. Con todo, ahora es más importante que nunca pensar en el largo plazo. Es uno de los puntos más positivos para el sector. El current trading ha perdido todo el sentido, pero los fundamentales de las compañías serán determinantes para analizar futuras inversiones que estarán enfocadas sobre todo a sectores más resilientes y



/ José Luis Castro Pérez-Manzucó

Director de M&A de **Cepsa**

“En el caso de Cepsa, la Guerra de Ucrania ha acelerado nuestra necesidad de transformación energética y la de nuestros clientes. Eso ha supuesto un impulso a la descarbonización. Estamos en un momento complicado, pero es un camino sin retorno. Vamos a invertir entre €7.000M y €8.000M en esa transformación siguiendo nuestro plan estratégico a largo plazo”

acíclicos. “Estamos en un momento de transición. Tenemos que hacer el esfuerzo de no mirar que es lo que estamos comprando en los próximos 12 meses, sino enfocarlo a los próximos cinco años. Es cierto que han caído los precios y que es complicado hacer deals porque siempre hay un desconocimiento del activo, pero hay estructuras que facilitan acuerdos entre vendedor y comprador. Además, lo mejor es dar entrada al empresario o fundador en la estructura del deal. La buena noticia es que seguimos creciendo como sector.



/ José María Muñoz

Socio Fundador de **MCH**

“Ha habido un shock macro muy importante que se ha traducido en muchísima incertidumbre en las valoraciones. Es difícil hacer previsiones a futuro y no vale tomar de referencia los años anteriores, por lo que va a haber mucha cautela tanto en las inversiones como en las desinversiones”



/ José Francisco González-Aller

Socio Responsable de Private Equity de **KPMG en España**

“Las transacciones de mayor tamaño se pueden complicar debido a las peores condiciones de financiación. Los private equities tendrán que pensar en estructuras de financiación y de capital distintas, lo que puede impactar en los precios que pueden ofertar y hacer que el gap entre compradores y vendedores sea más amplio”

Somos una industria fuerte, que crece en cifras récord tanto de inversión como de número de operaciones. Hay una cantidad espectacular de recursos que muestran la madurez del mercado y estamos preparados para afrontar momentos más difíciles. La tendencia de crecimiento del private equity a largo plazo es muy clara”, recuerda Oriol Pinya, Socio Fundador de Abac Capital y Presidente de SpainCap.

Una opinión compartida por Iñigo del Val, Socio Responsable de Mercantil y M&A de Allen & Overy, para quien la experiencia adquirida por el sector en crisis anteriores invita al optimismo: “Hay capital en los fondos y hay ganas de mirar y de hacer operaciones. Todo lo que ahora está afectando a la actividad, como la financiación, precios, etc., tiene que ver con la estructuración de los deals y si algo aprendimos entre 2008 y 2010 es que hay herramientas para solventar problemas y alternativas: ean outs, pagos diferidos, etc.. Hay muchos deals en middle market que son realmente el mercado y pocas operaciones por encima de determinadas cantidades que marcan la tendencia. Quizá la deuda es determinante en deals muy grandes, porque el apalancamiento que necesitas y el número de bancos es mayor, pero no es por debajo. Y, en esas operaciones de más tamaño, estamos viendo a los fondos que tienen gran interés buscando alternativas de financiación para hacerlas, puede que sean más caras, pero hay opciones.”

HAY FINANCIACIÓN PARA LBOS

Sin duda, uno de los temas más destacados en CapCorp fue la financiación para operaciones apalancadas. En palabras de Luis Seguí, Socio fundador y CEO de Miura Partners, “si el equity es-

CAPCORP TOMA EL PULSO AL MERCADO

¿Cómo evolucionará el apetito inversor durante los próximos meses? ¿La incertidumbre frenará la actividad en 2023? ¿Siguen fluyendo la financiación para LBOs?

Durante la Cena de Gala del Congreso, los principales players del sector del private equity y M&A mostraron sus impresiones sobre el ejercicio que estamos a punto de cerrar y avanzaron sus previsiones para el próximo año. Estas son sus perspectivas:

El sector sigue mostrando gran dinamismo y crecimiento pese a la incertidumbre, ¿Habrá freno de la actividad en 2023?

Sí: **79%**

No: **21%**

La subida de tipos de interés está afectando el mercado de financiación ¿Está impactando esto a la actividad de M&A?

Sí: **90%**

No: **10%**

En caso afirmativo, ¿Cuándo se esperan los mayores impactos?

En 2023: **79%**

En 2024: **20%**

Más adelante: **1%**

¿Estáis viendo problemas para financiar y cerrar deals por las fuertes subidas de los tipos de interés de los bancos centrales para contener la inflación?

Sí: **54%**

No: **41%**

Sigue habiendo una enorme liquidez en el mercado, los PE han levantado muchos fondos, ¿Va a continuar esta tendencia en 2023?

Sí: **8%**

No: **15%**

Sí, pero se va a moderar la actividad de fundraising: **76%**



/ Carmen Alonso

Head of Iberia and UK de **Tikehau Capital**

“Los fondos generamos valor en las compañías a lo largo del periodo de inversión, no en el momento de la compra. Quizás nos hemos vuelto más impacientes y toca tomarnos el tiempo necesario para poner en marcha los planes estratégicos que hagan crecer”



/ Andrés Rebuella

Vice President de **Permira**

“Viene un momento muy interesante para la inversión. Las valoraciones han tenido correcciones muy fuertes y van a surgir oportunidades. El problema es que la financiación se ha encarecido mucho, lo que dificulta el cierre de los grandes deals”

estructura de una manera racional y con equilibrio, la subida de tipos de interés no tiene que afectar tanto a las operaciones. Quizá lo no normal eran los tipos que hemos tenido en los últimos años, ahora son hasta cierto punto razonables”. Para **Andrés Rebuella**, Vice President de Permira, “en este momento hay un mercado de deuda privada muy grande, que no existía en la anterior crisis financiera y que claramente está compensando muchísimo la financiación bancaria que se ha retraído, con lo cual está siendo un colchón muy fuerte a la hora de poder seguir financiando operaciones”.

En este sentido, bancos y direct lenders se muestran moderadamente optimistas. Sigue habiendo

financiación para cerrar LBOs, aunque lógicamente los precios de la deuda se han encarecido y puede que no permita a muchos private equity lanzar las ofertas a las que les gustaría llegar por determinados activos. “La banca sigue teniendo liquidez disponible y ganas de prestar al private equity, pero hay cierta disparidad en tema de coste. La liquidez bancaria sigue teniendo un coste contenido, aunque pueden haber subido unos 25 o 50 pbs, esto en términos de corrección es moderado teniendo en cuenta el entorno macro. En otros instrumentos más institucionales, la corrección se ha hecho de forma más abrupta. Esto significa que puede haber dificultades para el acceso a la financiación de operaciones grandes, que requieren de la presencia de los mercados de capitales o de instrumentos similares, pero en la mayoría del mercado español de medio tamaño no es así”, comenta **Jean François Guicheteau**, Managing Director y Head of Leveraged Finance de BBVA.

DINAMIZADOR DE LA ECONOMÍA

En este contexto, el papel del capital privado será clave para la dinamización de la industria en el país. Carmen Alonso, Head of Iberia and UK en Tikehau Capital, recuerda que ha llegado la hora del “capital paciente”: “nos enfrentamos a una situación que va a suponer un ‘back to basics’. Los fondos generamos valor en las compañías a lo largo del periodo de inversión, no en el momento de la compra. Quizás nos hemos vuelto más impacientes en los últimos años y toca volver a tomarnos el tiempo necesario para poner en marcha los planes estratégicos que hagan crecer a nuestras participadas”. Así, las estrategias de buy & build continúan siendo el mejor ejemplo de value add en España. Además, en tiempos de incertidumbre la clave para mantenerse como un player de relevancia en cualquier sector es apostar por la consolidación. Para **Juan Eusebio Pujol**, ESG & Operating Partner en Miura Partners, se trata de estrategias que permiten a las compañías ser más grandes, perdurables y sostenibles. &



/ Oriol Pinyà

Socio Fundador de **Abac Capital** y Presidente de **SpainCap**

“Tenemos que hacer el esfuerzo de no mirar que es lo que estamos comprando en los próximos 12 meses, sino enfocarlo a los próximos cinco años y tirarnos a la piscina, porque eso va a redundar en procesos que francamente funcionen mejor. Hay que poner el foco en la estructura del deal para reducir la incertidumbre”