

Educación, una apuesta de futuro para el private equity



Francisco Solchaga, Socio del Departamento de Corporate y Energía de Arooz & Rueda; José Tomás Moliner, Socio Responsable de Capza en España; Juan López del Alcázar, Socio Responsable de Strategy and Transactions de EY; Iñigo Erláiz Coteló, Socio de Mercantil y Capital Privado de Gómez-Acebo & Pombo, y Carlos Martínez, Presidente de IMF Institución Académica.

La educación es un sector en auge para el private equity. En los últimos meses, los fondos han doblado su apuesta por la formación, un mercado altamente resiliente frente a la evolución del ciclo económico, que ha salido reforzado de la crisis del Covid-19 gracias a su inversión en digitalización y sus sólidos fundamentales. A las adquisiciones de UAX por CVC y Laureate por Permira, se han unido otros deals de calado como la entrada de KKR en Máster D, la compra de IMF International Business School por Capza o la toma de control de ISDI por parte de Magnum, pero el amplio desarrollo de la educación privada en España permite pronosticar más operaciones en el sector, aún muy fragmentado en activos individuales y grupos familiares.

El private equity ha puesto su punto de mira en la educación privada española, un mercado altamente resiliente frente a la evolución del ciclo económico que gana enteros desde el punto de vista social gracias a servicios e instituciones que, por su calidad educativa, son muy demandados por las familias españolas, cada vez más preocupadas por el futuro y por asegurar una buena formación académica para sus hijos en los últimos ejercicios. En consecuencia, se trata de activos con una recurrencia de ingresos muy importante y una visibilidad interesante como negocio, que refuerzan su atractivo para el inversor. Por ello, según **Carlos Martínez, Presidente de IMF Institución Académica**, para entender la apuesta del private equity por la educación hay que mirar las cifras del sector en España. En 2017, las universidades privadas y escuelas de negocio en el país facturaron más de €2.200M, un 7% más que en el año anterior, según los datos del Observatorio Sectorial DBK de Informa. En 2019, el 16,6% del alumnado español, unos 250.000 jóvenes, acudió a estos centros, lo que supone un 5,7% más que el año anterior. Estos datos no incluyen otros centros educativos, como escuelas de FP y academias de idiomas, así como toda

la oferta de cursos online o apps especializadas en formación. Lo cierto es que a pesar de estos sólidos fundamentales y la importante tradición de inversión en el sector educativo del private equity en países anglosajones y en el Norte de Europa, los fondos de capital riesgo habían protagonizado muy pocas operaciones en nuestro país hasta 2019. Sólo Magnum con NACE, Corpfin en su OBO sobre Kids&Us y, mucho antes, la antigua N+1 con Colegios Laude, habían invertido en el mercado hasta entonces. Sin embargo, en los últimos meses, el mercado de educación y formación se ha convertido en un mercado clave para los inversores financieros. **“El sector de educación hace tiempo que atrajo la atención del private equity pero quizás nunca tanto como ahora. El impulso a la digitalización y la educación online, unido a la demanda de educación y formación que va a generar la crisis económica y las posibilidades de crecimiento a medio plazo del sector, hacen que la educación llame a la puerta del private equity, que es una herramienta perfecta para el desarrollo y profesionalización que requiere el mercado. La educación ha tenido un gran desarrollo durante los últimos veinte años pero está muy atomizada y, en algunos casos,**

poco profesionalizada en la gestión empresarial, ya que gran parte de los gestores vienen del mundo de la educación y no del empresarial. Existe una oportunidad de entrada clara en el sector para el private equity aportando apoyo para profesionalizar las empresas y participar en el proceso de concentración que sin duda ocurrirá a medio plazo”, afirma **Francisco Solchaga, Socio del Departamento de Corporate y Energía de Arazo & Rueda**. Además, la crisis económica que viene va a favorecer el sector, pues como ocurrió en la década pasada, muchos de los ciudadanos que se vayan al paro o vean su puesto peligrar acudirán a la formación para reciclarse, mejorar su educación, buscar nuevas oportunidades o simplemente aprovechar las ayudas que reciban de las administraciones públicas como medio para salir adelante o aprovechar el tiempo. Una opinión que comparte **Martínez**, para quien las escuelas de negocios y todos los centros educativos son atractivos para los fondos de inversión al tratarse de un sector altamente resiliente, al que la evolución del ciclo económico y las posibles crisis como las que hemos vivido recientemente le afecta en mucha menor medida que a otros. La sociedad cada vez invierte más en asegurar una buena formación académica. Es por esta razón que la inversión en el sector garantiza a las gestoras unos ingresos estables: “Las razones principales por las que el private equity muestra interés por el sector, se debe a la internacionalización y la digitalización como puntos clave de su estrategia. En cuanto a la internacionalización, se busca crear una red importante de centros educativos e implementar su salto al exterior, pero siempre buscando educación de calidad, no solo cantidad”.

“ **La llegada del Covid-19 ha demostrado la importancia de las nuevas tecnologías en el mundo educativo y una buena muestra de ello es el deal flow más reciente** ”

UN SECTOR EN PLENA TRANSFORMACIÓN

Por si fuera poco, la pandemia ha tenido un fuerte impacto en el sector en el corto plazo, que se ha visto obligado a adaptar su modelo de enseñanza de presencial a online en un corto espacio de tiempo. “En total, aproximadamente 9,5 millones de estudiantes se quedaron sin clases presenciales en una situación nunca vista antes en España. Este cese de la actividad presencial ha supuesto un sobreesfuerzo para la comunidad educativa. La adaptación a formatos digitales se dio de forma repentina y sin unas bases preestablecidas. El Covid-19 y el confinamiento han puesto de manifiesto en nuestro país las carencias en este sentido. De hecho, según el Instituto Nacional de Estadística (INE), casi 7,8

millones de estudiantes en edad escolar (menores de 16 años) repartidos en algo más de 4,6 millones de hogares paralizaron su actividad presencial—siendo especialmente preocupante las 100.000 familias que no tienen acceso a la red, a las que se suman otras 235.000 cuya única forma de conexión es a través del móvil”, recuerda **Martínez**. Sin embargo, muchas instituciones privadas educativas han demostrado una rápida reacción para sobreponerse a los problemas derivados de la presencialidad activando planes de estudios alternativos con garantías y otras han hecho valer su modelo de negocio online. Así, tras la ralentización del mercado de M&A durante el confinamiento, el foco se ha fijado en los negocios con componente más digital. La llegada del Covid-19 ha demostrado la importancia de las nuevas tecnologías en el mundo educativo y una buena muestra de ello es el deal flow más reciente. Entre otras operaciones, Magnum ha entrado en el capital de ISDI para consolidar un líder digital en el ecosistema de la educación y KKR ha completado la compra del centro educativo especializado en oposiciones Master Distancia (MasterD) por €150M. Además, Capza ha tomado una participación de control, cercana al 75%, en IMF International Business School, escuela pionera en educación a través de Internet y líder en el segmento de másters online. Según **José Tomás Moliner, Socio Responsable de Capza en España**, “IMF es una compañía contrastada, líder en el segmento de masters online, focalizada en proveer una formación de calidad, flexible, y adaptada a la demanda de skills del mercado. Dicho posicionamiento dota al proyecto de un fuerte potencial “as-is” que puede complementarse con multitud de palancas de crecimiento, ampliando el portfolio, entrando en nuevas áreas de formación, expandiendo la cobertura geográfica o mediante build ups. Se trata de la sexta operación de Capza en España, la tercera de nuestra estrategia de Flex Equity. Hemos tomado una participación mayoritaria en IMF, proveyendo además a la compañía con una financiación mezzanine, mejorando el envy ratio de los fundadores de IMF. Como en el resto de operaciones realizadas, para nosotros es fundamental la calidad del equipo directivo y su continuidad en el proyecto. En este caso, Carlos Martínez y Belén Arcones han sido capaces de crear en los últimos 20 años el líder nacional en formación online de posgrado”.

“En el medio y largo plazo, se prevé que la crisis sanitaria transformará el sector en todas sus etapas, acelerando el proceso de transformación digital, la consolidación del canal online y la educación personalizada, y reforzando la tendencia existente al desarrollo de la formación continuada. Desde un punto de vista transaccional, está habiendo movimiento en todas las etapas educativas, aunque quizás exista un mayor interés y número de oportunidades en los segmentos universitario y de formación continuada”, señala **Juan López del Alcázar, Socio Responsable de Strategy and Transactions de EY**. Sin duda, la digitalización es una de las principales tendencias del sector, pero los expertos recuerdan que no se trata de una moda reciente, ni pasajera. “El sector

de la formación era un sector en crecimiento previo a la crisis del Covid-19, una tendencia que no ha hecho más que acelerarse debido a la pandemia. No se trata por lo tanto de una moda derivada del confinamiento, si no que de una tendencia global apoyada por sólidos fundamentos como la necesidad de formación continua, la digitalización, y la adaptación y flexibilización de la formación a las necesidades del alumnado. El alumno y su desarrollo formativo pasan a estar en el centro de la educación. En nuestra opinión, la formación a distancia u online permiten además cubrir la brecha existente en el mercado laboral entre demanda y oferta de skills de forma democrática. Los alumnos con labores profesionales pueden continuar con sus empleos mientras complementan su formación y se especializan en las áreas de mayor demanda como pueden ser el Marketing Digital o el Big Data”, apunta **Moliner**. Junto a todas estas ventajas, **Iñigo Erláiz Coteló, Socio de Mercantil y Capital Privado de Gómez-Acebo & Pombo** señala que “la formación online permite reducir costes al alumno y, sobre todo, facilitar una mejor conciliación con la vida personal y profesional, lo que es útil no sólo para ampliar la demanda, sino también para mejorar y ampliar la oferta. Por todo, la digitalización es una vía de desarrollo y crecimiento obvio para el sector y una herramienta prioritaria para quienes invierten en él”.

“ **Después de las grandes operaciones cerradas en los últimos ejercicios, los fondos se centrarán en generar valor en sus inversiones y gran parte de ese valor vendrá del crecimiento inorgánico** ”

NECESIDADES DE FINANCIACIÓN

Junto a la digitalización, la internacionalización es otro de los principales retos a los que el sector se enfrenta en el futuro próximo y que le obligará a seguir transformándose. Para **Solchaga**, son dos tendencias que van de la mano: “Debemos distinguir la educación presencial tradicional que va a tener que digitalizarse a marchas forzadas, ya que lo que iba a ocurrir en cinco o diez años, ahora va a pasar en dos o tres. Esta digitalización ya la tienen muy avanzadas las empresas de enseñanza online. En la medida que la digitalización y los cursos online se generalicen a gran escala, la internacionalización será mucho más fácil y vendrá como algo dado. Las empresas de educación españolas tienen una gran oportunidad de negocio en Latinoamérica en cuanto puedan ofrecer sus títulos y cursos universitarios online. Será un producto atractivo, accesible y que seguro encuentra demanda”.

En palabras de **Erláiz**, “aunque hay grupos que llevan años trabajando en su digitalización e internacionalización, estos cambios conllevan una estructura de costes alta, que requiere de fuertes inversiones en capex, y la necesidad de adaptar los modelos formativos en un entorno profundamente cambiante”. Por ello, para afrontar estos importantes retos de cara al futuro, el sector necesitará realizar grandes inversiones que vendrán de la mano del capital riesgo. “La entrada del private equity es muy beneficiosa para el sector educativo, puesto que va a permitir seguir avanzando en esos factores estratégicos. Si bien es cierto que el sistema educativo se adapta muy bien a los cambios, una inyección económica permite que esa adaptación sea más rápida y, sobre todo, que los recursos humanos sean más amplios y lleguen antes. Si el sector cuenta con esa mayor inversión, el desarrollo para la formación online dentro de la educación superior será más inmediato y permitirá que el profesorado se forme mejor, permitiendo que incorporen las herramientas necesarias para que la formación online sea de la mayor calidad posible”, comenta el **Presidente de IMF**. Sin embargo, los inversores financieros, además de dinero, pueden aportar algo más a las compañías y que es mucho más valioso que la liquidez. “Por ejemplo, la experiencia de contar con un socio experimentado en gestión; la posibilidad de desarrollar networking y aprovechar todo su know-how a la hora de capitalizar una serie de contactos con los que poder impulsar el negocio; asesoramiento a través de la consultoría especializada, conocimientos de marketing, respuestas a cualquier duda en aspectos legales, etc. A diferencia de una inversión a modo de préstamo, el nuevo socio inversor puede participar en la gestión de la empresa, en la toma de decisiones y en todos los aspectos oportunos. Y, por último, aporta reputación, puesto que ir de la mano de un buen socio inversor puede proporcionar prestigio, tan necesario en la fase de consolidación de un proyecto”, señala **Martínez**. Por su parte, **Solchaga** opina que “muchas de las empresas del sector son débiles económicamente y su gestión necesita de una clara profesionalización, principalmente en los departamentos financieros. El private equity puede aportar gestión, rigor financiero, profesionalización, respaldo económico y visión de negocio para crecer y acometer compras en el marco de la necesaria concentración en el sector que veremos a medio plazo. Hay claras sinergias entre las universidades, históricamente presenciales, y la nueva educación online. Vamos a ver muchas operaciones de universidades privadas y empresas online que tenderán a unirse empresarialmente”.

Sin duda, como sucede en otros tantos sectores, la tendencia hacia la consolidación seguirá aumentando. Después de las grandes operaciones cerradas en los últimos ejercicios, los fondos se centrarán en generar valor en sus inversiones y gran parte de ese valor vendrá del crecimiento inorgánico. Habrá adquisiciones de centros, plataformas educativas complementarias, negocios digitales, etc. “En los últimos tiempos venimos observando que tanto grupos industriales como especialmente un número relevante de inversores financieros nacionales e internacionales han llevado a cabo una cantidad significati-

“ El elevado interés suscitado, la competencia en los procesos de venta, las dinámicas de crecimientos y la resistencia natural al ciclo justifican niveles de valoración elevados ”

va de operaciones en España reduciendo así el número de compañías con tamaño relevante para liderar un proyecto de crecimiento orgánico “stand-alone”. Es por ello que cada vez cobrarán más protagonismo estrategias de consolidación vía adquisiciones de menor tamaño, dado que la estructura de competencia está repleta de empresas familiares, que se enfrentan a un cambio importante del sector, en el que será necesario invertir en capex y redefinir la forma de hacer, lo que abre la oportunidad a negociar entradas de capital para hacer frente a esa transformación. No obstante, consideramos que todavía existen oportunidades en el sector, en todos sus segmentos, susceptibles de constituir la base estratégica de un proyecto en la industria”, expone **López del Alcázar**. En el caso de IMF, uno de los pioneros en la formación online en España, los build ups pueden generar importantes sinergias a nivel top-line, pudiendo digitalizar los contenidos y aumentando el mercado potencial de las compañías adquiridas, según **Moliner**. “IMF es una compañía que evoluciona a doble dígito orgánicamente, dada su exposición a los subsegmentos de mayor crecimiento: la formación de posgrado y la formación online. Consideramos, sin embargo, el crecimiento inorgánico como una de las palancas de aceleración del plan de negocio en los próximos años, siendo el sector de la educación es un sector atomizado y con interesantes oportunidades. Nuestro plan de desarrollo inorgánico pasa por la adquisición de compañías que complementen nuestro portfolio de servicios o nuestra presencia geográfica, con un especial interés por seguir desarrollando IMF en Latinoamérica, donde ya tenemos sedes en Ecuador y Colombia. Se trata por lo tanto de un mercado global, donde las posibilidades de crecimiento inorgánico son innumerables”, señala el **Socio de Capza**.

BUEN PIPELINE FUTURO

De cara a los próximos meses, el **Socio de EY** pronostica que el private equity seguirá siendo uno de los claros protagonistas de la actividad transaccional en el sector, habiendo jugado un papel dinamizador liderando procesos de consolidación y cerrando con éxito algunas de las operaciones más significativas en la industria. En algunos casos, el elevado interés suscitado, la competencia en los procesos de venta, las dinámicas de crecimientos y la resistencia natural al ciclo justificarán niveles de valoración elevados. “La disciplina financiera que introduce el capital riesgo, unida a su visión de largo plazo, llevará a acelerar la transformación del sector de educación, mejorando su rentabilidad así como la calidad educativa en nuestro país. Los fundamentales del negocio, su carácter acíclico, sus dinámicas de crecimiento y su perfil de generación de caja hacen del sector una alternativa altamente atractiva para el capital privado. Además, existe un desarrollo de nuevos modelos operativos y de negocio con buenos niveles de rentabilidad y en muchas ocasiones con working capital negativo, y oportunidades para llevar a cabo procesos de build up, así como reposicionamiento de activos con estructuras poco eficientes y con potencial de mejora del perfil de crecimiento y de márgenes. Existen oportunidades en el corto y medio plazo, por lo que estamos seguros de que se seguirá habiendo transacciones en el sector, especialmente en los segmentos universitario y de formación continuada, donde todavía existen oportunidades de consolidación y donde podemos ver movimientos en los próximos meses”, indica **López del Alcázar**. Por su parte, **Iñigo Erláiz Cotelo, Socio de Mercantil y Capital Privado de Gómez-Acebo & Pombo**, recuerda que “hemos visto operaciones en 2020 con buenos múltiplos, también interés por otros deals que no han llegado a materializarse, pero siguen en el pipeline de los inversores. En general, sigue habiendo mucha actividad en el sector. En España, hay centros educativos de primer nivel en manos privadas. La formación española es referente de calidad y tiene mucho potencial para crecer vía internacional con una buena base de clientes, en Latinoamérica particularmente, pero también en otras partes del mundo. Además, es un sector en el que hay buenas oportunidades para crecer de forma inorgánica mediante la integración de negocios digitales o nuevas líneas de formación. Por último, hay un buen horizonte de salida”.

PRINCIPALES OPERACIONES EN EDUCACIÓN

AÑO	EMPRESA	COMPRADOR	% ADQUIRIDO (% alcanzado)	DEAL VALUE €M (DEUDA ASUMIDA)	TIPO	ASESORES
2020	IMF International Business School	Capza (Capza 5 Flex Equity)	cerca del 75%	unos 50	LBO	CF: Finenza VL: Aroaz & Rueda CL: King & Wood Mallesons Financiación L: Allen & Overy DDF: PwC
2020	ISDI (Instituto Superior para el Desarrollo de Internet)	Magnum Capital	75%	unos 50	LBO	VF: Arcano Partners VL: Uría Menéndez CL: Herbert Smith DD: EY
2020	Master Distancia (MasterD)	KKR (KKR Global Impact Fund) Equipo Directivo	p. mayoritaria	Entre 150 y 16	MB	VF: Sabadell Corporate Finance VL: Baker McKenzie CF: GBS Finance CL: Garrigues DD: PwC/E
2020	CES (Escuela Superior de Imagen, Sonido y Tecnología)	AD Education	100%	Conf.	M&A	CF: One to One Corporate Finance CL: Gómez-Acebo & Pomb
2019	Universidad Alfonso X El Sabio (UAX)	CVC Capital Partners (CVC Fund VII) Equipo Directivo (Jesús Núñez Velázquez como Presidente)	97,55%	1100	MBO	VL: Cuatrecasas CL: Garrigues / Pérez-Llorca / Allen & Overy Entidades Financieras: Sociéte Générale/ Crédit Agricole Corporate & Investment Bank/ Banco Santander Entidades Financieras L: Linklaters
2019	Escuela Latinoamericana de Ingenieros, Tecnólogos y Empresarios (Elite)	Planeta Formación y Universidades	100%	Conf.	M&A	
2019	Centro de Estudios Garrigues	Permira	p. mayoritaria	Conf.	LBO	VL: Garrigues CF: KPMG CL: Linklaters DDL: Linklaters DDFiscal: KPMG
2019	Rome Business School	Planeta Formación y Universidades	100%	Conf.	M&A	
2019	CEV (Centro de Estudios del Video)	AD Education	100%	7,6	M&A	VF: Mazars VL: KPMG CF: One to One Corporate Finance CL: ACA Nexia
2019	Laureate International Universities en España y Portugal	Permira Private Equity	100%	750	LBO	VF: Goldman Sachs VL: Allen & Overy / Gómez Acebo & Pombo CF: KPMG CL: Linklaters DDFiscal: KPMG DDL: Linklaters DDSeguros: Aon Entidad Financiadora: BNP Paribas Leveraged Finance Iberia