

# MV CREDIT

## PRESENTE EN LOS ÚLTIMOS GRANDES BUYOUTS EN ESPAÑA

En sus casi 20 años de vida, MV Credit ha invertido más de €5.000M en LBOs con fondos de private equity como sponsors financieros. En España, recientemente aportó los €60M del tramo second lien de Pronovias, adquirida por BC Partners, y está comprometida en el tramo second lien para financiar la compra de la Universidad Europea por Permira. Dos de los últimos grandes megadeals. Además, la firma ha participado en la sindicación de Accelya, Dorna, Iberchem, Planasa, Monbake (fusión de Berlys-Bellsolá), Grupo BC y Mémora.

### MV CREDIT DE UN VISTAZO

- ▷ Fundada en el año 2000 por el actual equipo gestor
- ▷ Inversor pan-europeo en LBOs con sponsor financiero
- ▷ €5.000M invertidos en 300 préstamos senior y subordinados
- ▷ Compañías upper-mid cap con EBITDA > €20M
- ▷ Créditos performing en industrias anticíclicas

**La última vez que nos vimos, en 2015, acababan de cambiar su nombre anterior, MezzVest, por MV Credit, ¿cómo ha evolucionado su estrategia inversora desde entonces?**

**Rafael Calvo:** En 2015 empezamos a tomar mandatos en deuda senior y unitranche y, realmente, desde entonces podemos entrar en toda la estructura de capital, desde la deuda senior hasta el equity. Desde la fundación de Mezzvest hemos invertido alrededor de €5.000M a través de 4 fondos de deuda subordinada y en un vehículo de deuda

senior. Invertimos en toda la estructura de capital y hacemos cualquier tipo de deuda subordinada, tanto second lien, como mezzanine, holdco PIK, secured PIK y preferred equity. Históricamente hemos invertido más en deuda subordinada (antigua mezzanine) y más recientemente en deuda senior. Nuestras operaciones siguen siendo leveraged buyouts en los que un sponsor financiero tiene una posición mayoritaria: no hacemos transacciones sponsorless. Nos sentimos muy cómodos con nuestra estrategia de LBOs con sponsors finan-

cieros que, por otro lado, tanto gusta a nuestros inversores.

**¿España sigue siendo un mercado estratégico para MV Credit?**

**RC:** En España nos ha ido bien. Afortunadamente, nunca hemos tenido un default en el mercado y seguimos analizando bastantes operaciones. Actualmente, el porcentaje rondará el 8%. Por geografías, el 50% de nuestros fondos se han invertido en países nórdicos y Alemania, con una clara vocación hacia compañías del sector healthca-

re, software, servicios empresariales y alimentación. Compañías muy desarrolladas e internacionalizadas con un ebitda de entre €25M y hasta €100M, un segmento que en España ya se considera “large cap” pero que correspondería al “mid-cap” europeo. La compañía típica donde nos gusta invertir es una empresa de unos €50M de ebitda con ventas globales. Por ejemplo, recientemente invertimos alrededor de €60M, cubriendo el 100% del second lien term loan de Pronovias en su adquisición por parte de BC Partners, y -aunque todavía no hemos hecho el funding- nos hemos comprometido a cubrir el tramo de deuda subordinada en la compra de Universidad Europea por parte de Permira. Además, en deuda senior, hemos

“ Universidad Europea nos gusta no sólo por su tamaño, sino porque es una compañía muy estable, con una gran visibilidad de cash flows y beneficios. Además, Permira tenía muy clara su estrategia futura de crecimiento ”

esto es muy positivo porque al tener una exposición geográfica más diversificada, el perfil de riesgo de las compañías y la financiación, en definitiva, son más atractivos. En este sentido, el private equity en España ha ayudado mucho a consolidar sectores y a que las compañías crezcan internacionalmente.

RC: En mi opinión, una de las ma-

De forma anecdótica, nuestra primera inversión tuvo lugar, precisamente, en España, con la financiación mezzanine para Unión Española de Explosivos (ahora Maxam) en 2001. Durante 2019, además de Universidad Europea, hemos analizado otras compañías, algunas de las cuales han sido objeto de transacciones muy recientes.

## “Aportamos los €60M del second lien de Pronovias y participaremos en la financiación de la compra de Universidad Europea”

invertido entorno a €80M en España en los últimos años. Hemos participado en operaciones sindicadas, como la deuda senior de Accelya, Dorna, Iberchem, Planasa, Monbake (fusión de Berlys-Bellsolá), Mémora, también participamos en la financiación bilateral de Grupo BC, en su compra de su principal competidor y número dos del mercado Qipert.

**¿Están siguiendo inversiones como la de CVC en la Universidad Alfonso X El Sabio, valorada en unos €1.100M?**

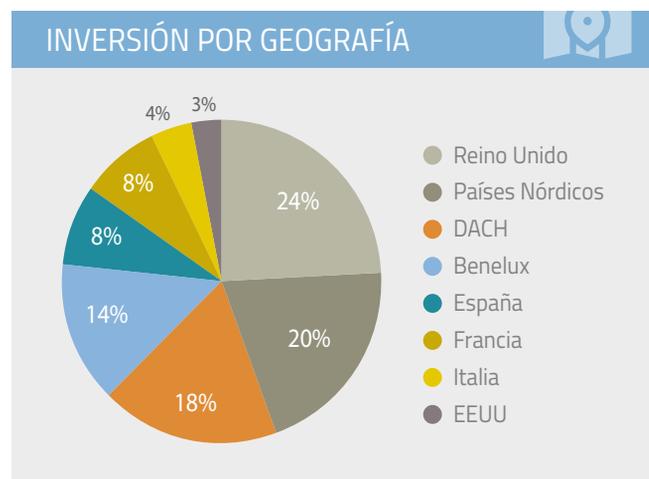
RC: Seguimos monitorizando el mercado español con sumo interés con vistas a poder financiar alguna de las operaciones que se están cerrando.

**Nicolás Escribano:** Mirando al perfil de compañías que estamos analizando en España durante los últimos años, hay un dato significativo: las compañías españolas son más internacionales. Tras la crisis, ha habido una apuesta de forma muy consciente por la expansión internacional, tanto hacia Latinoamérica como hacia Europa. En nuestra opinión

yores fuentes de creación del private equity en los últimos años ha sido vía procesos de build-up, como el de Berlys-Bellsolá, con la compra y posterior fusión de las dos compañías, o el caso de Quirón Salud creando el líder en atención hospitalaria a nivel nacional y generando un gran valor para los inversores de private equity. Es un síntoma claro de la madurez del mercado de private equity en España.

**Entre 2009 y 2013 no cerraron operaciones en España, pero volvieron a invertir en 2014 con Grupo Quirón...**

RC: Durante los peores años de crisis no invertimos en España pero tampoco hubo grandes inversiones en el país que se ajustaran a nuestro tamaño, especialmente con tramos de deuda subordinada que era nuestro enfoque entonces. Efectivamente, reiniciamos la inversión en España participando en la sindicación del second lien de Quirónsalud, operación que ya nos repagaron con la desinversión de CVC y la compra por Fresenius, valorada en €5.760M.



Fuente: MV Credit a fecha mayo 2019



Rafael Calvo,  
Managing Partner  
MV Credit



Nicolás Escribano,  
Asociado en  
MV Credit

“ Si en 2006 la TIR en deuda subordinada rondaba un 13% ó 14%, ahora oscila entre un 11% y 14%. Es decir, quitando el efecto del Euribor, los retornos excluyendo la tasa libre de riesgo son superiores ”

**Lanzaron su cuarto fondo en 2018, ¿con qué recursos cuentan actualmente para invertir?**

RC: Actualmente, tenemos €1.000M comprometidos para estrategias de deuda senior. Estamos invirtiendo el cuarto fondo de deuda subordinada, MV Credit Sub IV, con el que hemos alcanzado los €830M, cerrado en 2018. Nuestra idea, lógicamente, es continuar levantando fondos de deuda senior y subordinada para continuar apoyando a los LBOs europeos. Nuestros tickets en deuda subordinada oscilan entre €20M y €120M. En deuda senior, con el Fondo I los tickets son de unos €20-25M y, con el Fondo II, podríamos combinar ambos vehículos para poder alcanzar tickets de hasta €50M, con aportaciones de ambos fondos.

**¿Qué les gustó de la Universidad Europea? Permira ha comprado la compañía por €770M pero la propia UAX pujó por el activo...**

NE: Tenemos un extenso track record en el sector educativo, un negocio muy atractivo. Universidad Europa nos gusta no sólo por su tamaño, sino porque es una compañía muy estable, con una gran visibilidad de cash flows. Es un negocio con una clientela recurrente y previsible: el alumnado. El grupo tiene un gran potencial de crecimiento cimentado en su fuerte posición en ciencias de la salud, arquitectura e ingeniería

y en la internacionalización, atrayendo a estudiantes extranjeros, promoviendo la continua colaboración con el mundo empresarial y reforzando los campus en Madrid, Valencia, Portugal así como su oferta online.

RC: Además, nos gustó particularmente el hecho de que Permira tenía muy clara su estrategia de crecimiento con la empresa, apoyándose en ramas y programas docentes como el sanitario donde la compañía cuenta con un gran reconocimiento de marca y expertise.

**En España, algunas de sus mejores oportunidades las han encontrado en sectores como salud y alimentación, con excepciones como Pronovias...**

RC: Pronovias no es un ejemplo sectorial muy claro pero, cuando analizas con detalle su modelo de negocio, se observa claramente que gran parte de sus ventas son a otras empresas. En efecto, principalmente es un “wholesaler” con un modelo B2B. Además, Pronovias es una compañía global, con gran potencial de crecimiento en EE.UU. e Italia, gracias a su reciente adquisición de Nicole.

**Sin duda alguna y no sólo en España, sino a nivel europeo, la competencia ha crecido mucho...**

RC: En nuestras operaciones, la alternativa suelen ser los bancos y el propio private equity, que necesita hacer un deployment de sus fondos y siempre va

a usar la financiación que más le encaje, la más flexible posible y a un menor coste. La clave es decidir si tiene sentido o no añadir un tramo de deuda subordinada. Por eso, siempre tratamos de fabricar un traje a medida para cada compañía y cada transacción. Antes primaba el “one sized fits all”, pero ahora todo se hace a la carta. Donde se refleja esa mayor competencia es el coste de financiación. En cualquier caso, nuestra estrategia de LBOs con sponsor financiero y el tamaño de compañías donde invertimos, alejado de las “small & mid caps”, marcan una barrera de entrada.

NE: En España hay menos transacciones de €50M ó €60M de ebitda pero el mid-market español, -compañías de €10M a €25M- es bastante similar en cuanto a precios y número de transacciones al mercado nórdico y alemán. Los países más desarrollados son Francia y Reino Unido, en particular con un volumen alto de préstamos unitrache.

**¿Cómo han visto el coste de financiación? ¿En deuda subordinada se han mantenido los márgenes?**

RC: Si en 2006 la TIR en deuda subordinada rondaba el 13% ó 14%, ahora oscila entre un 11% u 14%. Es decir, quitando el efecto del Euribor, los retornos de la deuda subordinada excluyendo la tasa libre de riesgo son superiores. Por otro lado, hacemos el underwriting directamente y los “prepayment penalties” son algo menos agresivos. En deuda senior, en transacciones de direct lending o unitrache más pequeñas -habituales en España- sí está viendo algún margen mejor en comparación con la deuda senior bancaria y sindicada tradicional, pero el tamaño de los deals implica también un mayor riesgo.

**Ya para terminar, para el inversor en private debt, ¿los retornos están siendo positivos?**

RC: Sin duda. Un inversor que busque retornos del 7% debe incluir fondos alternativos en su cartera. Si comparamos los 35 pb negativos que ofrece el bund alemán con la inversión a 6-7 años de la deuda senior y a 7-8 años de la subordinada, se pueden lograr rentabilidades netas de entre un 5,5% y un 6,5% en la senior y de un 11%-12,5% en la subordinada. Este diferencial de 500-600 pb justifica la iliquidez del producto en un momento en el que la necesidad de diversificación de las carteras con más activos alternativos es cada vez mayor.

