

## “La situación actual del mercado nos favorece”

J. C. Madrid

**LUIS FELIPE CASTELLANOS**  
Director general de European Capital

Filial de American Capital, la firma abrió oficina en nuestro país a finales de 2007, aunque ya conocía este mercado, porque estuvo en las sindicaciones de Amadeus y Telepizza

Aunque con una apuesta a largo plazo, todavía European Capital no ha hecho una operación de deuda subordinada o *mezzanine* en España, debido a que el mercado “está bastante parado”. Confiesa que están viendo operaciones pequeñas de 10 millones a 20 millones de euros de tramo *mezzanine* “en un número bastante alto” y confía concretar alguna a partir del segundo semestre.

**PREGUNTA** ¿Cómo afrontan la situación actual del mercado? ¿Han mermado las oportunidades?

**RESPUESTA** Contamos con 20 años de historia y una gran solidez financiera. Nuestra apuesta es a largo plazo. La deuda *mezzanine* típica la ofrecemos a nueve o diez años a vencimiento y el objetivo es invertir en compañías a las que les afecte poco el ciclo. Nuestro modelo de negocio es particular porque pagamos a los inversores un dividendo del 10% anual.

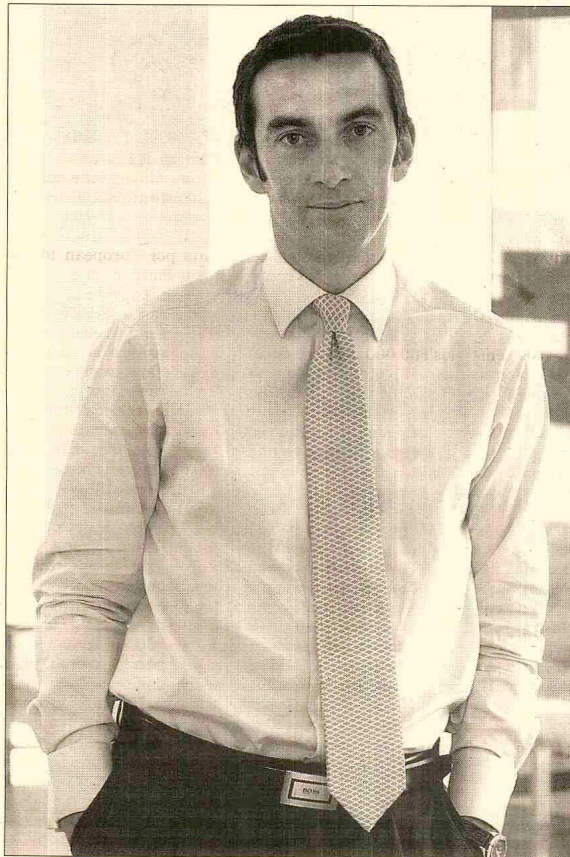
**“Las pretensiones de los vendedores siguen siendo altas y los compradores actúan con cautela”**

**P.** ¿Para cuándo la primera operación en España?

**R.** Empezamos a operar en noviembre del año pasado y ahora estamos viendo operaciones, que incluyen entre diez y quince nombres; pero es cierto que el mercado español está bastante parado.

**P.** ¿Cuál es la razón de esta demora?

**R.** Al final se ha complicado todo. Las pretensiones de los vendedores siguen siendo altas y los compradores actúan con cautela y no quieren pagar estos precios. Además, la deuda bancaria es más difícil de conseguir. Las mayores entidades del mundo están saneando sus balances, realizando recapitalizaciones. Esperemos que en el segundo semestre del año, una vez que hayan limpiado su situación, todo se pueda reactivar. Estamos viendo operaciones pequeñas de entre 10 millones a 20 millones de euros de tramo



JUAN LAZARO

*mezzanine* en un número bastante alto. Y en esos niveles hay bancos dispuestos a financiarlas, en este sentido, los bancos españoles están haciéndose notar porque les ha afectado mucho menos la crisis de las hipotecas *subprime*. Pero todo se ha ralentizado, ya que se analizan más las

cosas. En 2007 había que hacer una oferta en firme en tres semanas, ahora ese proceso dura tres meses.

**P.** ¿Pero cuándo debutarán aquí?

**R.** Seguimos siendo optimistas. Estamos viendo operaciones en fase final y esperamos hacer alguna próximamente. En septiembre se to-

marán las cosas con más ganas. Hay todavía mucho dinero captado por invertir.

**P.** ¿Cómo está el mercado para la deuda *mezzanine*?

**R.** En 2007 el mercado estaba muy boyante, con precios disparatados y paquetes de financiación muy elevados. Nuestro papel fue reemplazar parte del *equity*. Como el mercado era tan líquido, los bancos prestaban a múltiplos muy elevados y el patrocinador reducía su nivel de capital. Este año, por el contrario, los bancos están prestando mucho menos dinero; pero los precios no han bajado tanto a la hora de comprar las compañías. Ahora sustituimos la deuda que dejan de prestar los bancos. Nuestra función ha cambiado algo respecto al año pasado.

**P.** ¿A cuánto está la deuda?

**R.** A euríbor más 11%, es decir, que estaríamos en el entorno del 16%. Como estamos a caballo entre el capital y la deuda, nuestro coste está también entre medias. Es cierto que es una deuda con coste, pero que sus-

**“Muchos bancos están bajando el montante de financiación. Nosotros, ahora, sustituimos la deuda que dejan de prestar”**

tituye al *equity* en cierta manera. Si el fondo de capital riesgo no metiera deuda *mezzanine* tendría que financiarlo con su capital. Así que sube su rentabilidad cuanto más deuda *mezzanine* incluya en su estructura financiera.

**P.** ¿Qué papel puede jugar?

**R.** La situación actual del mercado nos favorece claramente. Muchos bancos no están prestando o están bajando el montante de financiación, pero los múltiplos de compra de las compañías no han bajado sustancialmente. Nuestro mercado se ha ampliado muchísimo. A pesar de las dificultades económicas, en Europa ya hemos invertido más de 300 millones de euros. Al tener un enfoque europeo estamos muy diversificados. Por ejemplo, los mercados alemán y francés no van como en 2007, pero están relativamente bien. En España está afectando más la situación económica.

## MARKETING “Los fondos ya entienden nuestro negocio”

Castellanos señala que desde que llegaron al mercado español han estado realizando “mucho trabajo” de marketing para dar a conocer esta deuda subordinada. “Los fondos españoles están empezando a entenderlo”, afirma.

**¿** Cómo ve el mercado español?

**¿** España seguirá creciendo este año, aunque a niveles inferiores a 2007. Estamos buscando inversiones en las que no vaya a afectar tanto la situación económica. Y hay sectores interesantes como el sanitario, educación, internet, etc. Por otro lado, hay mucho empuje por el lado de los fondos para realizar operaciones. La economía está bastante tocada, pero los fondos son muy generalistas y entran en cualquier sector, así que pueden optar por aquellos que vayan mejor. Desde que hemos entrado aquí estamos haciendo mucho marketing e intentando popularizar y dar a conocer este tipo de deuda que puede ayudar a ser competitivos en una subasta. Los fondos españoles están empezando a entenderlo. Igualmente nos favorece nuestro carácter internacional.

**¿** Plantean seguir expandiéndose por Europa?

**¿** A finales de este año veremos la posibilidad de seguir abriendo más oficinas, proceso que se ha ralentizado por la situación económica. Hay mercados en los que queremos estar presentes en los próximos dos años como Italia, Países Bajos, Europa del Este o Escandinavia. Londres controla el norte de Europa y París, el sur. España, por su parte, es un mercado muy dinámico e importante; se ha puesto fuerte.



## ESPAÑA “En deuda ‘mezzanine’ existe poca competencia”

La deuda *mezzanine* no es muy común en el mercado español. La razón de su poco uso radica, según Castellanos, en que las operaciones que predominan en el sector son de tipo propietario, con una relación estrecha entre comprador y vendedor y precios más bajos que las realizadas en el mercado secunda-

rio. “Pero cuando dentro de tres años desinvierten las participadas, el volumen de la operación se multiplicará. Además, el mercado mediano español, que es donde trabajamos, está copado por fondos locales que no tienen tradición de utilizar este tipo de deuda, a la que han visto siempre como cara y que compli-

caba su estructura financiera”.

En su opinión, otro factor que explica su baja utilización es que hasta hace tres años había muchos menos fondos de capital riesgo que actualmente, “por lo que no les hacía falta sobrepagar ninguna operación. Ahora la situación ha cambiado, ya que ha

crecido la competencia y los precios de compra son más altos”.

En este contexto, Castellano dice que existe poca competencia en deuda *mezzanine* en España. “Somos unos cuatro operadores. El año pasado sólo hubo ocho operaciones por valor de 350 millones de euros. Por lo tanto, éste es un

mercado estrecho para esta deuda, pero va a crecer”. A su juicio, la competencia entre los fondos de capital riesgo va a generar muchas operaciones. “Esto nos ratifica en la decisión de habernos instalado en el mercado español. La competencia entre los fondos es buena y nos ayuda”.

[Translation]

## The current situation favours us

Despite its long-term approach, European Capital still has not made an operation of subordinated debt or mezzanine in Spain because the market "is fairly stationary." Castellanos confesses that they are looking into small mezzanine operations between 10 to 20 million Euros "in a fairly high number" and hoped to realize some from the second half of the year.

Question. How are you facing the current market situation? Have chances been reduced?

Answer. We have 20 years of history and great financial strength. We have a long term focus. The typical mezzanine debt we are offering has a maturity of nine or ten years and the goal is to invest in companies which are not much affected by cycles. Our business model is unique because we pay investors a dividend of 10% per annum.

"Sellers' aspirations remain high while buyers are acting cautiously"

Q. For when the first operation in Spain?

A. We began operating in November last year and we are now seeing operations which include ten-fifteen names, but it is true that the Spanish market is quite stopped.

Q. What is the reason for this delay?

A. At the end everything got complicated. Sellers' aspirations remain high and buyers act cautiously as they do not want to pay these prices. In addition, the bank debt is more elusive. The major entities of the world are cleaning their balance sheets, making recapitalizations. Hopefully in the second half of the year, once their situation is clearer, everything can be reactivated. We are seeing small mezzanine operations between 10 to 20 million Euros in a fairly high number. And at these levels there are banks willing to finance them. In this sense, Spanish banks are being noticed because the crisis in subprime mortgages has affected them much less. But everything has slowed because things are being more analysed. In 2007 a binding offer had to be done by three weeks, now that process lasts three months.

Q. But when will you start here?

A. We remain optimistic. We are seeing operations in final stage and hopefully we will finalise some soon. In September, the market will show more enthusiasm. There is still a lot of fundraised money to invest.

Q. How is the market for mezzanine debt?

A. In 2007 the market was very buoyant, with prices crazy and very high financing packages. Our role was to replace part of the equity. As the market was so fluid, banks lend themselves to very high multiples and the sponsor reduced its level of capital. This year, on the other hand, banks are lending much less, but prices to buy companies have not yet fallen. Now we are providing the debt that banks are not willing to lend. Our role has changed slightly from last year.

Q. How much is the debt costing?

A. At Euribor + 11%, meaning that we would be around 16%. Since we are half way between the capital and debt, our cost is also in between. It is true that this debt has a cost, but it is replacing equity in a certain way. If private equity firms would not introduce mezzanine debt they would have to finance with their capital. So their profitability rises the more mezzanine debt is included in the financial structure.

Q. What role can it play?

A. The current market situation clearly favours us. Many banks are not lending or are decreasing the amount of funding, but multiples have not fallen substantially. Our market has expanded greatly. Despite economic difficulties, we have invested in Europe over 300 million Euros. We are very diversified thanks to our European approach. For example, German and French markets are not in such a good shape as in 2007, but are doing relatively well. In Spain the economic situation is affecting more.

### MARKETING

#### "The funds already understand our business"

Castellanos said that since he arrived in the Spanish market he has been doing "hard work" marketing this subordinated debt. "The Spanish funds are beginning to understand," he says.

How do you see the Spanish market?

Spain will continue to grow this year, albeit at lower levels than 2007. We are looking for investments which will not be affected by the economic situation. There are interesting sectors such as health, education, Internet, etc.. On the other hand, there is a lot of energy among funds to operate. The economy is fairly hit, but funds are generalists and are able to enter any sector, so they can choose those who are doing better.

Since we came here, we have been doing efforts in marketing and trying to popularize this type of debt that can help to be competitive at a bidding stage. The Spanish funds are beginning to understand. Our international focus is helping us equally.

Do you plan to further expand in Europe?

Later this year we will study the opportunity to continue to open more offices, a process that has been slowed down by the economic situation. There are markets where we want to be present in the next two years as Italy, the Netherlands, Eastern Europe or Scandinavia. London controls the North of Europe and Paris the South. Spain, meanwhile, is a very dynamic and important market, it has gotten strong.

### SPAIN

#### "There is little competition in mezzanine debt"

Mezzanine debt is not very common in the Spanish market. The reason, according to Castellanos, lies in the fact that operations that dominate the area are owner-type, involving a close relationship between buyer and seller and lower prices than those made in the secondary market. "But the size of the transaction will be multiplied within three years when the divestment will have place". In addition, the Spanish middle market is filled by local funds that have no tradition of using this type of debt, which have always been seen as expensive and considered to complicate the financial structure. "

In his opinion, another factor that explains its low utilization is that until three years ago there were far less private equity firms than nowadays, "so they did not need to overpay any operation. The situation has changed now because competition has grown and purchase prices are higher. "

In this context, Castellanos says that there is little competition in the Spanish mezzanine debt sector. "We are about four operators. Last year there were only eight operations worth 350 million Euros. Therefore, this is a narrow market. But it will grow." In his view, competition among private equity firms will generate many operations. "This confirms us in the decision to have installed ourselves in the Spanish market. Competition between funds is good and helps us. "