



GA\_P

Gómez-Acebo & Pombo

# “EL MERCADO DE FUND FORMATION SIGUE MUY ACTIVO Y CADA VEZ MÁS ORIENTADO HACIA LA BÚSQUEDA DE INVERSORES INTERNACIONALES”



**Alex Pujol**, Socio de Mercantil de GA\_P y **Andrea Esbrí**, Asociada Senior de Mercantil de GA\_P

## // Con el mercado de M&A y private equity parado en este comienzo de año por la incertidumbre, ¿cómo está la actividad de Fund Formation y Fundraising?

Venimos de unos años, especialmente 2021, de niveles de récord histórico en captación de capital y realización de inversiones, por la liquidez inyectada en el mercado por bancos centrales y gobiernos para reactivar la economía tras la pandemia. En 2022, pese al contexto macroeconómico adverso y la incertidumbre, el nivel de actividad en el mercado de M&A y private equity se ha mantenido en auge, aunque, según datos de Spaincap, sí se ha reducido la captación de nuevos fondos y desinversiones, con una caída del 36% respectivamente. No obstante, en lo que llevamos de 2023, el mercado sigue muy activo y la tan anunciada recesión no termina de llegar. Por lo que respecta al área de *fund formation*, el mercado sigue muy activo en el desarrollo de nuevos proyectos de inversión, con una tendencia cada vez más

notable en buscar fórmulas que permitan facilitar la comercialización a inversores internacionales, aprovechando que éstos tienen una buena percepción del ecosistema emprendedor español y que cada vez hay una mayor especialización de las gestoras españolas y reconocimiento de éstas en los mercados internacionales.

## // ¿Cuáles son las mayores dificultades que están encontrando los fondos de capital riesgo en el contexto actual para levantar nuevos fondos?

Una de las primeras consecuencias de la pandemia en materia de inversión fue la rigidez normativa en cuanto a ciertas inversiones extranjeras. En concreto, a raíz de la inclusión del artículo 7.bis en la Ley 19/2003, de 4 de julio, mediante el Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, y sus ulteriores modificaciones en 2020 y 2022, se requiere someter la inversión extranjera en determinados sectores considerados estratégicos a un mecanismo

de control previo que, en determinadas ocasiones, requiere de la obtención de autorización administrativa previa (conocida como *FDI clearance*). Dicha autorización no facilita las operaciones de M&A con componente internacional y sería deseable su eliminación o, al menos, su flexibilización para casos muy particulares para no detener el flujo de inversión extranjera en nuestro país. Asimismo, la CNMV está requiriendo mayor información y unos estándares de diligencia superiores a las gestoras en el análisis de la idoneidad de los inversores. En concreto, la Guía Técnica 2/2022, resalta, entre otras cuestiones, la importancia de que los inversores acrediten tener conocimientos financieros suficientes y que las gestoras empleen criterios prudentes en la evaluación de los inversores. Por otro lado, la invasión de Ucrania por parte de Rusia a principios de 2022 ha provocado incrementos en los costes de las compañías, aparte de incertidumbre política y económica, y sus consecuencias respecto del apetito inversor. Por último, la inflación

Tras la caída registrada el pasado año en la captación de nuevos fondos y desinversiones, del 36% respectivamente, el mercado está empezando a dejar atrás la incertidumbre y empieza a estar muy activo en el desarrollo de nuevos proyectos de inversión. La mayor especialización de las gestoras nacionales y la buena percepción de los emprendedores españoles en el exterior, claves para atraer a nuevos inversores internacionales. Así lo ve el equipo de Mercantil de GA\_P, que junto a los equipos transversales de la firma, ayuda a los fondos de private equity, venture capital, hedge funds, o family offices a levantar capital y estructurar sus vehículos de inversión.

ha sido otro punto que ha afectado a las inversiones a nivel global y especialmente a la captación de fondos, que en algunos sectores está siendo más difícil que en ejercicios anteriores.

### // ¿Se están prolongando los plazos de inversión en la situación actual??

Las gestoras están siguiendo políticas más conservadoras en cuanto a inversión, los procesos para aprobar operaciones están siendo más lentos y prudentes y se está viendo que la tendencia es la inversión en sociedades rentables y la reducción de la inversión en fases más *growth*. Los inversores se han vuelto más selectivos respecto a los fondos en los que invierten. No obstante, esta situación debe revertir en algún momento puesto que hay una liquidez notable actualmente que proviene de la captación de capital de años anteriores. Los fondos están ligados a unos compromisos de inversión y desinversión con sus correspondientes inversores, y muchos de ellos se encuentran actualmente en periodo de inversión, por lo que el capital estancado deberá necesariamente invertirse. La duda es, en qué nivel se hará y a qué valoraciones se realizará, teniendo en cuenta la situación económica y financiera actual.

### // En este mercado estamos viendo pocas desinversiones, ¿está dificultando esto que se levanten nuevos fondos?

Los fondos están esperando un mejor momento para proceder a la salida o desinversión de sus inversiones, con la idea de buscar rentabilidades y valoraciones que actualmente son más difíciles de encontrar. En este sentido, algunos fondos están extendiendo sus periodos de desinversión y, en etapas finales, éstos están extendiendo la propia vida de los fondos al máximo posible para poder obtener la mayor rentabilidad en las últimas desinversiones que les quedan en cartera antes de poder liquidar el fondo. No obstante, la tendencia que están siguiendo las desinversiones deberá igualmente revertir ya que los fondos no pueden extender de forma ilimitada su exposición y necesitan poder proceder a la liquidación de su cartera. La reactivación de los mercados de capitales (incluyendo las habituales salidas a bolsa y las aún poco conocidas SPACs) servirá igualmente de impulso para las desinversiones, aunque de forma más reducida y muy focalizada en operaciones concebidas como estratégicas.

### // ¿Estáis viendo una mayor cautela por parte de los LPs? ¿cómo se atraen a nuevos inversores?

Efectivamente estamos viendo una mayor cautela de los inversores para asumir compromisos de inversión y de los fondos para realizar inversiones. En este contexto, iniciativas legislativas como las previstas en la Ley 28/2022, de 21 de diciembre, más conocida como "Ley de Startups", incluyen novedades para gestoras y fondos, así como para empresas emergentes. En concreto, se prevén como factores clave en la atracción de inversores, especialmente inversores internacionales a España, que: (i) el *carried interest* califica como rendimiento del trabajo en el IRPF integrándolo en un 50% de su importe, sujeto a determinados requisitos, y (ii) se incluyen beneficios fiscales en la tributación de las *stock options*, la deducción por inversión o en la tributación de la sociedad participada. En la misma línea, con la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, conocida como "Ley Crea y Crece", se pretende dinamizar e impulsar la creación de empresas y, a su vez, facilitar su crecimiento y expansión. Se incluyen medidas

que permiten reducir y agilizar los trámites y requisitos para constituir entidades y, por otro lado, se potencian medidas de financiación alternativa tales como el *crowdfunding*, la inversión colectiva o el capital riesgo.

### // ¿Cómo ayudáis a los private equity en el cierre de nuevos fondos?

En GA\_P contamos con prácticas transversales que cubren todas las áreas, asesorando a todo tipo de fondos y sociedades, incluyendo *private equity*, *venture capital*, *hedge funds*, fondos de inversión alternativa y *distressed funds*. Nuestro asesoramiento no sólo se centra en sociedades gestoras y vehículos de inversión, sino que se extiende también a estructuras alternativas como servicios de *crowdfunding* de un amplio abanico de sectores e industrias. Asimismo, ofrecemos servicios profesionales que abarcan todas las fases, desde el diseño de nuevas estructuras y la preparación de los correspondientes expedientes para la constitución y registro de sociedades gestoras y de fondos en las administraciones públicas españolas (principalmente la CNMV) hasta la búsqueda de soluciones innovadoras no sólo desde el punto de vista regulatorio, sino también societario y fiscal.

### // ¿Cómo se diseña la estructura adecuada de un fondo en un entorno como el actual?

En primer lugar, se busca establecer una política de inversión más amplia, con verticales agnósticas, para dotar a los fondos de mayor flexibilidad en su capacidad inversora. Asimismo, se está poniendo mayor énfasis en la realización de un análisis fiscal detallado, que tenga en cuenta la fiscalidad del fondo y la de la gestora y su equipo, así como también en la fiscalidad de los inversores que se pretende captar de cara a la comercialización del vehículo. Los plazos de inversión y desinversión igualmente se están encajando conforme a las previsiones de mercado en los próximos años, con una visión más a medio plazo. Por último, se están estableciendo mecanismos que doten de mayor flexibilidad y agilidad a la administración y gestión de estos fondos, para que, dentro de los límites acordados en el reglamento de gestión o correspondientes documentos constitutivos, la gestora pueda administrar y gestionar la cartera de forma más ágil y se pueda adaptar mejor a tiempos cambiantes. &

“ La autorización para inversiones extranjeras no facilita las operaciones de M&A con componente internacional y sería deseable su eliminación o, al menos, su flexibilización para casos muy particulares para no detener el flujo de inversión extranjera en nuestro país ”