

➔ Oquendo Capital cumple 10 años anunciando un primer cierre de €180M con su Fondo III y tras cerrar un año 2016 muy positivo, con una cifra record de operaciones, algunas de ellas realizadas junto a fondos como Portobello, Nazca, GED o Talde. La firma pionera en España en deuda y capital mezzanine ya ha invertido totalmente sus dos primeros vehículos con los que ha movilizado recursos por valor de más de €250M para financiar 20 compañías .



Alfonso Erhardt y Daniel Herrero, Socios
Fundadores de Oquendo Capital



“Seguiremos ofreciendo a fondos y empresas financiación flexible y eficaz”

Este año Oquendo cumple 10 años, ¿cuál es el balance de esta década?

Daniel Herrero: Durante este periodo hemos captado tres fondos, dos de ellos ya totalmente invertidos, y movilizado más de €250M para financiar 20 compañías. Hemos cerrado operaciones con 14 fondos de capital riesgo y 6 grupos familiares, y colaborado con casi todas las entidades financieras en España. Nuestro ámbito de actuación es el lower-mid market: tickets de entre €5M y €40M. En principio, las operaciones de financiación unitranche o subordinada por encima de €50M quedan fuera de nuestra estrategia principal, pero, ocasionalmente, podemos participar en ellas junto a fondos extranjeros, aportando nuestro conocimiento y experiencia locales. En el Fondo II también hemos hecho 6 coinversiones con LPs en ope-

raciones de hasta €30M. Sin lugar a dudas, la mejor noticia para los distintos agentes del mercado, -fondos de capital privado, asesores y compañías,- es que la financiación alternativa sigue desarrollándose.

Alfonso Erhardt: Dada la gran capilaridad de los bancos españoles, y su apetito por financiar el mid market, consideramos que en España la financiación bancaria combinada con tramos mezzanine sigue siendo la fórmula más atractiva. Permite obtener niveles relevantes de deuda 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 es muy variada. En ocasiones, la falta de interés de los bancos o las circunstancias particulares de un sector o negocio específico, pueden adecuarse a una financiación de tipo unitranche.

El año 2016 ha sido especialmente activo. Han apoyado a 6 compañías: Araven, Discefa, Caiba, Comess Group, Rotecna y Multiasistencia...

DH: Efectivamente, 2016 ha sido nuestro año con más operaciones cerradas, gracias a una colaboración cada vez más estrecha con un mayor número de fondos locales, y por la propia dinámica positiva del mercado y de la economía española. Por lo que más contentos estamos es por la variedad de operaciones con sponsors. Nos hace mucha ilusión haber trabajado con Nazca, GED, Portobello y Talde, que ya nos ven como un partner para apoyarles en situaciones especiales y concretas. Nuestro rol no aplica en todas las situaciones, pero hay muchas oportunidades -en operaciones nuevas y en la cartera existente- donde podemos apoyar a los sponsor.

AE: Quizá lo más destacable para nosotros es la variedad de transacciones y la naturaleza de las distintas estructuras desarrolladas en 2016, desde préstamos mezzanine a tramos PIK, y coinversiones con sponsors en formato de capital preferente y ordinario. Ese deal flow es un fiel reflejo de que continúa aumentando el entendimiento y la valoración de nuestros instrumentos de financiación por parte de los fondos de capital privado, bancos y asesores especializados.

DH: En poco más de dos meses, en 2017 hemos logrado el primer closing del Fondo III, y hemos realizado la última inversión del Fondo II (Sociedad de Tasación) y la primera del nuevo Fondo (Araven). El deal flow se encuentra en máximos históricos y cada operación es diferente. La variedad de instrumentos que hemos empleado es total: hay estructuras con o sin warrants, con preferred equity, equity ordinario, y de mayor y menor tamaño, desde €7M a €25M.

Desde 2007 el mercado ha cambiado mucho, pero su estrategia se ha mantenido casi inalterada...

DH: Siempre hemos ofrecido a los distintos agentes -fondos de capital privado y compañías familiares- soluciones de financiación a la medida de sus necesidades; bien en el marco de una adquisición, una inversión de crecimiento orgánico, una reestructuración accionarial o una operación de optimización de pasivo. En este sentido, nuestra estrategia es consistente desde el principio pero, para llevarla a cabo de forma sostenida, hemos tenido que pensar de forma creativa, desarrollando instrumentos que permitan satisfacer los objetivos de las compañías financiadas y de sus accionistas.

¿Cómo se está desarrollando el fundraising del Fondo III? ¿Han crecido el apetito por el private debt?

DH: Estamos muy satisfechos. Iniciamos su lanzamiento en junio de 2016: ya hemos realizado un primer closing de €180M y esperamos alcanzar el hard cap durante las próximas semanas. En ese hueco que queda por cubrir daremos cabida a nuevos inversores institucionales extranjeros. El importe alcanzado hasta la fecha se compone en su totalidad de re-ups de inversores existentes en el Fondo II, lo que denota un elevado grado de satisfacción y fidelidad por parte de nuestra base inversora, de la que el 65% es nacional. Entre nuestros LPs se encuentran, además del FEI y FONDI-ICO, buena parte de los principales inversores institucionales españoles. Al

“ El 2016 ha sido un año récord con 6 deals muy variados: préstamos mezzanine, tramos PIK y coinversiones con sponsors en formato de capital preferente y ordinario ”

igual que en el fondo predecesor, contamos con un destacado número de inversores fruto de la colaboración desarrollada entre Oquendo y Banca March.

AE: La captación ha ido muy bien porque tenemos unos inversores bastante satisfechos y el tamaño del fondo no difiere mucho del anterior. En general, hemos detectado un creciente interés por parte de la comunidad inversora hacia las estrategias de private debt, lo que entendemos que es muy positivo. Sin embargo, el activo todavía tiene una presencia limitada en las carteras debido a su carácter incipiente y al elevado número de estrategias disponibles.

DH: Para los inversores nacionales resulta de gran importancia la consistencia en la estrategia de inversión y, sobre todo, la confianza en que el equipo se mantendrá fiel a la misma. En lo que respecta a los LPs extranjeros, el tamaño del mercado español constituye una limitación importante. Sus tickets unitarios son difíciles de acomodar a un fondo de nuestro tamaño, pero para nosotros resulta crucial que el vehículo se adecúe al mid market.

Con el tercer fondo, ¿cuántos deal serán inversiones con sponsor?

AE: Los instrumentos utilizados en nuestras estructuras de financiación no son un objetivo en sí mismos, sino un medio para alcanzar determinados fines. Podemos utilizar una muy variada gama de instrumentos, desde préstamos ordinarios y subordinados, holdco PIK notes, capital preferente o incluso acciones ordinarias. Nuestro método de trabajo consiste en entender primero cuáles son las necesidades y limitaciones concretas de la compañía y los requerimientos de sus accionistas (actuales o futuros). A partir de ahí, proponemos alternativas y trabajamos conjuntamente con ellos para diseñar una estructura eficiente para todas las partes. En realidad, el elemento clave en el desarrollo de estos instrumentos es el trabajo conjunto con el accionista y la flexibilidad: podemos ofrecer soluciones muy flexibles en lo referente a plazos, duraciones de non-call, líneas

de inversión subordinadas, bridge financing, intereses cash y PIK, co-inversión en capital preferente y ordinario, etc.

DH: En cuanto a nuestras inversiones de acompañamiento al capital privado, tanto en LBOs como en add-ons de participadas, el principal elemento distintivo es que Oquendo no condiciona la gestión de la compañía ni la propia inversión. Solemos participar como observadores en el Consejo, pero siempre desde la perspectiva de nuestra condición de financiadores subordinados y/o co-inversores minoritarios.

¿En general, cuáles son sus plazos de desinversión y cómo realizan sus exits?

DH: De las operaciones del Fondo II ya se han realizado dos desinversiones (TSC y Servicio Móvil), y durante este ejercicio esperamos que se refinancien entre dos y cuatro operaciones más. En realidad, somos pasivos en la desinversión. La forma más habitual de repagarnos es



Arriba, el equipo al completo de Oquendo Capital

mediante una refinanciación bancaria. Ofrecemos financiación a largo plazo, con vencimiento entre 5 y 7 años, si bien, por la propia dinámica de las operaciones, la deuda mezzanine suele refinanciarse en un plazo medio de entre 30 y 36 meses. Uno de los grandes atractivos de la financiación mezzanine es que permite complementar deuda bancaria y subordinada, lo que favorece extraordinariamente la refinanciación del tramo mezz por parte de los bancos, resultando en un coste medio ponderado muy inferior al inicial.

AE: En términos de rentabilidad, podemos establecer esquemas en los que compartimos riesgos con la compañía o el fondo al que financiamos. Cada vez se cierran más operaciones con este tipo de modelos en los que compartimos el riesgo con un componente variable.

