

como consecuencia de ello, presión en precios y en estructuras, dado que el pipeline de operaciones todavía no es muy elevado. Preveo que haya más actividad de M&A, tal y como ha ocurrido en Francia o Alemania este año, y también que

el interés de los inversores extranjeros por activos españoles siga siendo fuerte. Los bancos estarán dispuestos a financiar estructuras cada vez más apalancadas. Todo esto siempre apoyado en una mejora de las condiciones macroeconómicas.

## “El crédito bancario ha vuelto, pero de forma muy polarizada y selectiva”

**Para el equipo de Oquendo, el retorno de la liquidez bancaria es el aspecto más relevante de 2014. Una vuelta, a su juicio, muy significativa, que ha llegado a todos los segmentos del mercado y que se ha traducido en un aumento generalizado del crédito, en condiciones de precio y estructura no vistas desde el inicio de la crisis.**

Daniel Herrero y Alfonso Erhardt,  
Socios Fundadores de Oquendo Capital



### ¿Cuál es su particular lectura del año 2014?

El aspecto más relevante de este ejercicio ha sido, sin duda, el notable crecimiento de la actividad de las entidades financieras. En relación con años anteriores, ha crecido de forma muy significativa en todos los segmentos del mercado, lo que se ha traducido en un aumento generalizado del crédito en condiciones de precio y estructura no vistos desde el inicio de la crisis. Sin embargo, este renovado impulso de los bancos en la financiación corporativa se ha venido produciendo de forma polarizada, favoreciéndose los mejores negocios en sectores en los que las entidades no tienen una exposición excesiva.

### En este entorno, ¿cómo ha evolucionado la actividad del private lending en España?

El direct lending atraviesa necesariamente una fase de revisión de mercado y objetivos por parte de los distintos operadores y, en especial, de los inversores extranjeros. El inicio de la recuperación económica ha supuesto, sin duda, un incremento en la actividad corporativa, si bien el volumen de deal flow se ha visto altamente influenciado por el apetito de la banca, que ha limitado en gran medida el progresivo desarrollo de las fuentes de financiación alternativas.

### El private debt está llamado a ser en una importante alternativa a la deuda tradicional pero, ¿los empresarios conocen sus ventajas frente a la financiación bancaria?

En nuestra opinión, la financiación alternativa en general, y el private debt en particular, están llamados a desarrollar un rol creciente en el ámbito financiero, pero es necesario ser realistas, tanto con respecto al volumen de actividad esperado como al tipo de situaciones en las que estas opciones pueden jugar un papel relevante. Aún es necesario avanzar mucho en el conocimiento de los empresarios y sus asesores acerca de las posibilidades que pueden ofrecer estos nuevos instru-

mentos. En todo caso, entendemos que el direct lending está llamado a configurarse de manera general como una opción complementaria, más que alternativa, a la deuda bancaria tradicional.

### ¿Por qué ha decidido Oquendo poner su foco en España?

Desde la creación de Oquendo, hace ya más de seis años, nuestro ámbito geográfico de actividad ha sido exclusivamente el mercado español. Oquendo opera principalmente en el segmento de pequeñas y medianas compañías, donde nuestra experiencia y especialización local son fundamentales para comprender las necesidades de las familias, los empresarios y sus directivos y compañías. En España es frecuente una tipología de accionista familiar que aún no está en disposición de ceder parte del capital de sus empresas a fondos de private equity, y buscan una solución de financiación a largo plazo, pero al mismo tiempo flexible y no dilutiva. Nuestra financiación es especialmente útil en este tipo de situaciones, aunque también tenemos muy presente las operaciones de financiación de acompañamiento al capital riesgo en LBOs.

### ¿En qué casos son una buena solución para financiar buyouts?

### ¿En qué condiciones generales se están cerrando esas compras apalancadas?

Nuestros esquemas de financiación se encuentran estrechamente vinculados a financiar adquisiciones apalancadas de private equities, y estamos convencidos de que este tipo de operaciones constituyen un eje fundamental de nuestra actividad. Nuestra financiación puede contribuir de manera muy importante a que los fondos maximicen su rentabilidad, permitiendo optimizar la estructura de balance y, en ocasiones, alcanzar el precio de compra necesario para satisfacer las expectativas de los vendedores. Durante los últimos años la dificultad del fundraising venía lastrando la actividad de buyouts.

Esperamos que, gracias en parte al impulso de FONDICO Global, y sobre todo al éxito en la captación de fondos por parte de los sponsors españoles, se inicie un periodo sostenido de recuperación de los LBOs.

“ **Gracias al éxito en la captación de fondos de los sponsors españoles esperamos un periodo sostenido de recuperación de los LBOs** ”

**Se enfocan en empresas rentables, ¿cuál es su perfil y en qué casos toman el control de las mismas?**

Financiamos compañías de cualquier sector, excluyendo el inmobiliario. Nuestra rentabilidad se estructura como una combinación de interés fijo y un componente variable ligado al éxito en la consecución de los objetivos de la empresa. De igual manera, estructuramos instrumentos que son especialmente útiles para acometer reestructuraciones accionariales,

tales como la salida de un socio minoritario o la transición generacional del accionariado. En general, buscamos compañías con buenos negocios y excelentes equipos gestores. Podemos invertir en entornos de apalancamiento de hasta 4x-5x y en empresas con cifras de ebitda a partir de €3-4M. No tenemos vocación de adquirir posiciones relevantes en el capital de las empresas, aunque podemos estructurar instrumentos mixtos que combinen un componente de deuda y otro de participación en equity.

**Y, por último, ¿cuáles son sus expectativas para 2015?**

Esperamos que continúe la tónica de abundante liquidez selectiva en el mercado de financiación, propiciada por el incremento de actividad de las entidades financieras. En este contexto, nuestras expectativas se centran en continuar accediendo a oportunidades de inversión que requieran estructuras complejas y esquemas de subordinación a la deuda bancaria, situaciones de capital preferente en empresas familiares y, asimismo, participar junto a fondos de capital riesgo en el relanzamiento del mercado español de buyouts.

## “Esperamos un fuerte repunte del M&A en 2015”

**A juicio de EY, el año 2014 ha supuesto un claro punto de inflexión en la recuperación de la confianza de los inversores por España y, especialmente, para la reactivación de la industria de capital riesgo, con el retorno de inversores tradicionales buscando y comprando empresas sólidas y con proyecciones crecientes.**

Rafael Roldán, Socio Director responsable del Área de Asesoramiento en Transacciones de EY



**¿Qué titular le pondría al año 2014?**

Estamos asistiendo a un cambio radical en la confianza de los inversores en España y esto se refleja en los movimientos empresariales. Tras seis años consecutivos de caída, esperamos un 2015 excepcional, de hecho 7 de cada 10 compañías prevén un fuerte repunte del M&A durante los próximos 12 meses. Es más, el 76% espera que el número de oportunidades se incremente de forma importante a corto plazo y, de hecho, 4 de cada 10 tiene previsto ya protagonizar una adquisición, tal y como recogemos en la encuesta de EY *Capital Confidence Barometer*, realizada recientemente entre ejecutivos españoles. La razón fundamental de esta reactivación del mercado subyace en las positivas perspectivas económicas, las reformas estructurales, el descenso de los costes laborales y el aumento de la productividad, así como la necesidad de capital por parte del sector empresarial.

**¿Qué cambios y tendencias han caracterizado el año que acabamos de dejar atrás? En general, ¿el volumen de M&A corporativo ha sido mayor?**

España ha recuperado la confianza de los grandes fondos de private equity internacionales y nacionales y se sitúa entre los principales mercados para invertir. Los últimos dos años han estado dominados por los “value investors”, buscando vendedores o activos distressed. Durante 2014, hemos asistido al retorno de inversores tradicionales del private equity buscando y comprando empresas sólidas y con proyecciones crecientes. El inversor internacional ha mejorado su percepción sobre España y considera nuestra economía como un destino interesante respecto al retorno potencial de su inversión. Casi todos los indicadores macro-económicos superan a la de nuestros países vecinos (salvo el paro) y las perspectivas de crecimiento son mejores que las de la Eurozona. El volumen de actividad