

“Los fondos de deuda están impulsando el crecimiento de la empresa española”



Neil Collen, Ximo Villarroya y Jorge Tuñí, Socios de Livingstone Partners

De la crisis derivada del Covid-19 emergen sectores con una gran resiliencia. Energías renovables, packaging, infraestructuras o logística, entre otros, han completado con éxito operaciones con componente internacional y especialmente complejas. La apuesta de Livingstone Partners por estos sectores ha permitido que la firma haya completado seis operaciones con componente español en el último año. En esta entrevista con C&C, Neil Collen, Ximo Villarroya y Jorge Tuñí, Socios de la firma internacional de asesoramiento en España, analizan las claves y tendencias del mercado y aquellos nichos con mayor potencial.

En los últimos 12 meses, con la pandemia derivada del Covid-19 como trasfondo, Livingstone ha logrado cerrar seis operaciones con componente español: La adquisición de Bemel por parte de Tiba, la venta de McBath a ESG, la entrada de Nazca en Eurocebollas, la absorción del 100% de Kreab España por su matriz, la transacción entre Permasteelisa y Mutares y la compra de Enertis por parte de Applus+ ¿Qué balance hacen de este último año?

Neil Collen: Hemos vivido un ejercicio totalmente atípico, con un parón total al inicio debido a la irrupción del Covid-19, en el que los inversores, tanto de fondos como industriales, han analizado sus compañías participadas para asegurarse de que estaban en la mejor posición posible para aguantar. Después, llegó una recuperación bastante rápida. A raíz del teletrabajo se revitalizaron algunos mer-

cados, como las reformas domésticas o la compra de material de oficina para el hogar, lo que benefició a muchas empresas. Muchos de nuestros clientes están teniendo unos meses magníficos en cuanto a ventas. Estamos ante una recuperación sostenida y los empresarios se han dado cuenta de que tienen que seguir trabajando. En definitiva, ha sido un año de mucha actividad.

“ **La financiación alternativa está ofreciendo soluciones a las compañías en momentos y situaciones en los que la banca tradicional no puede reaccionar** ”

Livingstone cuenta con una alta especialización en sectores resilientes como servicios, consumo, healthcare, industrial o comunicación y tecnología....

Ximo Villarroya: Efectivamente, estamos teniendo un año especialmente positivo en volumen y número de operaciones asesoradas. Sobre todo porque, además de la necesidad de invertir por parte de los fondos -que cuentan con mucha liquidez-, en algunos sectores ha aumentado el deal flow. Cuando comenzó el confinamiento, pensamos que todo se iría al traste, pero pasados los meses comprobamos que había mercados que se comportaban incluso mejor, con volúmenes más grandes, como alimentación, logística, packaging o materiales de construcción. Los fondos los aprovecharon para realizar operaciones en compañías que han mostrado una gran resiliencia y capacidad para afrontar situaciones complicadas. Es el caso, por ejemplo, de McBath, en el mercado de materiales de construcción, o Eurocebollas en alimentación.

“ **España sigue siendo un país atractivo, donde cada vez más fondos internacionales tienen puesta su mirada. Más del 50% de las transacciones tienen ya un componente internacional y nuestra presencia global nos otorga una posición privilegiada para abordar operaciones cross-border** ”

NC: Estos mercados han despertado un gran interés. Sectores como infraestructuras, que abarca desde las energías renovables a las carreteras, generan confianza en la economía, al crear puestos de trabajo. En este sentido, tanto la población -al contribuir al PIB- como las empresas -al aumentar el número de operaciones- se ven beneficiadas.

A finales de 2020 asesoraron a Nazca Capital en dos importantes operaciones. Por un lado, la venta del 100% de McBath a The Engineered Stone Group en la que el fondo español logró un retorno de más de 2X en menos de cuatro años, siendo la primera desinversión del Fondo Nazca IV. Y, por otro, la entrada en Eurocebollas, alcanzando el 32% del capital a través de una inyección de capital de €10,4M desde el Fondo Nazca V ¿Están trabajando más con fondos de private equity o con corporates?

XV: Livingstone Partners suele estar siempre del lado de la venta. Nuestros clientes suelen ser grupos industriales, aunque también hacemos muchas operaciones con sponsors financieros. Como decía, tras el parón por la pandemia, estos han estado muy activos en sectores resilientes que han seguido funcionando bien. Sin embargo, las transacciones con grupos industriales siguen siendo las más numerosas. Es verdad que el private equity está muy activo, fundamentalmente por el dry powder disponible y levantado los últimos años. Por lo general, a los fondos no les gustan mucho los procesos competidos, prefieren los procesos bilaterales. En un momento de tanta liquidez, con mucho

apetito inversor, no siempre les resulta fácil identificar oportunidades. **NC:** Solemos trabajar con grupos industriales ya que gran parte de nuestros clientes son empresarios que están llegando al final de su vida empresarial y buscan asegurar el futuro de la compañía y obtener un buen rendimiento a la inversión realizada. Sin embargo, en los últimos años se está viendo como el socio financiero se acerca cada vez más, en cuanto a valoración. Creo que se están viendo forzados a pagar más por la gran competencia existente. Por otro lado, aquellos empresarios más jóvenes, como es el caso de Eurocebollas, tienen un proyecto, una visión clara y saben que con la ayuda de un sponsor financiero pueden crecer más rápido. En este sentido, el socio financiero tiene ventaja. Mientras que el industrial quiere controlar la gestión, el financiero suele dejar al equipo directivo seguir con su trabajo y apoya con capital y conocimientos. Además, al existir tanta liquidez, los fondos están cambiando sus estrategias de inversión, buscando nuevas oportunidades y esta tendencia irá a más. Hay mucho expertise en ciertos nichos de negocio, distintas visiones temporales de los ciclos de inversión, así como tipos de retornos, estructuras, etc. En definitiva, el mercado español ofrece un amplio abanico de opciones y alternativas entre las que los financieros pueden elegir.

Jorge Tuñí: A lo largo de los últimos años ha crecido el número de fondos nacionales, pero también hay cada vez más fondos internacionales invirtiendo en España. Por lo tanto, el volumen de inversión es mayor y el mercado está más profesionalizado, con fondos especializados como Citri, de Miura Private Equity, para invertir en frutas. También hay más fondos invirtiendo en minorías. Por lo tanto, el número de fondos invirtiendo en las compañías targets que suelen ser nuestros clientes (empresas familiares y pymes) ha crecido de forma importante.

El mercado español de capital privado también está más activo en desinversiones, ¿creen que es un buen momento para rotar cartera y desinvertir?

NC: Depende del sector en el que se encuentre la compañía. Por ejemplo, no es un buen momento para vender una cadena hotelera. Hay que analizar las carteras e identificar aquellas empresas en las que se aprecie un crecimiento. El mercado trata de aprovechar la situación actual, de múltiples históricos, en aquellas compañías con resultados muy buenos y eliminando, a partir de ahora, el efecto Covid. Para activos que sí cumplen esas condiciones, creo que se presenta una ocasión excelente para desinvertir.

“ **Permasteelisa ha cambiado su enfoque estratégico y empresarial. España no figuraba entre sus prioridades e identificamos Mutares, un fondo especializado en inversiones en empresas industriales y en situaciones especiales, que encajó a la perfección** ”

Una de sus últimas operaciones, cerrada el pasado mes de julio, ha sido la adquisición de Enertis por parte de Applus+, ¿cómo valoran la transacción?

NC: El caso de operación con Enertis ha sido el de una empresa pequeña con una presencia internacional muy importante. De cara al futuro es un activo que a Applus+ le viene muy bien. La propia compañía también tiene una gran presencia internacional y, además, se dan unas sinergias obvias. En primer lugar, ofrecer unos servicios de última generación en renovables a través de sus oficinas, pero también, por el crecimiento a nivel orgánico que se puede generar sobre la propia Enertis, presente en países como EE.UU. donde la inversión para combatir el cambio climático va a alcanzar niveles sin precedentes.

“ En la Comunidad Valenciana se hemos apoyado la puesta en marcha de un nuevo fondo de deuda, Impulsa, promovido por el IVF (Generalitat Valenciana) y gestionado por Oquendo Capital ”

¿El crecimiento en renovables es una línea de negocio estratégica para Applus+?

NC: Sí, hemos hecho ya alguna operación de inversión directa en plantas fotovoltaicas o eólicas, ya que en el equipo de Livingstone contamos con un profesional con bastante experiencia en este nicho. Pero, para diferenciarnos hemos intentado también centrarnos más en todos los servicios existentes alrededor. Enertis es un claro ejemplo. Es decir, centrarnos, por ejemplo, en el mercado de ingeniería en lugar de enfocarnos en la inversión directa en renovables. Son nichos en los que pensamos que habrá bastante actividad de cara al futuro ya que se trata de empresas que están presentes en toda la cadena de valor, desde la inspección del producto, a realizar due diligence o con las nuevas áreas de almacenamiento de energía, en las que habrá una gran evolución.

Por otra parte, 2021 se está posicionando como un año de reactivación de las operaciones corporativas tras el impasse de 2020. Más firmas internacionales están absorbiendo filiales españolas para apostar por el mercado nacional. En su track record cuentan con dos ejemplos de esta tipología de deals: la adquisición de Kreab Iberia por parte de Kreab Worldwide; y la compra de la filial española de Permasteelisa por parte del PE alemán Mutares. ¿Cuáles han sido las claves de estos procesos transfronterizos? ¿Qué aspectos destacarían de estos deals?

NC: Ambos casos son muy diferentes. La transacción de Kreab es una operación donde la matriz, que contaba con una pequeña participación en España, tenía una estrecha relación profesional con la filial desde hace muchos años, por lo que era lógico crear un grupo único. Además, la oficina de España será clave para el grupo los próximos años. Por supuesto, ha habido una negociación en cuanto a valoración y estructura, pero la relación previa entre ambas partes

ha sido decisiva. Además, para nosotros, contar con una oficina en Suecia ha jugado a nuestro favor.

JT: En cuanto a Permasteelisa, el grupo ha cambiado su enfoque estratégico y empresarial. España no figuraba entre sus prioridades e identificamos Mutares, un fondo especializado en inversiones en empresas industriales y en situaciones especiales, como desinversiones de multinacionales, que ya contaba con una compañía participada, Donges Group, desde la que está realizando un build up a nivel europeo para crear un gran grupo. Lo cierto es que esta compañía encajó a la perfección y de la mano de un fondo como Mutares todo fue muy fluido. Ha sido una operación muy interesante para ambas partes.

NC: Donges Group ya contaba con inversores de Permasteelisa, que entendían muy bien su negocio y que vieron la posibilidad de construir sobre su propia plataforma algo muy especial, con un gran equipo en España. Creo que fue esta combinación la que dio una gran confianza a Mutares como partner.

Como asesores de referencia en operaciones transfronterizas, ¿Está creciendo el volumen de operaciones cross-border? ¿España es un país atractivo para invertir?

NC: Nunca ha dejado de serlo. Las estadísticas apuntan a que más del 50% de las transacciones tienen un componente internacional. Vemos un gran interés y apetito extranjero por realizar operaciones en España. Existen operadores que están intentando aprovechar un momento difícil en un sector tan importante como el turismo, aunque el volumen de transacciones no es tan alto como se preveía. Las empresas han hecho sus deberes, cuentan con las líneas ICO y están aguantando. Sin embargo, en el sector industrial estamos viendo una pequeña revolución en España. Empezamos más tarde, pero nos hemos profesionalizado rápidamente en todas las áreas de tecnología aplicada. Actualmente un gran número de grupos internacionales están apostando por el venture capital y por las pymes nacionales, lo que supone una buena señal.

“ El private equity está muy activo, fundamentalmente por el dry powder disponible y levantado los últimos años, a lo que se suma su apuesta por sectores resilientes durante la crisis ”

JT: En empresas más tradicionales, el 50% de las mismas tiene una contraparte internacional, pero en startups y venture capital, según estudios del Q2 de 2021, el 84% de las inversiones que se han realizado en este tipo de empresas son de inversores internacionales. En sectores como Real Estate o energías renovables hay una gran presencia de partners extranjeros.

XV: Livingstone Partners posee oficinas en varios países, algo que se materializa en las transacciones en las que estamos presentes. Al tener presencia internacional contamos con una posición privilegiada

a la hora de abordar estas operaciones internacionales. La mayor parte de las operaciones en las que estamos actualmente con socios industriales y con componente cross-border. Salvo proyectos muy locales en nichos muy propios de España, en nuestras transacciones siempre hay un componente internacional.

Las energías renovables, packaging e industria medioambiental han estado especialmente activos en el mercado nacional de M&A, entre otros ¿Son sectores donde Livingstone tiene un gran expertise sectorial? ¿Siguen viendo un buen deal Flow en estos mercados?

NC: Exacto, la operación de Applus+ en renovables es un ejemplo de ello. La pandemia ha favorecido aspectos como trabajar y comprar desde casa y esto ha beneficiado a los sectores de packaging y logística. Hay muchos mercados en los que trabajamos donde el reto que se nos presenta es encontrar el mejor sistema de transporte, sobre todo si hablamos de barcos y contenedores, cuyo valor se ha multiplicado en el último año.

JT: Algunos sectores como el de la cerámica están viviendo una actividad frenética ¡Quién les iba a decir hace año y medio que iban a tener tantas ventas y que su problema iba a ser que no había contenedores o pallets!

“ **El 84% de las inversiones realizadas en España en el segundo cuatrimestre de 2021 en start ups y venture capital contaban ya con inversores internacionales, un dato muy significativo y positivo** ”

En artículos recientes han puesto de manifiesto la importancia de la financiación alternativa, principalmente para pymes, frente a la banca tradicional y los préstamos ICO ¿Qué peso están teniendo los fondos de deuda y el private equity en la financiación de las operaciones asesoradas por la firma?

NC: La financiación alternativa es un nicho con gran peso en los países anglosajones y en otros mercados de Europa y, en los últimos años, España ha comenzado a copiar este modelo. Actualmente contamos con una banca comercial muy agresiva, con intereses muy bajos. Sin embargo, en la actual crisis está siendo más cauta y conservadora a la hora de financiar y otorgar préstamos. La línea ICO es una excepción, ya que cuenta con la cobertura del Gobierno. En ocasiones, la banca tradicional no puede reaccionar con la celeridad que requieren algunos proyectos, por lo que es necesario acudir a los fondos de deuda. Esta situación deja un nicho para la financiación alternativa apoyando a empresas con potencial. Aunque hay un mayor número de operaciones, el peso de los socios de deuda todavía sigue siendo muy bajo. También hemos visto reestructuraciones de deuda que generan cada vez más cash, de una forma estructurada, en 5 o 7 años, lo que permite a las compañías tener capacidad para llevar a cabo adquisiciones.

XV: Algunos empresarios españoles todavía no son conscientes del coste, en cuanto a TIR, que puede suponer tener un socio de capital. Únicamente cuando éste desinvierte de la compañía es cuando se dan cuenta del valor de su acompañamiento. En ocasiones, un socio de deuda, a largo plazo, puede suponer un mayor beneficio que uno de equity. El capital privado cuentan con una gran capacidad de aportar expertise y know how a las empresas, más del capital, aunque no estén presentes en el Consejo de Administración de la compañía.

Además, cuentan con un equipo especializado en situaciones especiales, ¿ha aumentado el número de operaciones de este tipo? Hace poco asesoraron al administrador concursal Markus Birkmann del bufete de abogados BBL Brockdorff & Partner (BBL) en la venta de Dortmunder Blankstahl GmbH a ArcelorMittal.

XV: Nuestro equipo de situaciones especiales está muy focalizado en EE.UU. y Alemania. En España hemos hecho algunos deals de distress, reestructuraciones de deuda, etc. pero no al nivel de las operaciones de la anterior crisis. Son transacciones complicadas, incluso desde un punto de vista emocional, ya que, normalmente alguna de las partes está afectada. Al finalizar la anterior recesión nos centramos en compañías en rentabilidad y hasta la fecha hemos podido elegir, de alguna manera, centrarnos en transacciones de firmas con valoraciones altos. Nuestros socios alemanes y americano cuentan con equipos especializados y están explotando muy bien este nicho.

NC: En realidad, no hay tantas operaciones de situaciones especiales como pensábamos, principalmente por los préstamos ICO y, además, los juzgados se encuentran bloqueados. La aparición del Covid, sumado al alto volumen de trabajo, ha provocado que cualquier situación de distress en empresas que llegue a un juzgado, se retrase. Obviamente, no obstante, también abordamos este tipo de operaciones, sobre todo si afectan a nuestros clientes.

En la Comunidad Valenciana se ha puesto en marcha un nuevo fondo de deuda, Impulsa, promovido por el IVF (Generalitat Valenciana) y gestionado por Oquendo Capital, en cuya creación han colaborado. ¿Cuál ha sido exactamente el papel de Livingstone en el lanzamiento de este vehículo? Aseguran que estará en marcha en pocos meses, ¿qué perfil de compañías son sus potenciales target?

NC: Al tener nuestra oficina principal en Valencia tenemos muy buena relación con el tejido industrial y empresarial de la zona. Oquendo Capital nos habló del proyecto y hemos estado presentes en las negociaciones con IVF sobre la estructura del fondo y ofreciendo apoyo a Oquendo sobre las inversiones que van a ser necesaria en esta área. En cuanto a las compañías, el propio fondo va a intentar enfocarse en empresas que tengan un ebitda razonable, de €2M a €4M, que necesitan meter la misma cantidad en deuda para apoyar su crecimiento. El plan de Impulsa es encontrar empresas en crecimiento, que están generando ingresos y con un buen plan de negocio. Pueden ser compañías que estaban teniendo un buen crecimiento, pero por el impacto del Covid se han visto afectadas y la banca tradicional no les apoya. Es otra alternativa de financiación.