



**Del capital privado al
mercado cotizado.**

Oportunidades en *small
caps.*

ALEJANDRO MUÑOZ

GESTOR Y SOCIO FUNDADOR EN EQUAM CAPITAL

- I. El método de inversión de EQUAM
- II. Tendencias Private Equity
- III. Casos “public to private”



El método de EQUAM

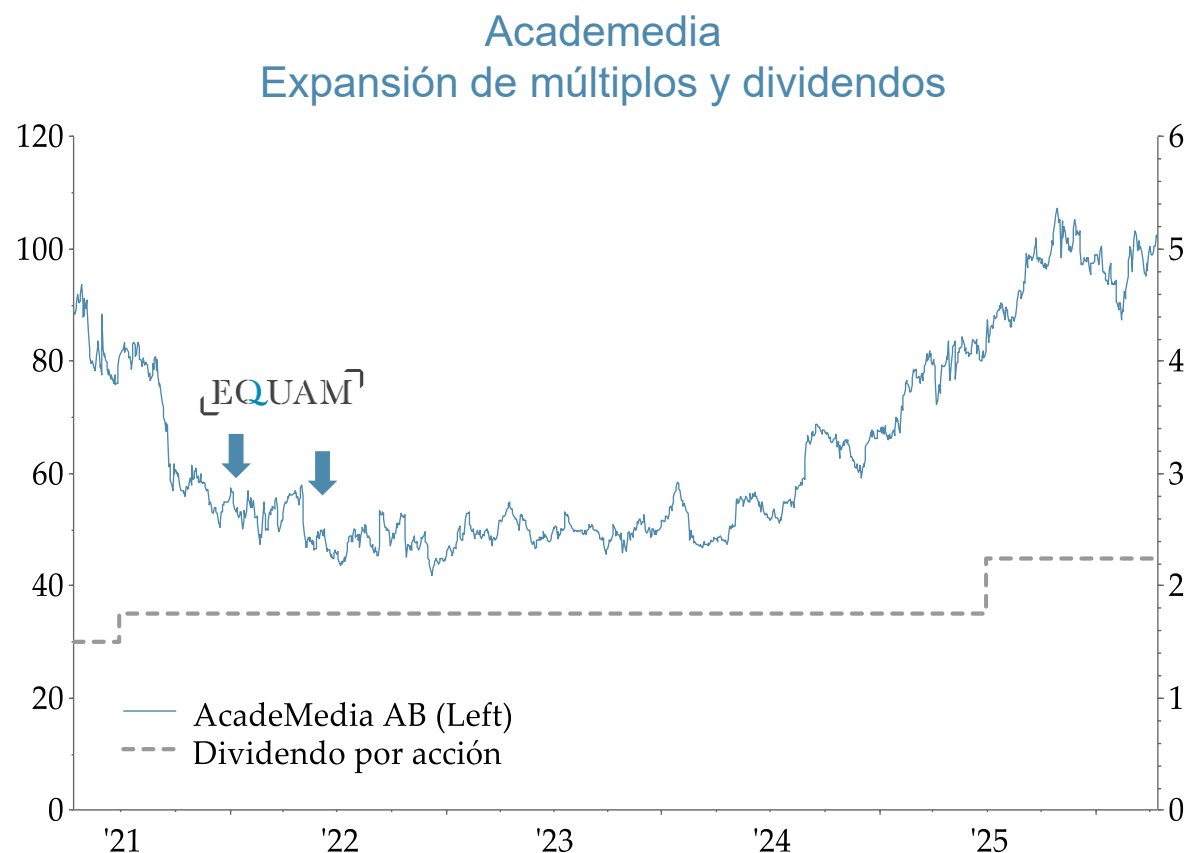
Enfoque de private equity en mercados cotizados

En 2015 lanzamos EQUAM porque el mercado cotizado ofrece oportunidades increíbles para un PE

	Private Equity	EQUAM
Generación de ideas	Contacto con empresarios	Entrevistas con directivos
Modelo de negocio	Generación de caja estable	Oligopolios en mercados estables
Apalancamiento	Elevado endeudamiento de las inversiones	Buscamos empresas poco endeudadas
Gestores	Gestionar para la eficiencia y el crecimiento	Buscamos gestores alineados
Valoraciones	Cada vez más altas	Valoraciones muy atractivas

Creación de valor EQUAM

Aprovechamos las oportunidades que ofrece la volatilidad del mercado para comprar a descuento



Fuente: FactSet Prices

Requisitos del proceso

- ✓ Búsqueda constante de oportunidades
- ✓ Negocios estables y predecibles
- ✓ Compra a descuento del valor intrínseco
- ✓ Ejecución disciplinada
- ✓ Paciencia y decisión

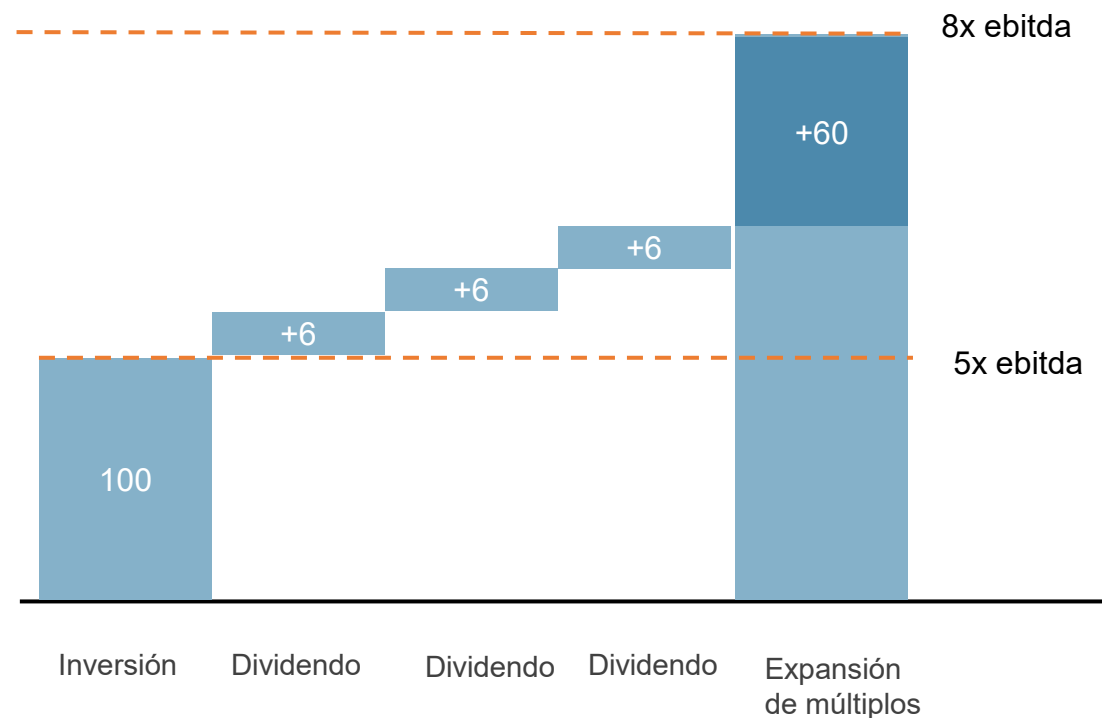
Creación de valor EQUAM

Compramos negocios estables a múltiplos atractivos y esperamos a que los múltiplos se normalicen

Palancas de valor EQUAM

- ✓ Expansión de múltiplos
- ✓ Ofertas de compra y OPAs
- ✓ Crecimiento y mejora de márgenes
- ✓ Dividendos
- ✓ Trading gracias a la volatilidad del mercado

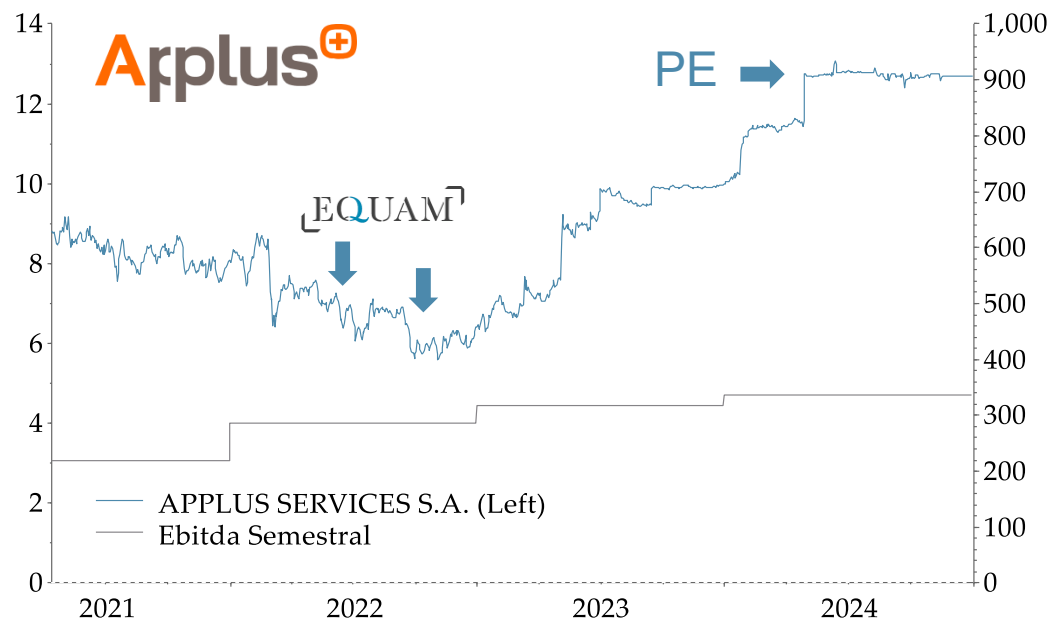
Dividendos y expansión de múltiplos TIR ~17% (ilustrativo)



Creación de valor Private Equity

A diferencia del inversor “value”, PE paga múltiplos cada vez más altos.

Procesos competitivos llevan a pagar precios altos



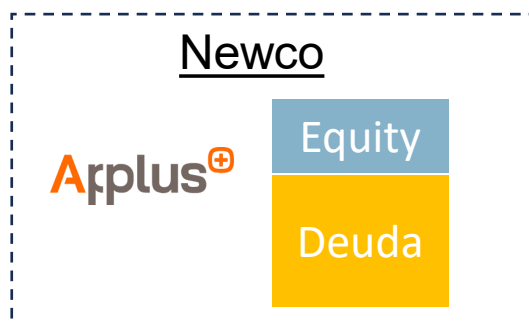
Proceso PE

- ✓ Operaciones complejas que requieren autorizaciones, Due diligence y OPAs
- ✓ Procesos competitivos que elevan los precios
- ✓ Valoración subjetiva de las posiciones del fondo
- ✓ Inversiones ilíquidas

Fuente: FactSet Prices

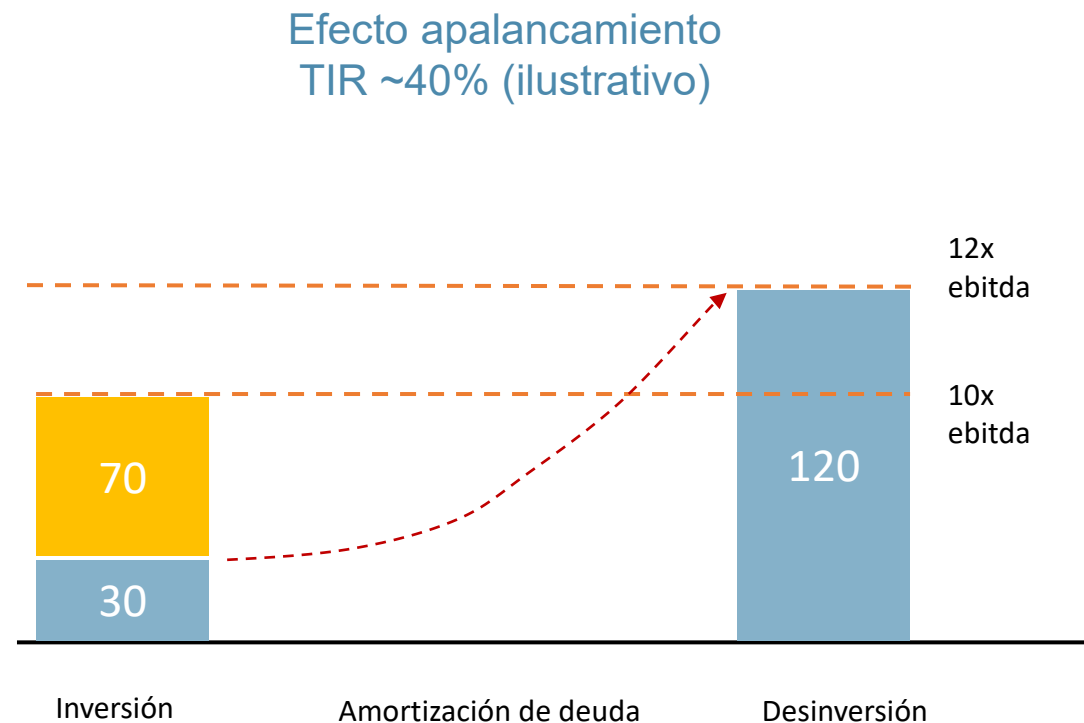
Creación de valor Private Equity

El apalancamiento financiero multiplica la rentabilidad de los recursos propios.



Palancas de valor PE

- ✓ Crecimiento y mejora de márgenes
- ✓ Expansión de múltiplos
- ✓ **Apalancamiento**



Oportunidades en Europa

Europa ofrece oportunidades muy atractivas con valoraciones a fuerte descuento.

- Constante generación de ideas
- Contacto con equipos directivos.
- Gran oportunidad en mid caps europeas.



Negocios estables y predecibles

Empresas con fortalezas bien identificadas, capaces de resistir la parte contractiva del ciclo.

Barreras de entrada a la competencia

“Best in class”

Nichos locales



Clientes cautivos



Contratos a largo plazo



Protección con marcas



Servicios de mantenimiento



Productos de precio bajo y alto impacto

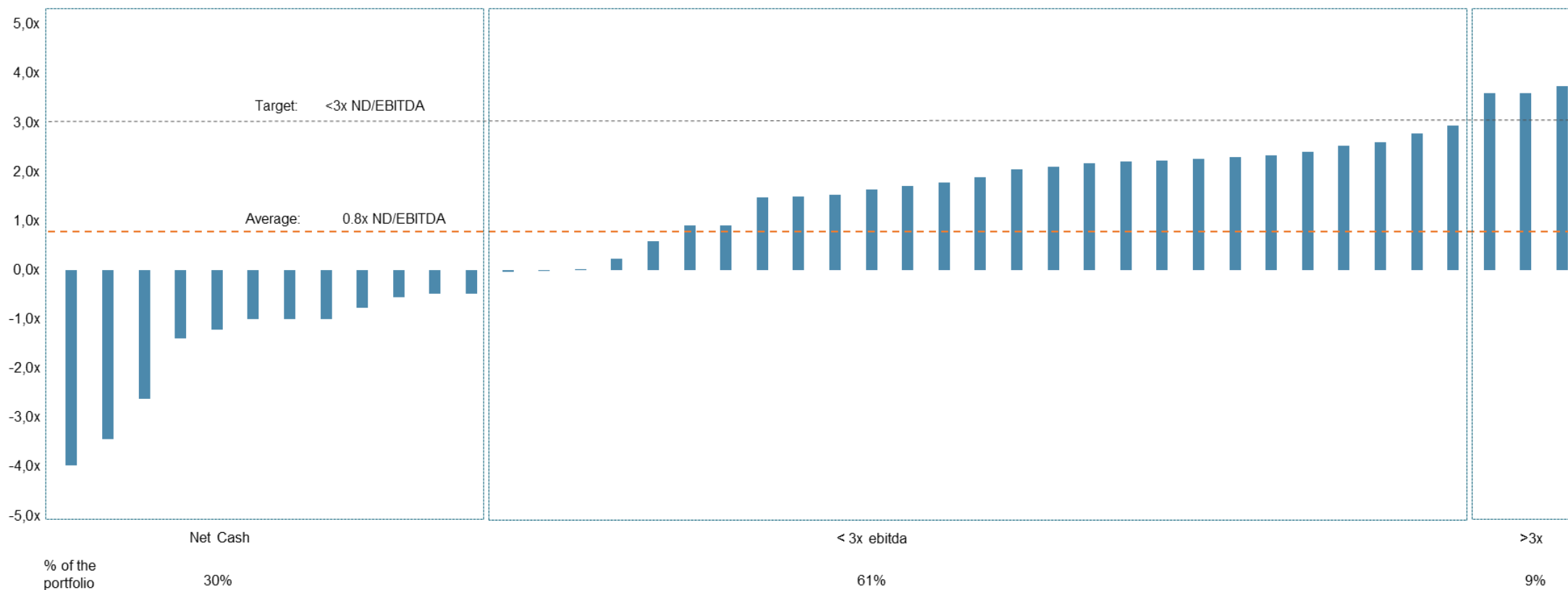




Bajo apalancamiento de la cartera

Un apalancamiento bajo permite resistir el ciclo con garantías.

Deuda Neta / Ebitda



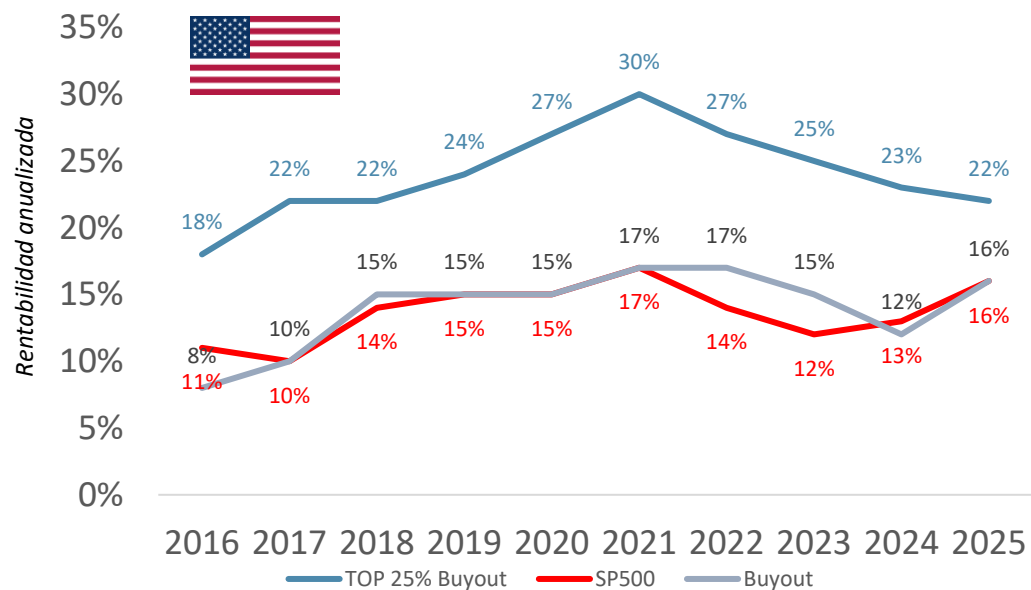


Private Equity – evolución del sector

Resultados última década: éxito de las inversiones en PE

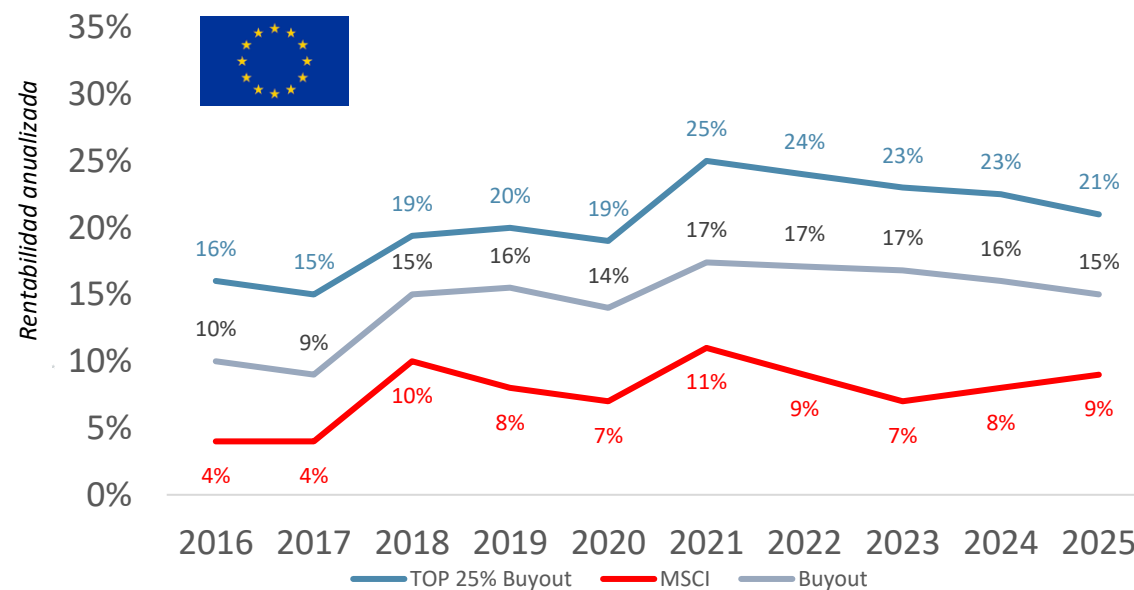
Los mejores fondos de PE han batido con claridad a la renta variable en EEUU y Europa.

Rentabilidad Buyout (Top 25% y media vs S&P 500)



Fuente: Bain Capital

Rentabilidad Buyout (Top 25% y media vs MSCI)



Fuente: Bain Capital

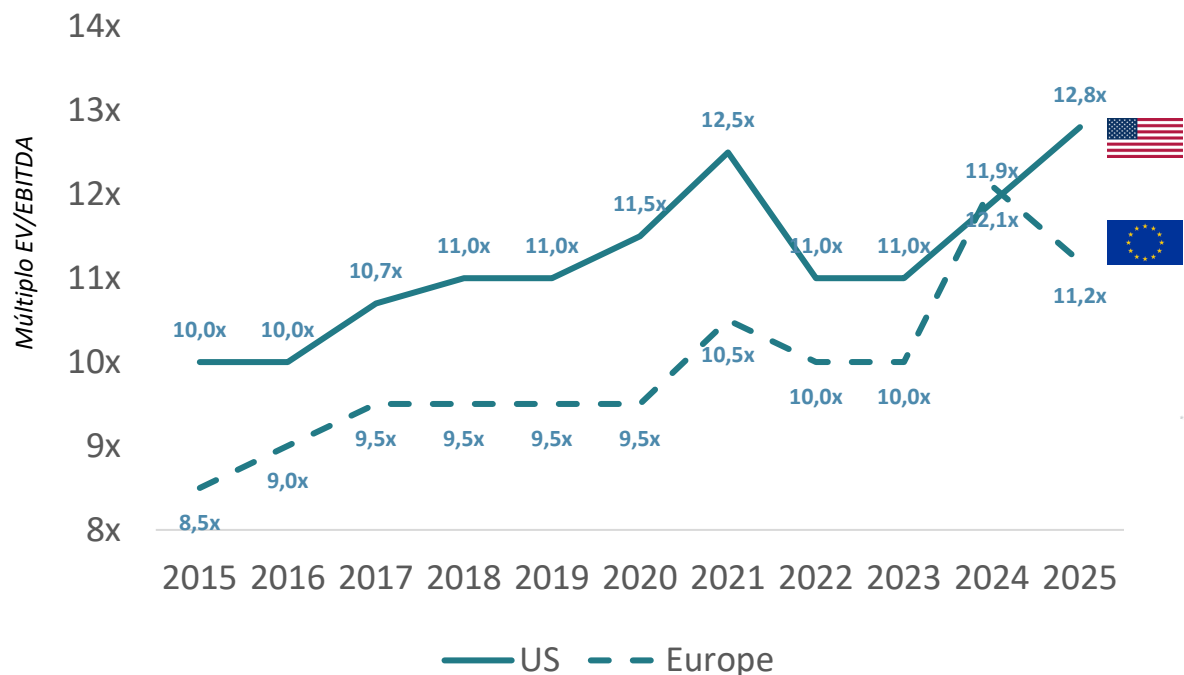


El buen entorno se ha deteriorado desde 2022

La expansión de múltiplos ha contribuido a los buenos retornos, pero ahora todo está caro.

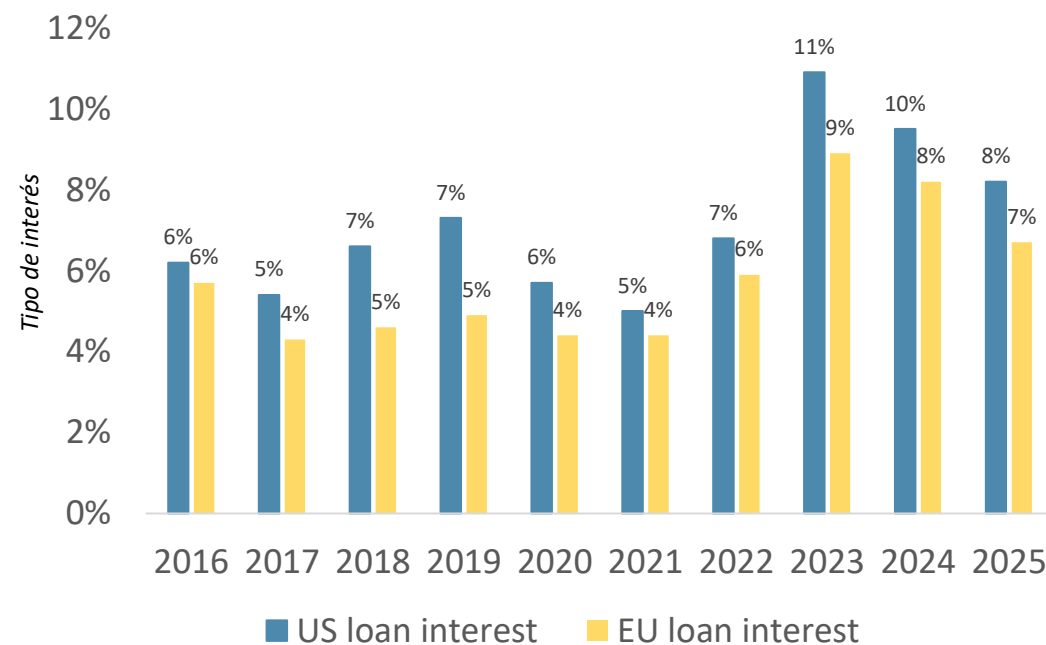
Los tipos de interés eran muy atractivos hasta 2022 y ahora es más difícil financiarse.

Expansión de múltiplos ebitda en Buyouts



Fuente: Pitchbook

Evolución tipo de interés préstamos para Bouyout

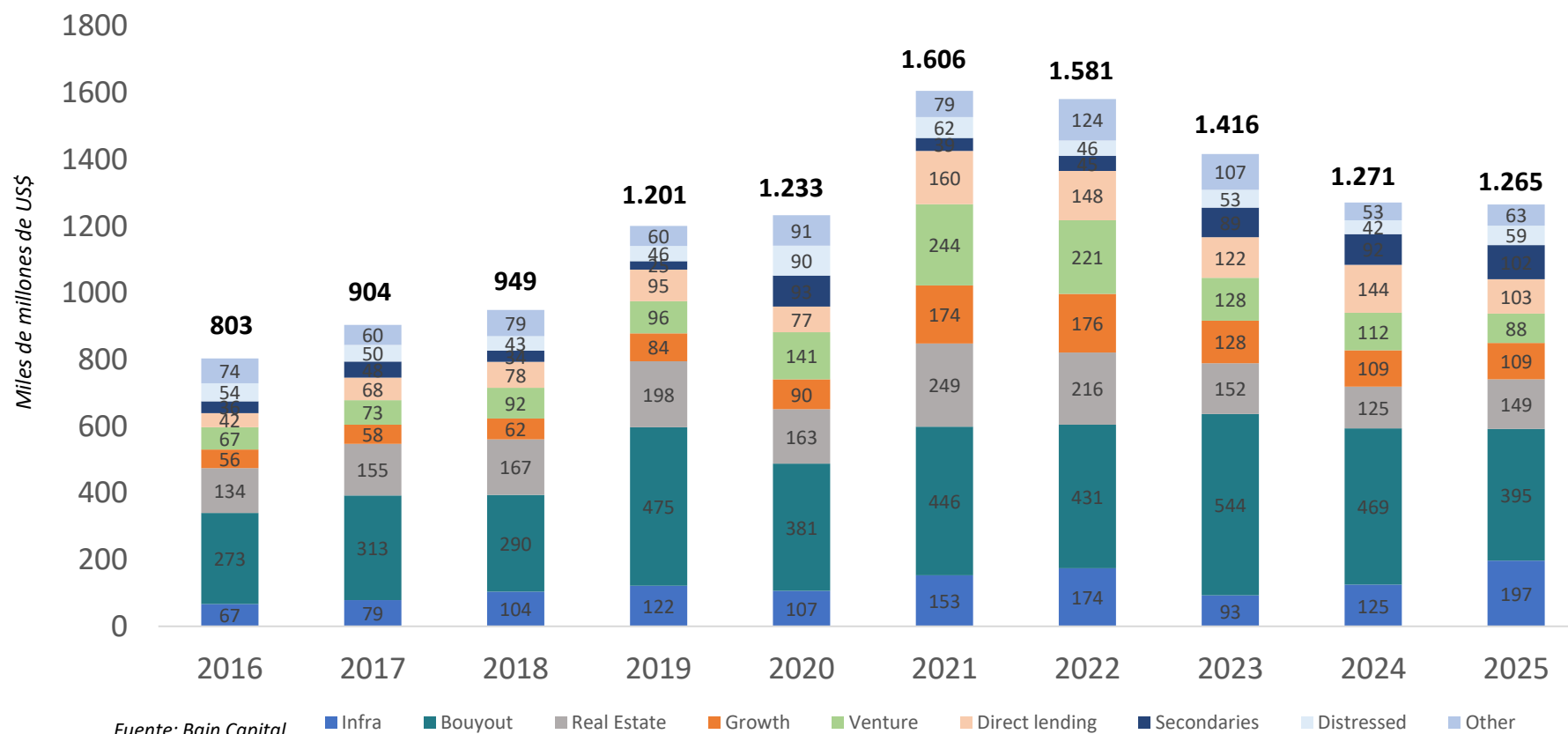


Fuente: Bain Capital

Volumen de suscripciones

Desde el récord de 2021 la captación de fondos PE ha caído un 21%

Fondos nuevos captados 2016 - 2025

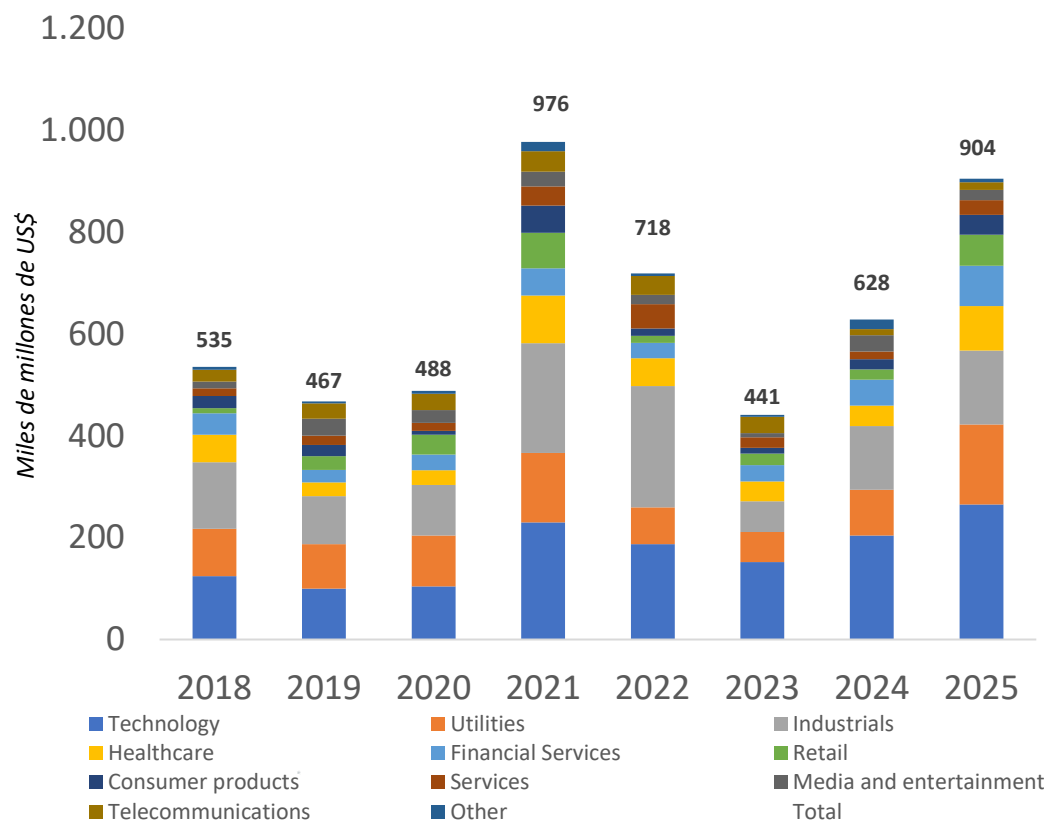


Fuente: Bain Capital

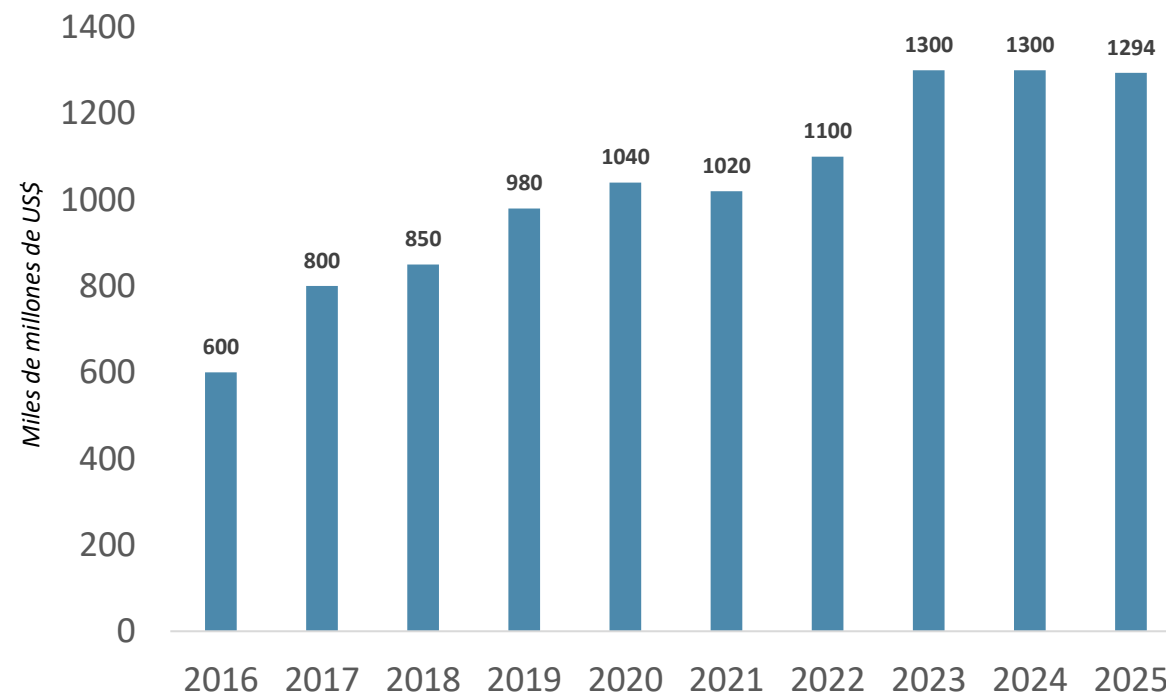
“Dry Powder”: se acumulan los fondos disponibles para invertir

A pesar de la caída en las suscripciones y la recuperación del volumen de inversión, los fondos disponibles para invertir siguen en máximos.

Inversiones de los fondos



Liquidez disponible (“dry powder”)



Fuente: Bain Capital

“Public to private deals”

Para invertir el exceso de liquidez los fondos adquieren grandes compañías cotizadas cuyo precio presenta un descuento.

Principales inversiones del sector en 2025

	Compañía	Tamaño	Tipo de operación	Principales sponsors / compradores
1	Electronic Arts (EA)	\$55.000 M	Public-to-Private (LBO)	Silver Lake, Affinity Partners, PIF (Arabia Saudita)
2	Aligned Data Centers	\$40.000 M	Adquisición (infraestructura AI)	BlackRock, MGX (Abu Dhabi), Nvidia, Microsoft, xAI
3	Air Lease Corporation	\$28.000 M	Public-to-Private / Buyout	Apollo, Brookfield, Sumitomo, SMBC
4	Walgreens Boots Alliance	\$23.700 M	Public-to-Private (LBO)	Sycamore Partners (con Stefano Pessina)
5	Hologic	\$18.300 M	Public-to-Private / Takeover	Blackstone y TPG
6	Dayforce (ex-Ceridian)	\$12.000 M	Buyout / Take-private	Thoma Bravo y ADIA
7	STADA Group	\$12.000 M	Buyout (Europa)	CapVest (con Bain Capital y Cinven roll equity)
8	TXNM Energy	\$12.000 M	Buyout (infraestructura)	Blackstone
9	Boeing Digital Aviation	\$11.000 M	Carve-out	Thoma Bravo
10	Skechers	\$10.300 M	Public-to-Private	3G Capital
11	Sealed Air	\$10.000 M	Buyout	Clayton Dubilier & Rice (CD&R)
12	York Holdings (Seven & i)	\$5.500 M	Carve-out (Japón)	Bain Capital

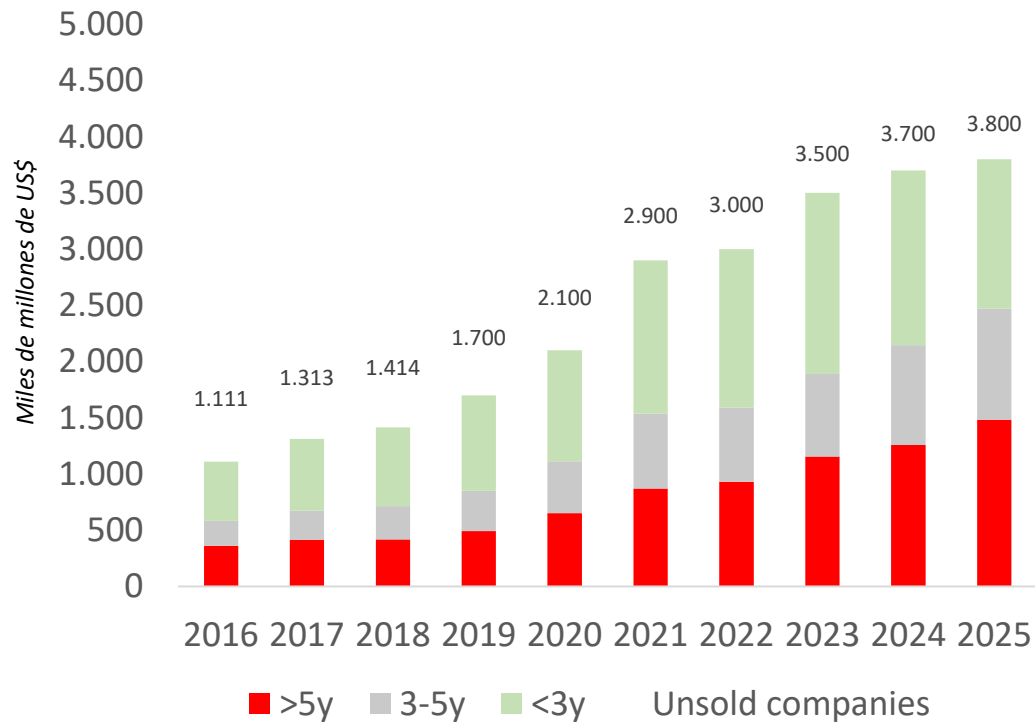
Fuente: elaboración propia



Envejecimiento de la cartera

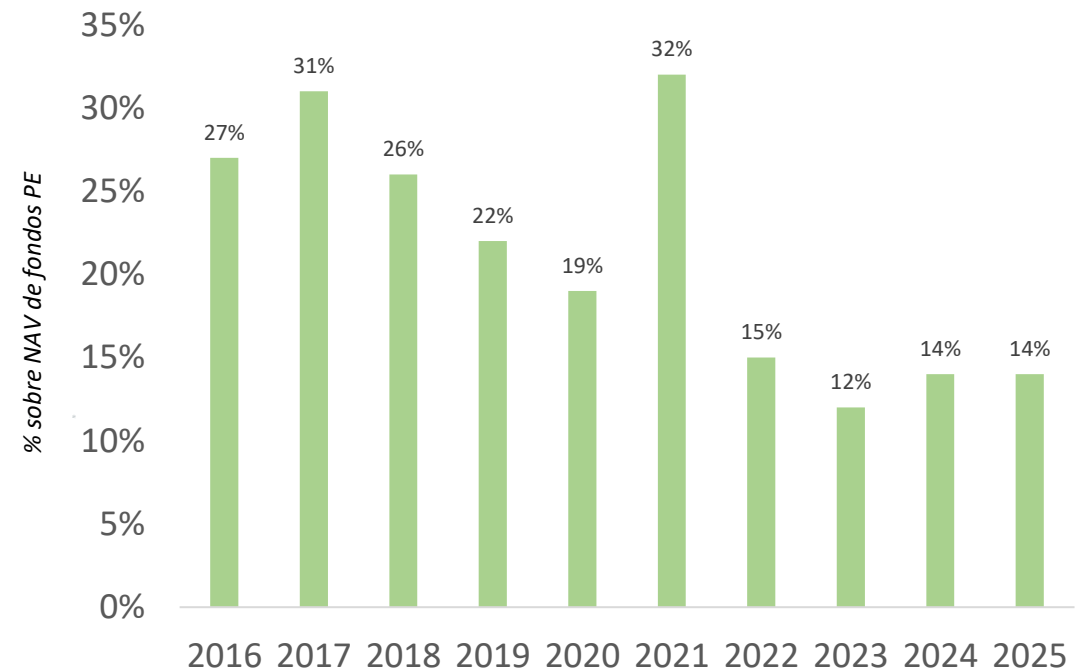
Los elevados múltiplos pagados en el pasado, el mayor coste financiero y la ralentización económica dificulta la obtención de la TIR estimada y las empresas tardan en venderse.

Inversiones disponibles para la venta en cartera



Fuente: Bain Capital

Reembolsos a inversores sobre NAV



Fuente: Bain Capital

La valoración de la cartera está dificultando su venta

El impacto de la IA en las empresas de software y las altas valoraciones asumidas pueden provocar recortes en el valor de los fondos.

FINANCIAL TIMES

The **unrealised value of private equity vehicles more than 10 years old rose sixfold** in the past decade to more than \$1tn as of June, while the total value of the industry's assets grew just over threefold.

THE WALL STREET JOURNAL.

Investors in private-credit funds keep heading for the exits, partly driven by worries that the underlying assets might be overvalued. While private-equity funds haven't undergone a similar flight, their own **valuation issues are comparable and often more extreme.**

FINANCIAL TIMES

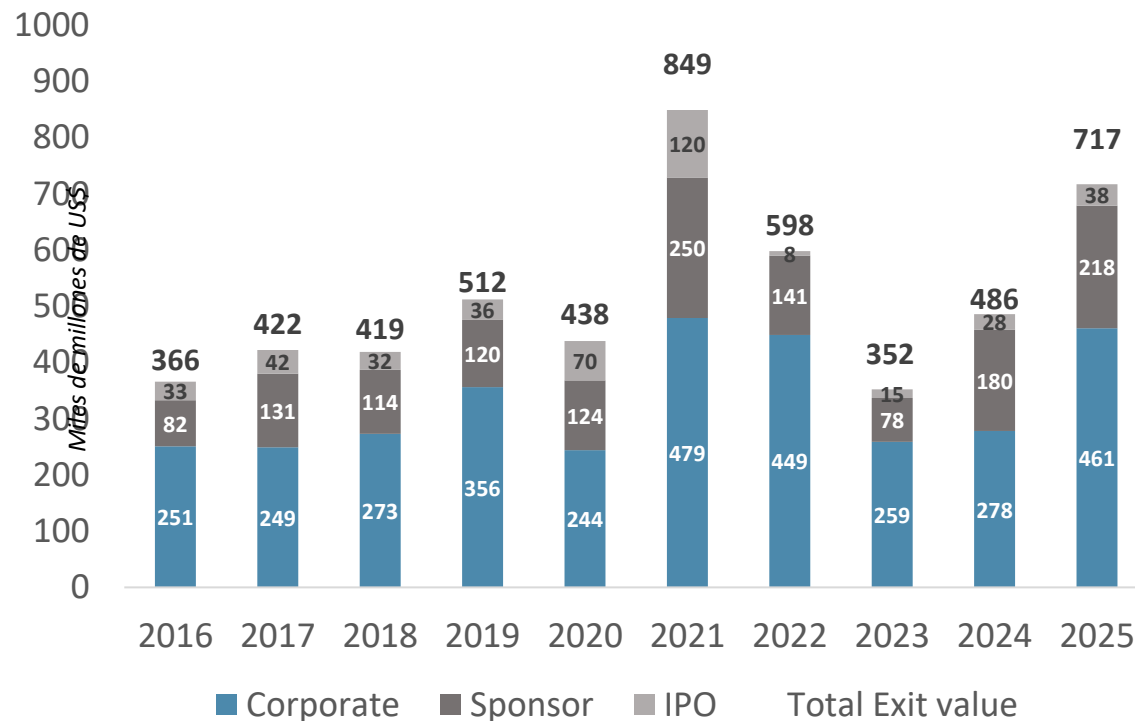
Former Goldman Sachs chief executive **Lloyd Blankfein** told the FT recently "When something goes off you're going to find all the assets that have been carried at prices that can't be realised in the market," he said.



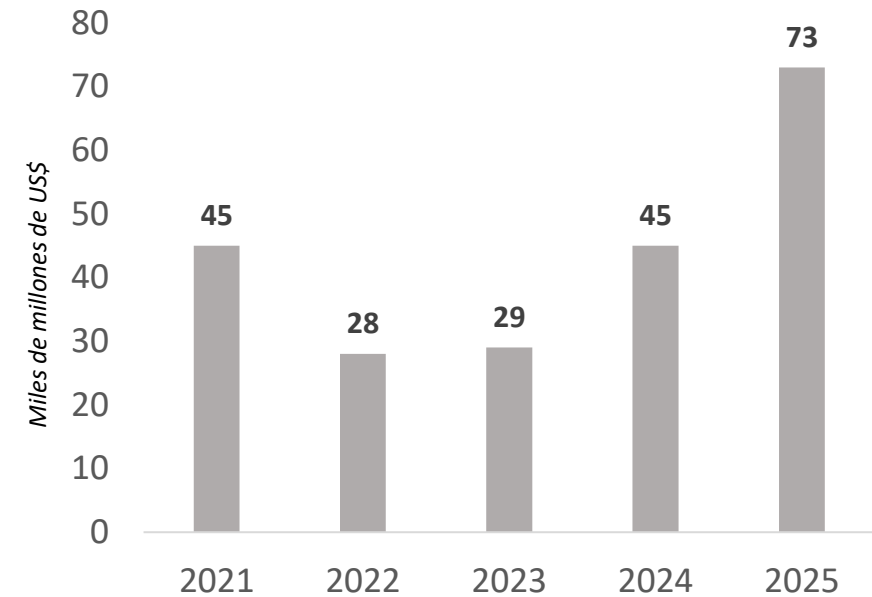
Las desinversiones se han recuperado en 2025

Pero crece el uso de CVs – “continuation vehicles” y prolifera la venta a inversores minoristas.

Desinversiones 2016-2026



Crecimiento de CVs



Fuente: Bain Capital

Fuente: Bain Capital



Casos Public to Private

Hemos recibido un gran número de ofertas de compra

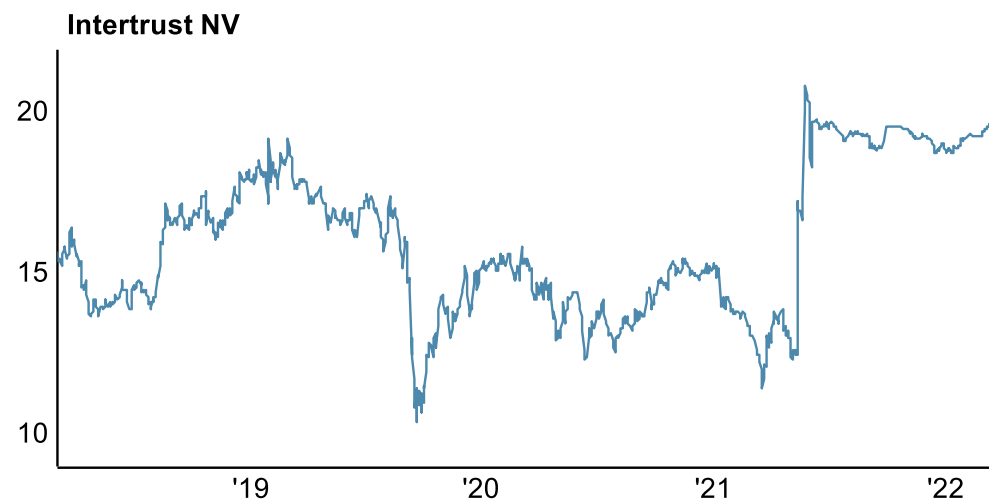
Fecha	Compañía	País	Transacción	Pº oferta	Prima	Comprador
Jun-23	 RHI MAGNESITA	UK	Cash	28,5	38,5%	Rhone (PE)
Jul-23	 Applus [®]	España	Cash	9,75	30,0%	Apollo/Amber (PE)
Sep-23	 HARTMANN	Dinamarca	Cash	360	20,0%	Largest shareholder
Dic-23	 ten.	UK	Cash	4,125	33,0%	Trive capital (PE)
Dic-23	 smsplc	UK	Cash	955	40,0%	KKR (PE)
Abr-24	 Keywords Studios Imagine More	UK	Cash	24,5	73,0%	EQT
Nov-24	 TI Fluid Systems	UK	Cash	2,3	40,0%	ABC T
Jun-25	 MARLOWE	UK	Cash	4,6	27,0%	Mitie PLC
Jul-25	 DALATA HOTEL GROUP PLC	UK	Cash	6,4	36,0%	Eiendomsspar
Nov-25	 allfunds	UK	Cash	8,8	31,0%	Deutsche Börse
Dic-25	 Millennium Hotels	ES	Noticias sobre posible venta por parte del accionista mayoritario			

Ofertas competitivas



Fecha del anuncio: 12/11/21

- Intertrust ofrece servicios de administración para fondos y empresas.
- Oferta inicial de CVC Capital Partners a 18 € por acción para fusionar Intertrust con TMF Group. Prima: +43 %
- Oferta rival de CSC a 20 € por acción. Prima del +59% sobre el precio inicial.



Fuente: Factset

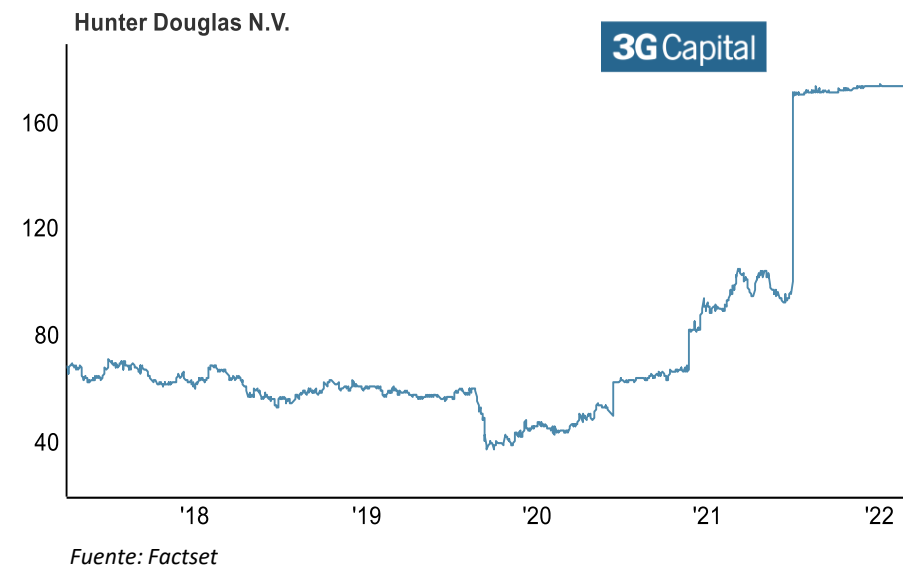


	Equity Value bn€	EV bn€	Ebitda 2021m€	EV/Ebitda x
Pre-oferta 12€	1,1	2,0	199	10,1x
CVC@18€	1,6	2,5	199	12,6x
CSC@20€	1,8	2,7	199	13,5x

Exclusión forzosa de los minoritarios

Fecha del anuncio: 12/12/20

- Hunter Douglas fabrica y comercializa estores y persianas.
- El accionista mayoritario (la familia Sonnenberg, >80 %) lanzó una oferta de 64 € para adquirir el resto de las acciones en circulación. Prima del 18 %.
- Los accionistas minoritarios impugnamos la exclusión ante los tribunales.
- 25/5/21 Sonnenberg aumentó la oferta a 82 € y no se produjo la exclusión.
- 30/12/21 3G compró las acciones a la familia y lanzó una oferta a 175 €.



	Equity Value bn€	EV bn€	Ebitda 2021m€	EV/Ebitda x
Oferta @ 64€	2.5	2.3	888	2,6x
Oferta @ 82€	3.3	3.1	888	3,5x
3G @ 175€	6.9	6.7	888	7.6x

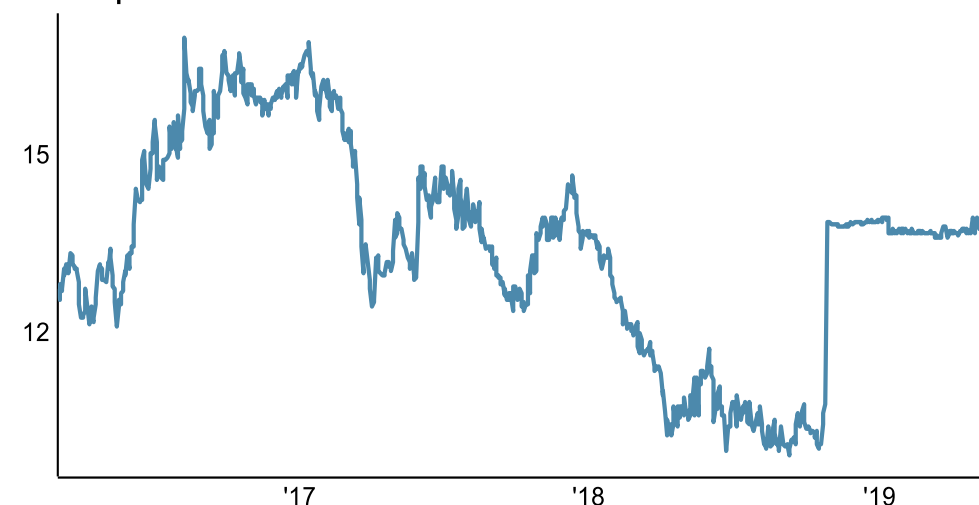
Consortio de P.E.



Fecha del anuncio: 26/4/19

- Rendimiento inferior al esperado durante un par de años debido a las condiciones meteorológicas y a las inversiones.
- EQT acordó una oferta con los accionistas existentes (ALB y GBL) y ofreció 14 € por acción, lo que supone una prima del 29 %.
- Elliot se sumó a la operación (12 %) una vez lanzada la oferta.
- No fue posible presentar ninguna oferta competitiva.

Parques Reunidos Servicios Centrales SA



Fuente: Factset



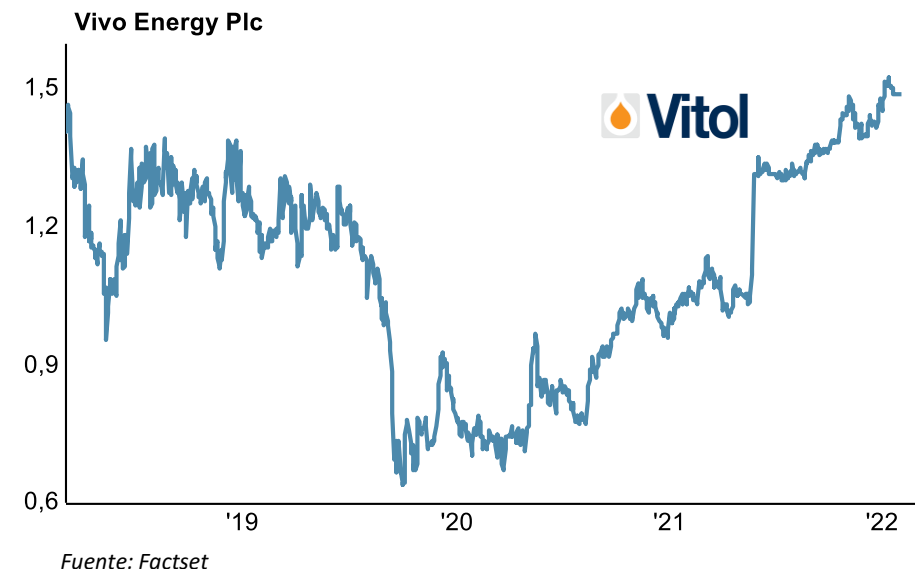
	Equity Value bn€	EV bn€	LTM Ebitda 9/2019m€	EV/Ebitda x
Pre-oferta	0.87	1.74	196	8,9x
Oferta	1.11	1.98	196	10,1x

“Scheme of arrangement”



Fecha del anuncio: 25/11/21

- Vivo Energy distribuye gasolina y productos petroquímicos en África.
- Vitol, el principal accionista de Vivo (36 %), presentó una oferta. Helios (27 %) se comprometió a vender.
- El precio ofrecido fue de 1,85 \$ (1,48 £) por acción, un 25 % más que el precio de cierre anterior.
- “Scheme of arrangement”: se requiere una tasa de aprobación del 75 % para la exclusión de cotización.



Votación	% Quorum	Yes	No
Votación	50.9%	98.3%	1.7%
Asamblea general	86.7%	99.2%	0.8%

	Equity Value bn€	EV bn€	Ebitda 2021m€	EV/Ebitda x
Pre-oferta	1.76	1.96	474	4.1x
Oferta	2.34	2.55	474	5.3x

LE EQUAM

info@equamcapital.com

am@equamcapital.com

Serrano 78 Madrid 28006

Tel (+34) 91 755 6974

www.equamcapital.com



**Del capital privado al
mercado cotizado.**

Oportunidades en *small
caps.*

ALEJANDRO MUÑOZ

GESTOR Y SOCIO FUNDADOR EN EQUAM CAPITAL