

→ En 2014 cumplen 20 años como referentes en el mercado legal con la convicción de seguir siendo un despacho independiente como quedan ya pocos, con una estructura contenida y, ante todo, una vocación de superación permanente de la calidad y el servicio al cliente. Pedro Rueda y Francisco Aldavero analizan la reactivación del capital riesgo y del M&A en España alentados, a su juicio, por el ajuste realizado en los precios de los activos.

“Las menores discrepancias en precio están animando el mercado”

En primer plano, Francisco Aldavero. Detrás, Pedro Rueda, ambos Socios de Araoz & Rueda



En 2013, han estado en varias desinversiones de capital riesgo y en operaciones propietarias de M&A, ¿cómo han visto el mercado?

Francisco Aldavero: Hemos asesorado a 3i en sus desinversiones en Everis, adquirida por el grupo de telecomunicaciones japonés NTT, y de Xey Corporation. También a Baring en su entrada en Grupotec, en la toma de control de Unitronics y, más recientemente, en la toma de participación en Forus. Son ejemplos de entidades de capital riesgo, tanto nacionales como extranjeras, con las que hemos ido creciendo a lo largo de estos años. También estuvimos en la venta de Teknon, con el equipo directivo del centro médico.

En general, las desinversiones exitosas denotan un cambio de tendencia e inducen al optimismo. El interés suscitado por esos procesos de salida entre potenciales compradores industriales y financieros resulta alentador.

Pedro Rueda: Por el lado del M&A, hemos estado en operaciones puramente industriales, como Grupo SOS (ahora Deoleo) en la adquisición de Hojiblanca y en Chocolates Trapa por parte del Grupo Calvo. En el marco de concursos de acreedores también han surgido oportunidades en sectores y servicios asociados a la construcción, como hormigón prefabricado/armado, tanto para inversores nacionales como extranjeros. Otro elemento positivo es que family offices que, hasta ahora, habían tenido una actitud conservadora están activos buscando oportunidades en sectores que les atraen especialmente, como gran consumo, alimentación y textil. Y, por último, hay grandes empresas preparadas para volver a las operaciones estratégicas de crecimiento y de desarrollo de negocio, veremos qué ocurre.

FA: Además, vemos interés por realizar operaciones de midmarket en sectores mucho más tradicionales, como transporte o turismo, o puramente industriales. Esto no quita que los sectores que durante estos últimos años han venido atrayendo a los inversores, como sanitario o tecnológico, sigan generando también actividad.

Más allá del private equity y el M&A, ¿qué otras áreas de especialidad están más activas?

PR: Aunque históricamente se nos ha visto como una “boutique de M&A y private equity”, si se nos permite la expresión, lo cierto es que desde hace años somos un despacho multidisciplinar. Tenemos una práctica muy consolidada en otras especialidades como el Derecho de la Energía, especialmente en el área de renovables, donde hay mucha demanda de servicios profesionales por el cambio regulatorio. En estos años de crisis, lógicamente ha habido una demanda de servicios mucho más ligada a las áreas de contencioso, arbitraje y liti-

gio, tanto nacional como internacional; así como en derecho bancario y financiero; comunitario y de la competencia, además de fiscal, laboral y concursal.

FA: Es importante matizar que el valor añadido que aportamos a los clientes no reside sólo en el momento de la operación. En la gran mayoría de los casos, acompañamos al cliente en toda la vida de la inversión. Antes, las carteras de participadas de private equity, por ejemplo, demandaban menos intervención por parte de los asesores externos. El seguimiento de la inversión, desde el punto de vista del abogado del inversor, era esporádico pero, en estos últimos años, la intervención es continua durante toda la vida del proyecto.

En general, ¿los vendedores han asumido ya que estamos ante un nuevo entorno?

FA: En general, todo el mundo está asumiendo que los precios han cambiado. Los múltiplos se han reducido. Aquellos LBOs con ratios de apalancamiento muy elevados hoy resultan inalcanzables. Las tasas de retorno esperadas sobre el papel también se han reducido y todos estos factores han generado una presión a la baja en las valoraciones. El private equity ha reaccionado a estos ajustes haciendo más capital expansión y apoyando proyectos de crecimiento de empresas muy bien gestionadas y rentables, pero que necesitan deuda a largo plazo que, hoy por hoy, no pueden facilitarles las entidades de crédito. No siempre es fácil conciliar los intereses del private equity que, por definición, sus inversiones tienen carácter temporal, con los de los grupos familiares propietarios de dichas empresas cuya inversión suele tener una vocación de permanencia. De ahí la relevancia del asesoramiento jurídico especializado a la hora de aunar voluntades en el marco actual de restricción crediticia.

Su dimensión y el hecho de ser un despacho independiente, ¿es una ventaja en estos momentos?

PR: Creo que el cliente percibe de forma muy positiva nuestra independencia y, lógicamente, nuestra dimensión incide de forma directa en los costes de estructura, servicios y personal humano. El hecho de tener una estructura contenida nos permite establecer una política de costes nacionales y racionales. Siempre hemos pensado que el despacho debe ser, lógicamente, rentable, pero sin que esto se traduzca necesariamente en unos honorarios excesivos.

Algunas operaciones asesoradas

CLIENTE	TIPO DE OPERACIÓN	TARGET	IMPORTE (€M)
Baring Private Equity	compra de una participación minoritaria	Forus, Deporte y Ocio	10
3i	venta a NTT	Everis	500
3i	venta del 49%	Xey Corporation	Conf.
Equipo directivo de Teknon	venta a Grupo Hospitalario Quirón	Centro Médico Teknon	230
Calvo Caminero, grupo familiar	compra del 100%	Chocolates Trapa	Conf.
Deoleo	compra del 100%	Hojiblanca	más de 90
Baring Private Equity	compra de una participación minoritaria	GrupoTec Servicios Avanzados	20
Wilmington Group	compra de activos	Editorial Inese	Conf.
ITW	compra del 100%	Warehouse Automation Iberia	Conf.
Grupo de consejeros y accionistas de Cassa	defensa frente a la OPA de Agbar	Cassa	-
Consejo de Administración de Vueling	defensa frente a la OPA de IAG	Vueling	-

Fuente: Capital & Corporate.

“ El hecho de carecer de oficinas fuera de España nunca ha sido un obstáculo. Al contrario, nos ha permitido trabajar con los mejores ”

Algunos bufetes nacionales están haciendo grandes esfuerzos por internacionalizarse, ¿cuál es su estrategia?

PR: Nuestro despacho tiene una gran vocación internacional, con una base muy importante de clientes extranjeros con intereses en España e, igualmente, acompañamos a un gran número de clientes nacionales en sus proyectos y asuntos en el exterior, pero siempre hemos sido independientes y tenemos vocación de seguir siéndolo. El hecho de carecer de oficinas fuera de España nunca ha sido un obstáculo para Araoz & Rueda. Al contrario, nos ha permitido trabajar con los mejores despachos extranjeros en cada una de las jurisdicciones donde los hemos necesitado. Nuestra estrategia está funcionando bien y no tenemos previsto cambiar de planteamiento.

FA: A lo largo de estos años, hemos construido fuertes lazos y relaciones de colaboración no exclusivas con prestigiosos despachos extranjeros en todo el mundo que nos permiten ofrecer a nuestros clientes los servicios legales que mejor se adaptan a sus necesidades en cada caso y en cada jurisdicción. Creemos que podemos ofrecer un servicio de calidad sin necesidad de estar integrados en ninguna estructura de alianzas ni de abrir oficinas en el exterior, con el difícil reto que esto último

supone a la hora de mantener un nivel de calidad homogéneo en todas ellas.

El sector parece ir hacia un movimiento de concentración, ¿han pensado en posibles fusiones?

FA: Nunca hemos descartado estudiar posibles operaciones de ese tipo y es verdad que hemos recibido propuestas, pero ninguna oferta ha cuajado.

PR: Apreciamos mucho nuestra independencia y toda fusión conlleva una determinada cesión de cuota de poder y de decisión, incluso de estrategia y de visión del negocio. Hasta ahora, no hemos encontrado ninguna pareja para nosotros y, de momento, estamos bien así.

¿Qué les parecen los cambios normativos que afectan al capital riesgo?

FA: Respecto a la nueva Ley de Emprendedores, impactará en capital semilla, pero poco más. El sector espera con gran interés la aprobación, prevista para este año, de la Ley Financiera que regulará las entidades de capital riesgo y transpondrá la directiva europea AIFM. Una de sus novedades es la creación de la entidad de capital riesgo pyme para aquellas gestoras que dediquen, al menos, el 70% de su inversión en pequeñas y medianas empresas. Esta nueva figura se beneficiará de un régimen financiero más flexible para usar los préstamos convertibles y participativos. El cambio normativo puede ser muy interesante, pues también prevé menos cargas administrativas para las gestoras y aspira a crear un canal alternativo de financiación para pymes con dificultades financieras: veremos en qué queda pero, en principio, la ley puede mejorar sustancialmente la situación del sector de capital riesgo en España.

