



▲ Dos años después del estallido de la pandemia, los private equity siguen ganando peso en el mercado y consolidando su posición de catalizadores de la recuperación y del cambio de modelo económico. Eso sí, tras un año de récord y con nuevas incertidumbres como la guerra en Ucrania, los actores del sector ven cautela inversora y vaticinan cierto parón en la segunda mitad del año. Gómez Acebo y Pombo, HIG Capital y Artá Capital analizan los retos del sector coincidiendo en que sigue habiendo una gran liquidez en el mercado y en que estamos ante el momento del “middle market” español.



De izquierda a derecha, **Jaime Alba**, Socio de Artá Capital; **Iñigo Erláiz**, Socio de Mercantil y Capital Riesgo de GA\_P y **Borja de Parias**, Principal de HIG Capital.

## “HAY UN CAMBIO DE PATRÓN, Y EL PRIVATE EQUITY TIENE QUE POSICIONARSE COMO ALGO QUE CREA VALOR”

// Con la pandemia ya casi terminando, la actividad de M&A parece ya recuperada y muestra gran fortaleza gracias en buena parte al private equity, ¿Qué lectura sacamos de esto? ¿Es uno de los catalizadores de la recuperación?

**Iñigo Erláiz:** Por supuesto que si, porque debemos preguntarnos, ¿en qué sectores invierten?

Invierten en los sectores de creación de valor, de futuro, en lo sostenible, y eso al final se convierte en un catalizador para modernizar el tejido empresarial. Invierten en sectores de futuro y ese rol lo han tenido siempre.

**Jaime Alba:** Sin duda el trabajo del PE es muy catalizador, especialmente en el middle market, cuya labor es apoyar a buenas compañías a seguir creciendo de manera orgánica e inorgánica y convertirlas en plataformas que puedan

continuar desarrollándose internacionalmente y consolidando sus mercados. Esta labor lo seguirá haciendo el PE e irá creciendo y ganando cuota frente a los industriales como ha pasado en EEUU y otras economías europeas.

// Los grandes fondos internacionales siguen mostrando un gran interés en España ya no sólo protagonizando grandes operaciones, ¿Es el momento del Middle Market?

**Borja de Parias:** Sin duda, la sensación que tenemos es que el incremento de liquidez en el mercado ha obligado a diversificar mucho estrategias. Cada vez es más habitual encontrarte a gestoras que a lo mejor eran especialistas en un espectro de tamaño, dando un salto hacia arriba o hacia abajo. La realidad es que tienen capacidad de seguir levantando dinero y seguir invirtiendo, y ahí el mercado español por sus propias características tiene mucho que ganar.

**J.A.:** Es un gran momento, y en nuestra experiencia los fondos internacionales están cada vez más interesados especialmente en el upper mid market ibérico y lo ven como un excelente caladero de buenas compañías. Y en muchos casos están comprando compañías a fondos nacionales que han hecho la primera etapa de profesionalización e internacionalización con mucho éxito, convirtiéndolas en excelentes plataformas para seguir creciendo. Hay muchas compañías ibéricas muy resilientes a las incertidumbres.

**// También empezamos a ver más desinversiones después del cierto parón de la pandemia. ¿Estamos ante un año clave en este plano?**

**B.D.P.:** 2022 no va a ser igual de fuerte que 2021 en esta materia, es verdad que hay empresas que han retrasado este proceso por la incertidumbre y en algún momento saldrán al mercado pero creo que va a pesar más el contexto de incertidumbres y posibles riesgos que otra cosa.

**J.A.:** Ha sido un excelente periodo de desinversiones, han salido compañías muy sólidas a la venta y el mercado las ha valorado. En nuestro caso hemos desinvertido de Alvinosa y Satlink, dos compañías que han tenido una excelente evolución histórica y han sido dos procesos muy competidos con excelente resultado. En ambos casos hemos encontrado dos excelentes fondos europeos en ICG e Ergon para continuar liderando el proceso de crecimiento internacional de estas compañías. Hay activos muy buenos que seguirán saliendo.

**// Este interés junto al gran número de operaciones está elevando al mismo tiempo la competencia y a su vez las valoraciones y los precios en muchos sectores, ¿será ésta la tendencia para 2022?**

**J.A.:** Creo que la tendencia del 2021 continuará en el 2022, con un mercado en general bastante binario. Donde las buenas compañías con buen crecimiento han tenido muchísimo interés para compradores y muy buenas valoraciones, pero donde el mercado también ha sabido discriminar aquellas compañías a la venta menos competitivas y en muchos de estos procesos o se han retirado del mercado o se han hecho precios más razonables. Los buenos activos con crecimiento seguirán pagándose bien.

**B.D.P.:** Los activos buenos se van a seguir pagando bien y la perspectiva es que seguirá siendo así mientras siga habiendo este nivel de liquidez. El resto del mercado habrá que entenderlo mejor.

**// Es verdad que han aparecido otros retos por delante: La Guerra en Ucrania, la hiperinflación, los cuellos de botella o el cambio de ciclo de los tipos de interés, ¿qué les preocupa más?**

**I.E.:** Creo que mucho va a tener que ver con lo que decidan los bancos centrales. Si los tipos se disparan ya no solo estamos hablando de endurecer



“ Los activos buenos se van a seguir pagando bien y la perspectiva es que seguirá siendo así mientras siga habiendo este nivel de liquidez ”

la financiación para hacer operaciones, también en un posible fantasma de recesión y eso es un escenario muy complicado, aunque soy optimista. Una subida muy fuerte no va a ser, porque asustaría al mercado, pero es verdad que no vamos a ver subidas moderadas de tipos y lo estamos viendo en cómo lo comunican. Con las subidas anunciadas no será suficiente, el mercado está descontando subidas de tipos del 2% y esto debería ser suficiente para calmar a los mercados. El problema estaría en que no fuese suficiente para calmar a los mercados, entonces si veríamos problemas.

**B.D.P.:** Me cuesta creer que las 4 o 5 incertidumbres vayan a relajarse de aquí a finales de año, me cuesta ver que lleguemos a ese punto. Siempre

habrá alguna viva que seguro impactará en el número de operaciones. Me preocupa lo de los tipos de interés porque si los suben más rápido de lo que se vaticina, puede haber cierta restricción del crédito y la financiación puede sufrir cambios. Y eso puede relajar el número de operaciones durante el año.

**// Pese a este entorno, ¿Veremos otro año de récord en 2022 o es complicado superar a 2021? ¿Qué previsiones manejan?**

**I.E.:** Hay procesos que se han parado, hay clientes que no tiran para delante, el año pasado todo el mundo tiraba y este año por la perspectiva macro hay más cautela y es lógico, el mercado y el contexto está para pensárselo. Pero en el fondo también es verdad que hay mucho dinero y ganas de ponerlo a circular. La gente se mueve en una dicotomía, el dinero lo quiere invertir pero con un punto de riesgo mayor al que le gustaría. Y eso que está descontado que el mercado se va a estabilizar. El primer trimestre ha sido muy bueno pero también por la inercia de donde veníamos. Y ahora es cuando se empieza a percibir al inversor algo más dubitativo. Yo creo que a cierre de julio se va a recomponer todo un poco y me extrañaría que viésemos en julio las cifras que vimos tan buenas el pasado año.

**B.D.P.:** Es complicado que se vaya a mantener todo el año esta tendencia de crecimiento. Hay mucha incertidumbre y se empieza a percibir cierto miedo a una recesión en Europa. Y eso hace que los inversores o compradores sean más cautos y algo más creativos, frente al lado del vendedor que no se ha corregido mucho. Venimos de 3 o 4 años de mucha liquidez no necesariamente vamos a ver una corrección a corto plazo como para que permita que esa incertidumbre del inversor fuerce un número de operaciones tan grande como el año pasado. A lo mejor distinto son los activos de mucha calidad que la sensación que tenemos es que sigue habiendo mucho interés por los activos de mucha calidad. En el cómputo global es difícil que veamos un año tan fuerte porque empieza a haber cautela ante la incertidumbre.

**J.A.:** Esta primera mitad pinta muy bien, pero es difícil de predecir qué pasará en la segunda mitad del año en un entorno bastante más complicado que en el final de 2021. Hay mucha incertidumbre y es difícil saber cómo se va a comportar el mercado. Pocas veces hemos visto un mercado con tantas variables afectadas que marcan tanto el futuro, algunas a favor como la liquidez y otras muchas en contra. Como la inflación o los precios de la energía. También hay muchas compañías que van de cine pero no es fácil valorar si es por el contexto y de manera circunstancial o porque realmente se debe a cuestiones más sostenibles. Va a ser un buen año, pero es difícil que tanto como el anterior.

**// ¿Cómo veis a los LPs? ¿Os están presionando más o por el contrario os están dando espacio? ¿Estáis notando una mayor prudencia inversora?**



**J.A.:** Los LP quieren que sigamos invirtiendo en buenos activos al margen del ciclo. Pero es verdad que están más preocupados que hace un año.

**B.D.P.:** El LP entiende perfectamente la situación, quiere que se diferencie bien donde se invierte y donde no. Pero el LP se ha sofisticado a un nivel que cada vez se ha vuelto más flexible. En situaciones de entorno covid ha entendido perfectamente que hay compañías que seguían su ciclo habitual y otras que a lo mejor con buenos fundamentales, pero circunstancialmente se han visto muy afectadas y entienden que a lo mejor se tiene que extender el plazo de vida de una inversión.

**I.E.:** Si notamos más prudencia inversora, todo el mundo se está apretando los machos, pero el riesgo que le preocupa a nuestro cliente

**J.A.:** El sector energético en sentido amplio, va a tener mucha transformación, pero realmente hay muchas compañías del middle market que van a tener oportunidades porque estamos hablando de compañías nicho que se pueden beneficiar de cambios estructurales como están ocurriendo ahora. Y por supuesto todos los sectores relacionados con los fondos NEXT Generation.

**// Parece que los criterios de ESG empiezan a ser incluidos en los procesos de Due Dilligence, ¿Ha llegado para quedarse ESG?**

**J.A.:** Sin duda, es cada vez más importante. No solo desde el punto de vista de seguimiento y mejora de KPIs sino como estrategia de inversión intentando identificar compañías con un ángulo de ESG y fortalecer el mismo. Satlink y Alvinosa han sido buen ejemplo de ello donde el enfoque en ESG de las mismas ha ayudado en los procesos de desinversión y en las valoraciones de sali-

tengamos en cuenta estas métricas en nuestros objetivos.

**// ¿Qué retos tiene el sector por delante?**

**I.E.:** Estamos viviendo un cambio de modelo económico. Están ocurriendo cosas que están cambiando los patrones. Antes buscabas una compañía y la internacionalizabas y ahora también, pero de otra forma, tienes que tener en cuenta un contexto y un entorno. Ya no todo es la globalización, ahora hay factores que tienes que tener en cuenta, antes no había preocupaciones o criterios ESG, por ejemplo. Hay un cambio de patrón y el mundo del PE tiene mucho que decir. Primero tiene que ser capaz de leer ese movimiento, pero si lo hace bien es el sector que puede contribuir a dinamizar todo y a que eso ocurra de la manera más rápida y hacia los sectores más adecuados. El PE tiene una oportunidad de posicionarse como algo que aporta



“ Los LP quieren que sigamos invirtiendo en esos buenos activos y que invirtamos en el ciclo. Pero es verdad que están más preocupados que hace un año ”

es de balance, de foto financiera precisa y no tanto en cuestiones jurídicas. Son cosas más puntuales y específicas. Es importante saber diferenciar qué aspectos son circunstanciales y cuáles son más fijos.

**// ¿Qué sectores creéis que serán los ganadores este año?**

**I.E.:** Todos los relacionados con sostenibilidad y transición energética. Ahí es donde todo el mundo pone el foco. Y en España no tengo duda de que el middle market será el rey porque grandes operaciones al final en España hay las que hay, y en el middle market es donde va a haber más movimiento. Ahí es donde se puede crear valor y el mercado se va a dinamizar desde ahí. Los fondos están muy volcados en este segmento.

da. Enfocarte en modelos de negocio sostenibles tiene cada vez más valor.

**I.E.:** Se tiene cada vez más en cuenta y eso es parte del cambio del modelo que estamos viendo. Tanto como para llegar a parar una operación quizás no pero es una cuestión fundamental en la ecuación y que todo el mundo mira desde luego. No es sólo marketing. Cada vez tiene un rol más importante en las operaciones.

**B.D.P.:** Era un concepto un pelín desordenado hace unos años pero ahora está cada vez más integrado y profesionalizado. Estos modelos de ESG tiene cada vez un valor añadido y mayor prima más importante. Nosotros lo tenemos muy integrado en nuestros procesos a nivel interno. Es algo que incluso los LP nos lo piden, que

valor profundo y real. El PE debe contribuir a cambiar el modelo hacia donde debe hacerlo, y ese es un reto muy bonito que creo que el PE va a liderar de forma correcta poniendo al sector en una posición de valor.

**J.A.:** El reto continúa un poco siendo el mismo, identificar buenas compañías que puedan crecer y generar valor al margen del ciclo, pero sin duda con buenos equipos que sepan gestionar en un contexto económico más volátil e incierto. El mercado final está muy volátil con muchas variables afectadas de manera estructural y algunas de manera coyuntural. Hacer bien la evaluación de las compañías y mercados en los que operan es especialmente importante en un contexto como el actual. Destacaría como variable clave, que la evolución del precio de la energía será muy importante en cómo evolucione la economía en Europa en el corto y medio plazo. &