



▲ Es el abogado de M&A con mayor número de operaciones cerradas en 2021 y de momento también en la primera parte de 2022. Destaca el papel transformador del capital riesgo en la economía española, en un mercado que mantiene crecimiento y dinamismo pese a la incertidumbre. Admite que el sector mira con cierta dosis de recelo y confusión al nuevo régimen de control de las inversiones extranjeras planteado por el gobierno.

G A _ P

Gómez-Acebo & Pombo

// Os está yendo bien el año y seguís muy activos pese a la incertidumbre...

Venimos de un año extraordinario, récord para el sector del M&A y el capital riesgo. Este año la tendencia se ha venido manteniendo. A pesar de la incertidumbre y de que las voces más autorizadas vaticinan una ralentización, algunas incluso una paralización brusca de la actividad de M&A, el año en curso está siendo mucho mejor de lo esperado. De hecho, durante la primera mitad del año, hemos experimentado un incremento significativo de nuestra actividad y resultados respecto del mismo periodo de 2021. En cualquier caso, existe una sensación generalizada en el mercado de que las cosas están empezando a cambiar. Algunos cambios, como el relativo a las valoraciones, ya son evidentes. Muchos de nuestros clientes están analizando con más cautela las operaciones pese a que sigue habiendo una gran liquidez en el mercado. Con tanta incertidumbre generalizada por la guerra de Ucrania, el caos energético, el aumento de los tipos de interés, la inflación, etc. las proyecciones resultan menos evidentes y se hace mucho más complejo hacer valoraciones, por lo que los fondos están siendo más conservadores que hace un año.

// Está siendo un gran año para el capital riesgo, ¿cuál es vuestra relación con el private equity?

Es una relación de muchos años que hemos venido reforzando, poniendo un foco muy claro y apostando por el sector. Uno de nuestros valores añadidos es que hemos desarrollado una práctica capaz de cubrir todo el espectro del capital riesgo, lo que nos lleva a tener una visión muy completa del funcionamiento y dinámicas del sector. Nuestro equipo asesora de forma recurrente tanto en operaciones high-end como de menor tamaño con fondos internacionales y nacionales. Además, tenemos un equipo muy consolidado de fund formation y otro muy potente y líder en el mercado de growth y venture capital. Creo que esta versatilidad es un elemento diferenciador frente a otros despachos que no cubren un espectro tan amplio como nosotros.

// ¿En qué operaciones habéis estado recientemente?

Hemos estado involucrados en algunas operaciones relevantes en el sector, asesorando, por ejemplo, a Pai Partners en la adquisición de Grupo Uvesco, a JP Morgan en la adquisición y refinanciación de la deuda del Grupo Holmes Place, a Davidson Kempner en la refinanciación del grupo Siro o a Kartesia en la venta de Preteresa Prenavisa a Cementos Molins; también en unas cuantas operaciones de calado en el ámbito tecnológico, como la venta de la plataforma de aprendizaje de idiomas BUSUU a CHEGG por 400M€, la adquisición por parte de Miura de Educaedu y Emagister o la venta de Holded Technologies a VISMA, todas ellas fondeadas por el capital riesgo. Asimismo, asesoramos con carácter recurrente en sus inversiones a fondos importantes nacionales de venture capital como Seaya, Bonsai o Nauta, así como a otros internacionales de primer orden.

// El fuerte dinamismo de los últimos años también ha presionado los precios de los activos al alza ¿podemos esperar una corrección en algún momento?

Creo que eso ya está sucediendo. Quizá no en algunos sectores, como el de la energía, que están teniendo una dinámica diferente por razones obvias, pero sí en otros como el de la tecnología, donde ya se percibe una clara corrección en línea con los mercados. Los fondos están actuando

con prudencia a la espera de ver qué ocurre y eso afecta a las valoraciones. Esta corrección debería incidir de manera generalizada en todos los sectores, excepto en aquellos que están más protegidos (o incluso se pueden ver favorecidos) por esta situación de tormenta perfecta en la que estamos inmersos. Todo lo anterior está haciendo que se introduzcan elementos de protección en los contratos de manera generalizada como, por ejemplo, las cláusulas de earn-out como componente relevante del precio.

// El Gobierno se está moviendo hacia un mayor control de las inversiones extranjeras, ¿puede frenar esto el creciente interés de fondos extranjeros sobre nuestro middle market?

España La falta de claridad en la regulación y la escasa experiencia en su aplicación están generando una gran inseguridad jurídica en todos los operadores del mercado, lo que está ralentizando de manera innecesaria el cierre de muchas operaciones. La forma en la que está planteada la norma y los plazos que establece no son razonables ni ayudan a aportar la certidumbre que requiere la actividad transaccional. La definición de los sectores sujetos a control previo es tremendamente amplia y nada precisa, lo que hace que se terminen sometiendo a autorización o consulta operaciones que por su tamaño o naturaleza no deberían haberse sometido. Esto tiene una indudable repercusión en la estructura de las transacciones, cuya ejecución se ve prolongada en el tiempo, y supone que las negociaciones se vean dificultadas por el potencial impacto que los periodos entre la firma del contrato y la obtención de la autorización puedan tener para las partes entre, que pueden ser de un mes en operaciones de 5M€ a seis meses o más en operaciones mayores. La sola consulta sobre la necesidad de autorización previa puede extenderse hasta un mínimo de dos meses.

En cualquier caso, no creo que esto frene el interés de los inversores por nuestro país, pero no es algo positivo para la actividad transaccional y debería ser abordado de un modo más serio y preciso por el regulador. España es un país donde el capital riesgo tiene aún mucho recorrido frente a otros países como Francia o Reino Unido, donde el porcentaje de inversión total que representa el capital riesgo es significativamente más relevante. España tiene un enorme tejido de medianas

“ Uno de nuestros valores añadidos es que hemos desarrollado una práctica capaz de cubrir todo el espectro del capital riesgo lo que nos lleva a tener una visión muy completa del sector ”

empresas, familiares muchas de ellas, de un nivel extraordinario. Muchas de esas empresas, aun no lo suficientemente sofisticadas ni internacionalizadas, pero con grandes proyectos detrás y un gran potencial por delante, son un match perfecto para el private equity. Por ello, sigue existiendo un gran interés del capital riesgo internacional en el mercado español, quizá menos maduro que otros, y donde aún hay mucho margen.

// ¿Qué retos crees que tiene el sector por delante?

El sector del capital riesgo en España se ha comportado de un modo extraordinario y en los últimos años ha venido haciendo un papel transformador muy notable en la economía española. El reto es que ese papel sea todavía más importante de lo que ya es y que el capital riesgo tenga un peso en la actividad inversora total en España análogo al que tiene en otros países de nuestro entorno. Los fondos ayudan a profesionalizar, a modernizar y a internacionalizar empresas que sin ellos quizás no habrían llegado donde están. Esto es fundamental para el crecimiento sostenido y la constante modernización de la economía española y, sin duda, necesitamos profundizar en esa línea. &

Álvaro Mateo
Head of Corporate y M&A de
Gómez-Acebo & Pombo

“EL MECANISMO DE CONTROL PREVIO DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS ESTÁ RALENTIZANDO EL CIERRE DE OPERACIONES Y GENERANDO INCERTIDUMBRE A LOS CLIENTES”