

distintos. En Unica, nos encontramos con una situación de relevo generacional en la propiedad y en la gestión. Hemos realizado una operación de toma de participación mayoritaria con endeudamiento moderado y con la participación en el capital de los anteriores propietarios. Además, se han incorporado al accionariado algunos miembros del equipo directivo existente y un nuevo director general. El desarrollo del negocio pasa por su crecimiento orgánico en los mercados nacional e internacional. Por su parte, Deltalab es una operación de secundario. La compañía estaba participada por Talde desde 2009 y había tenido una evolución muy satisfactoria. Hemos realizado una toma de participación minoritaria relevando parcialmente a Talde y al equipo directivo, que continúan como accionistas relevantes para esta nueva etapa que esperamos pueda ser igualmente fructífera. El desarrollo de la compañía a futuro pasará por realizar algunas adquisiciones que ya se están analizando al margen de su crecimiento orgánico.

#### ¿Como está evolucionando su cartera en España?

Además de Unica y Deltalab, nuestro fondo cuenta con dos participadas más, Ubis y Enjoy Wellness, ambas adquiridas en 2015. Se trata de operaciones todavía muy recientes pero que evolucionan positivamente.

#### ¿Qué criterios de inversión se marcan en las operaciones?

Nuestro énfasis siempre ha sido y sigue siendo el alineamiento de intereses entre accionistas y la participación de equipos directivos y de antiguos propietarios en el capital. No hacemos nada si no se cumple este requisito de manera satisfactoria. Lógicamente, además, tienen que concurrir una combinación de factores que hacen una inversión atractiva: sector, compañía, proyecto, equipo, condiciones de la transacción, etc. Hay muchas combinaciones que pueden aportar éxito a nuestra actividad, si tuviera que quedarme con un factor preeminente

es, sin duda, la calidad y experiencia de la gestión. Hemos invertido mucho en sectores industriales por los que, en general, mostramos preferencia y nos atraen tanto las participaciones mayoritarias como las minoritarias.

El contexto económico y financiero ayuda a cerrar operaciones y las condiciones que se obtienen en procesos de venta son bastante atractivas

#### ¿Cree que habrá muchas desinversiones en el arranque del nuevo ejercicio?

Si. Aunque durante los últimos tres años se ha vendido mucho y hemos vivido un periodo en el que por primera vez los datos de desinversión sectorial son superiores a los de inversión, todavía quedan carteras importantes en vehículos que están próximos a alcanzar su fecha de liquidación. Por otro lado, el contexto económico y financiero ayuda a cerrar operaciones y las condiciones que se obtienen en procesos de venta son bastante atractivas. Todo ello ayudará a que se sigan produciendo bastantes desinversiones.

#### ¿Seguirán manteniendo ese buen ritmo de inversiones en 2017?

Sin duda lo vamos a intentar. Es nuestro principal objetivo para este año, junto con el desarrollo de nuestra cartera actual. Nuestro fondo se encuentra todavía en una fase temprana pero es importante mantener un buen ritmo inversor y al mismo tiempo realizar una buena elección de proyectos en los que participar.

**“La financiación bancaria con tramos mezzanine o subordinados continúa siendo la fórmula más atractiva”**

En 2016, el cierre de operaciones apalancadas ha estado impulsado por el exceso de liquidez existente en el mercado. Con la apertura definitiva del crédito bancario y el aumento de fórmulas de financiación alternativa, las estructuras y condiciones de los deal se han flexibilizado. Para Oquendo Capital, el buen momento que atraviesa el mercado de deuda se traducirá en un incremento de la actividad del private equity y un mayor desarrollo de la financiación estructurada.

#### ¿Cuál es su balance de 2016?

Este año ha sido muy positivo para nosotros, ya que hemos logrado cerrar una cifra record de operaciones. Más allá de esta circunstancia, desde nuestro punto de vista, lo más desta-

cable es la variedad y naturaleza de las mismas, lo que refleja que continúa aumentando el entendimiento y la valoración de nuestros instrumentos de financiación por parte de bancos y fondos de capital riesgo.



Daniel Herrero, Socio Fundador de Oquendo Capital

**¿Se están financiando y asegurando más operaciones?**

En general, la mejora de las condiciones económicas, unida al entorno de tipos, se está iradiando en una mayor actividad en todos los ámbitos, con apetito inversor por parte de fondos y gran predisposición de las entidades financieras y vehículos de direct lending por asegurar y financiar operaciones. Los sectores más activos están siendo los más expuestos a la recuperación económica, entre los que destacan turismo, restauración, alimentación, etc.

**¿Cuáles son las fórmulas de financiación más atractivas para las operaciones corporativas?**

La financiación bancaria combinada con tramos mezzanine o subordinados continúa siendo la fórmula más atractiva para una gran mayoría de las operaciones en el mercado, ya que permite obtener esquemas con un grado óptimo de flexibilidad, a un coste muy razonable, y con la opción de refinanciación del tramo subordinado en un plazo relativamente corto. De todas formas, la casuística de necesidades de las empresas es muy variada y pueden darse ocasiones en las que bien por falta de interés de los bancos, o por circunstancias particulares de un sector o negocio pueda ser interesante considerar una financiación de tipo unitranche. Consideramos que la mejor noticia es que la financiación alternativa sigue desarrollándose, lo que permite a los distintos operadores elegir entre un creciente número de opciones.

**¿Qué tendencias detecta a la hora de estructurar operaciones?**  
Las principales tendencias actuales están relacionadas con el incremento de competencia entre opciones de financiación bancaria, con o sin complemento subordinado, y proveedores alternativos, e incluso, con el propio incremento de competencia

de las entidades financieras por desempeñar un papel más destacado en las financiaciones, llegando en la actualidad a considerar y ofrecer aseguramiento de operaciones completas.

**¿Los fondos de deuda y otros agentes del mercado ganan cada vez más terreno a los bancos? ¿Estamos asistiendo a la desbancarización del sector?**

A nuestro entender, se está avanzando en el alcance de puntos de confluencia y complementariedad entre bancos y fondos. No consideramos que nos encontremos ante un fenómeno de desbancarización como tal, sino en el inicio de un proceso de desarrollo de un entorno de financiación más sofisticado, con un número creciente de alternativas diversas que ofrecen opciones más customizadas ante necesidades o estrategias concretas.

**¿Cómo ve los precios? ¿Han aumentado mucho?**

Se observa un cierto repunte de los precios de adquisición de compañías, como consecuencia de una mayor competencia entre fondos, y en algunos casos, a una mayor participación de compradores financieros, especialmente en los mejores activos. En todo caso, no vemos que este aumento se esté produciendo de manera generalizada en los niveles que se observan en los mercados más desarrollados como Reino Unido, Francia y Alemania.

**¿Cuáles son sus expectativas para 2017?**

Esperamos que se vaya consolidando la recuperación actual, que unido a la cantidad de dinero en el mercado debería conducir a un continuado incremento de la actividad de capital riesgo, y un creciente desarrollo del mercado de financiación estructurada.

**“No prevemos grandes cambios para 2017, creemos que seguirá siendo un año muy activo”**

Para Linklaters, 2017 seguirá la estela marcada por el mercado de M&A durante el pasado ejercicio. Todos los indicadores económicos invitan a mirar al futuro con optimismo. Activos interesantes en venta aún a buen precio, exceso de liquidez en el mercado y acceso al crédito bancario a buenas condiciones, prometen un incremento, tanto del número de operaciones, como de su volumen, en todos los sectores.



Carmen Burgos, Counsel del Departamento de Corporate de Linklaters

**¿Cuál es su lectura del presente ejercicio?**

2016 ha sido un buen año en general con muchísimas operaciones de muy distinta índole, si bien es cierto que ha habido parones puntuales en algún ámbito, causados en parte por la incertidumbre política tanto en España como a nivel global. Por un lado, hemos visto bastantes deals de private equity, con targets cuyo plan de negocio se centra en su internacionalización.

También hemos observado un incremento de operaciones de fondos de capital riesgo tradicionales en el *mid-market* e inversiones de fondos más pequeños que mediante co-inversiones han conseguido posicionarse en compras grandes. Por otro lado, la llegada de nuevos inversores internacionales a España ya es un hecho. Además, se han cerrado refinanciaciones y reestructuraciones importantes, como las de Abengoa e Isolux,