



DUFF & PHELPS

**Ascri**  
ASOCIACIÓN ESPAÑOLA  
DE CAPITAL, CRECIMIENTO  
E INVERSIÓN

# Webcast: Impacto del COVID-19 y la Importancia de Monitorizar el Valor de las Carteras de Activos Ilíquidos

23 de Abril 2020



## Agenda del Webcast:

- (Javier Zoido) Introducción
- (Miguel Zurita) Bienvenida y perspectiva por parte de ASCRI
- (Román Escolano) Visión de posibles impactos económicos a corto, medio y largo plazo
- (Javier Zoido) Principales aspectos de valoración en estos momentos de incertidumbre
- (Ryan McNelley) Perspectiva desde el punto de vista de los LPs internacionales y GPs

## Los ponentes:



Miguel Zurita



Román Escolano



Javier Zoido



Ryan McNelley

DUFF & PHELPS



# Duff & Phelps

Duff & Phelps es el asesor global que protege, recupera y maximiza el valor para sus clientes en las áreas de valoración, corporate finance, investigaciones, disputas, ciberseguridad, cumplimiento y regulación y otros asuntos relacionados con el gobierno corporativo. Trabajamos con clientes de distintos sectores, mitigando el riesgo de activos, operaciones y personas.

**4.000+**  
TOTAL PROFESIONALES A  
NIVEL GLOBAL

MÁS DE  
**15.000**  
PROYECTOS EN 2018

**7.500**  
CLIENTES, INCLUYENDO CERCA  
DEL  
**50%** DEL  
**S&P 500**

NORTEAMÉRICA  
**2.000+**  
PROFESIONALES

EUROPA Y ORIENTE MEDIO  
**1.000+**  
PROFESIONALES

ASIA  
PACÍFICO  
**500+**  
PROFESIONALES

# Una Compañía

EN 25 PAÍSES EN TODO EL MUNDO

## NORTEAMÉRICA

Addison	Grenada	Princeton
Atlanta	Houston	Reston
Austin	Los Angeles	St. Louis
Bogotá	Ciudad de México	San Francisco
Boston	Miami	São Paulo
Buenos Aires	Milwaukee	Seattle
Islas Caimán	Minneapolis	Secaucus
Chicago	Morristown	Silicon Valley
Dallas	Nashville	Stamford
Denver	Nueva York	Toronto
Detroit	Philadelphia	Washington, DC

## EUROPA Y ORIENTE MEDIO

Abu Dhabi	Dublín
Agrate Brianza	Frankfurt
Amsterdam	Lisboa
Atenas	Londres
Barcelona	Longford
Berlín	Luxemburgo
Bilbao	Madrid
Birmingham	Manchester
Islas del Canal	Milán
Dubai	Moscú

Múnich
Padua
París
Pesaro
Oporto
Roma
Turín
Varsovia

## ASIA PACÍFICO

Bangalore	Shanghai
Pekín	Shenzhen
Guangzhou	Singapur
Hanoi	Sydney
Ho Chi Minh	Taipei
Hong Kong	Tokio
Hyderabad	
Bombay	
Nueva Deli	

# Trabajar con Duff & Phelps en Iberia

Trabajando con Duff & Phelps en Iberia, se beneficiará de:

## UNA FIRMA GLOBAL ACTUANDO COMO UNA

Duff & Phelps le asistirá con un equipo coordinado y integrado. Nuestro conjunto de expertos en todo el mundo asegura eficiencia en la ejecución del trabajo y la comunicación con todas las partes.

## INDEPENDENCIA

Somos la consultora de valoraciones independientes más grande del mundo. Nuestra condición de asesora financiera independiente nos protege de situaciones de conflicto de intereses que implicarían a auditores, bancos de inversión, analistas financieros o agencias de calificación crediticia.

## EXPERIENCIA

Duff & Phelps tiene una enorme experiencia trabajando con algunas de las firmas españolas más grandes en diferentes contextos

## PRESENCIA EN IBERIA



## EQUIPO D&P IBERIA

Un equipo experimentado de 100+ profesionales.

Presente en 4 localidades distintas en Iberia.

Conocimiento del mercado local y las regulaciones española y portuguesa.

# Creando Valor en un amplio rango de conocimientos

## VALORACIONES

Valoración y consultoría para reporting financiero y propósitos fiscales, inversión y gestión de riesgos

- Valoraciones
- Asesoramiento de Activos Alternativos
- Asesoramiento Inmobiliario
- Servicios Fiscales
- Precios de Transferencia
- Gestión de Activos Fijos y Soluciones para el Seguro



## CORPORATE FINANCE

Asesoramiento a equipos directivos y stakeholders en operaciones de reestructuración, financiación y fusiones y adquisiciones, incluyendo opiniones independientes sobre transacciones

- Asesoramiento en fusiones y adquisiciones (M&A)
- Fairness Opinions
- Solvency Opinions
- Asesoramiento en Transacciones
- Asesoramiento ESOP y ERISA
- Commercially Reasonable Debt Opinions
- Distressed M&A y Situaciones Especiales



## GOVERNANCE, RIESGOS, INVESTIGACIONES Y DISPUTAS

Servicios combinados de gestión y mitigación de riesgos, disputas y otro asesoramiento por parte de Duff & Phelps y Kroll

- Business Intelligence e Investigaciones
- Disputas
- Reestructuraciones Transfronterizas
- Riesgo Cibernético
- Consultoría de Gestión Legal
- Gestión del Riesgo de Seguridad
- Diligencia Operativa y Gestión del Riesgo de Cumplimiento
- Regulatorio (servicios financieros)



# Agenda





---

## Agenda del Webcast:

- (Javier Zoido) Introducción
- (Miguel Zurita) Bienvenida y perspectiva por parte de ASCRI
- (Román Escolano) Visión de posibles impactos económicos a corto, medio y largo plazo
- (Javier Zoido) Principales aspectos de valoración en estos momentos de incertidumbre
- (Ryan McNelley) Perspectiva desde el punto de vista de los LPs internacionales y GPs

---

## Los ponentes:



Miguel Zurita



Román Escolano



Javier Zoido



Ryan McNelley

# Opening Remarks – Miguel Zurita



# Visión de posibles impactos económicos a corto, medio y largo plazo – Román Escolano



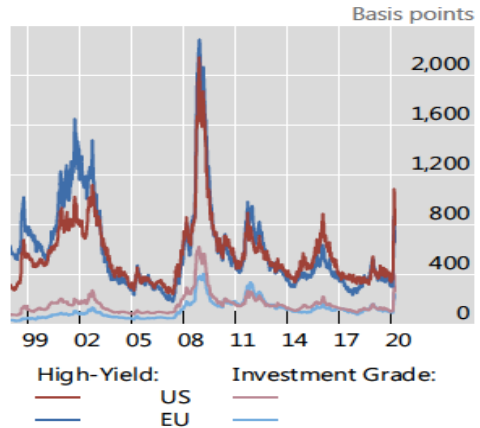
# **CRISIS COVID-19: PERSPECTIVA ECONÓMICA**

## COVID 19: IMPACTO ECONÓMICO

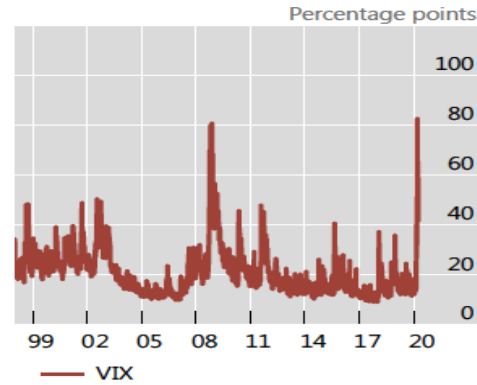
- 1.- Fuerte **caída** del PIB: entre -4% y -9 (2009: -3,6%)
- 2.- Crisis **global**: China, UE, EE.UU., emergentes....
- 3.- Coincide con **desaceleración** previa; alta deuda y bajos tipos de interés
- 4.- Dos tipos de **respuesta**: (i) apoyo de rentas; (ii) evitar crisis financiera



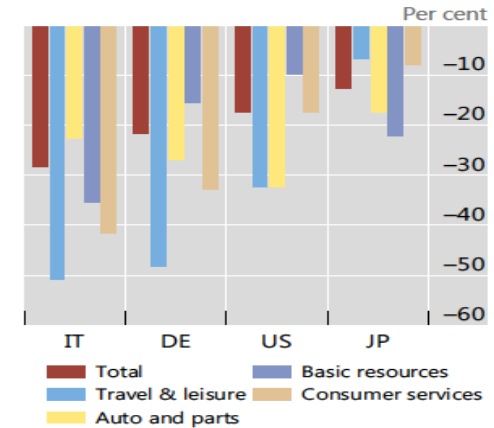
Corporate spreads<sup>1</sup>



Stock market implied volatility



Equity returns since late February<sup>2</sup>

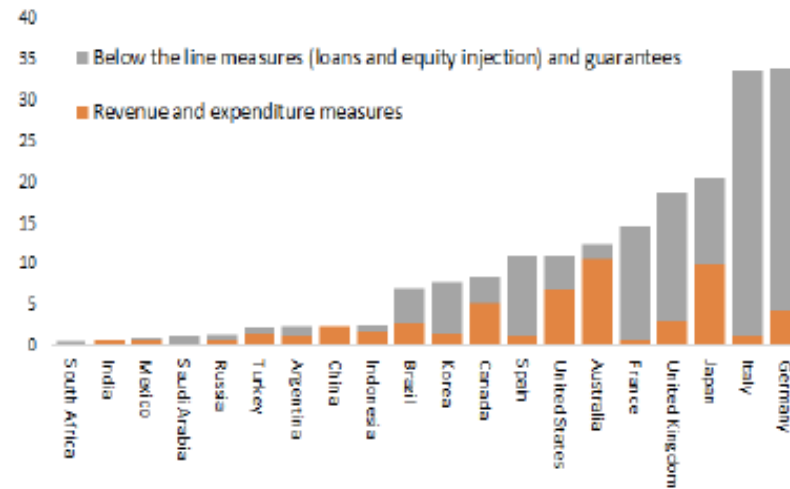


<sup>1</sup> Option-adjusted spreads. <sup>2</sup> Percentage change in equity prices since 21 February 2020 until 9 April 2020.

Sources: Bloomberg; Datastream; ICE BofAML indices; FSB calculations

# COVID 19: IMPACTO EN MERCADOS

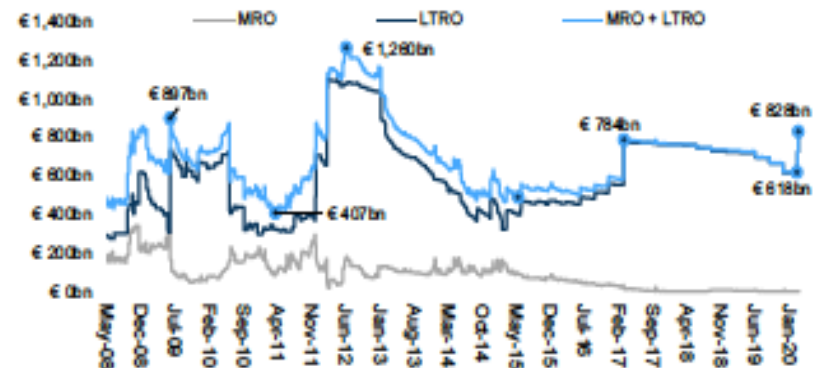
## 2. Above-the-Line and Below-the-Line Measures, and Guarantees



I / MEDIDAS FISCALES

# I/ “TLTRO III”

**Exhibit 4: New LTRO take-up has LTRO funding back to highs of TLTRO2 levels...**  
ECB funding € bn



Source: ECB, NCBs, Goldman Sachs Global Investment Research.

## II/ MEDIDAS SECTOR BANCARIO

- 1.- PEPP (750Mm) + TLTRO III
- 2.- Cambios regulatorios (Pilar 2, stress tests, IRFS 9, etc.)
- 3.- Reducción dividendos

→ Efecto total:  $\approx$  180-200Mm.

<b>World</b>	<b>-9.9</b>
<b>Advanced Economies</b>	<b>-10.7</b>
United States <sup>1</sup>	-15.4
Euro Area	-7.5
France	-9.2
Germany	-5.5
Italy	-8.3
Spain <sup>2</sup>	-9.5
Japan	-7.1
United Kingdom	-8.3
Canada	-11.8
Others	-5.3

## III/ PREVISIONES DÉFICIT PÚBLICO 2020



## III/ RESPUESTA COMÚN EUROPEA

- 1.- “Triple protección” (Eurogrupo, 16 de abril)
  - Empresas: Grupo BEI
  - Ciudadanos: SURE
  - Estados: MEDE – “ECCL”
- 2.- ¿Fondo Europeo de Reconstrucción? (1,5tr.)

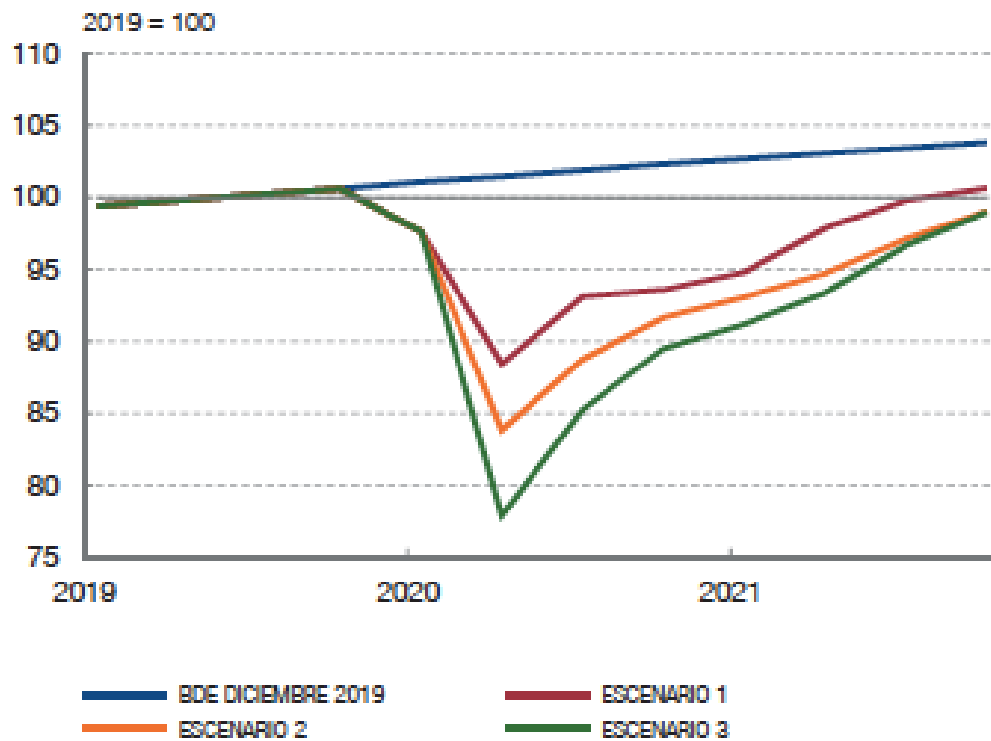
Tasas interanuales	2020				2021			
	Proy. dic-19	Esc. 1	Esc. 2	Esc. 3	Proy. dic-19	Esc. 1	Esc. 2	Esc. 3
PIB	1,7	-6,8	-9,5	-12,4	1,6	5,5	6,1	8,5
Consumo privado	1,5	-6,8	-9,3	-11,9	1,4	3,9	3,4	5,2
Inversión: equipo	2,2	-33,3	-44,2	-57,4	2,3	4,9	20,5	42,6
Inversión: vivienda	2,3	-6,9	-10,1	-13,0	2,2	3,8	4,3	6,3
Exportaciones de bienes y servicios	2,6	-13,2	-16,4	-19,0	3,1	19,0	18,7	22,2
Importaciones de bienes y servicios	2,1	-14,5	-18,4	-22,4	3,2	12,7	12,1	15,5
Tasa de desempleo (% media anual) (a)	13,7	18,3	20,6	21,7	13,2	17,5	19,1	19,9
Capacidad/necesidad fin. AAPP (% del PIB)	-2,2	-7,2	-8,9	-11,0	-1,9	-5,2	-6,5	-7,4
Deuda AAPP (% del PIB anual)	96,0	109,9	115,3	122,3	95,2	109,4	114,5	120,3

FUENTE: Banco de España.

## III/ ESCENARIOS ESPAÑA 2020-21

# EVOLUCIÓN PIB 2021

## 1 ESCENARIOS DE EVOLUCIÓN DEL PIB



# El impacto de COVID-19 en las valoraciones

Riesgos de valoración y consideraciones a tener en cuenta



## Situación Actual de los Mercados

- El impacto de la pandemia global del **COVID-19** y la **presión vendedora** en las bolsas y mercados de valores, ha provocado caídas generalizadas en las Bolsas de todo el mundo.



Los principales mercados bursátiles se han desplomado en un periodo relativamente corto

### 31 de Diciembre vs 31 de Marzo

IBEX 35: 9,691 / 6,785 (-30%)

S&P 500: 3,258 / 2,585 (-21%)

Euro Stoxx 50: 3,793 / 2,787 (-27%)



## Grave deterioro del marco económico

- A pesar de que no se conoce la magnitud final de los impactos que pueda tener finalmente la pandemia, parece evidente que la virulencia de la caída en el PIB mundial no tiene precedentes. Por ejemplo, el FMI prevé una bajada del PIB español del 8% este año.
- Por otro lado, respecto a la **deuda** ha habido un **aumento** significativo del **diferencial crediticio**, principalmente de la deuda con menor calidad crediticia.
  - ✓ Se anticipa que las principales agencias crediticias rebajen el rating a un gran número de bonos al nivel de bono basura.
- Parcialmente aliviada por la **respuesta de los Bancos Centrales**, con **medidas extraordinarias** tomadas para reducir la presión bajista y la liquidez.
  - ✓ Moviendo el **tipo de riesgo** artificialmente a **mínimos** históricos. FED: 0,25% (Actual) vs 1,75% (2 de marzo)
  - ✓ **Inyecciones** masivas de **liquidez**. (FED y ECB han anunciado programas de estímulo)



La valoración en tiempos de incertidumbre no es un hecho, sino una estimación de los resultados más probables ante una diversidad de posibles resultados basada en las distintas hipótesis y escenarios planteados en el proceso de valoración.

## ...mayor incertidumbre

- El mercado **refleja** mayor volatilidad, lo que provoca un aplazamiento de **operaciones corporativas**
- De cara a establecer proyecciones financieras, surge la necesidad de establecer distintos **escenarios** y asignar **probabilidades** de consecución de cara a su valoración
- Los inversores solicitan información más detallada y **mayores garantías** por la **incertidumbre** de la duración e intensidad del COVID-19

## ...menor liquidez

- Compañías fuertemente afectadas por el COVID-19 (aerolíneas, turismo, etc.) han visto una **reducción de** todos sus **flujos**
- Mayores **dificultades** para la **refinanciación** de la deuda y **emisiones** de capital y **disposición de líneas de crédito**.

## ...revisión de los Planes de Negocio

- Ingresos:** menor demanda por parte de los clientes, mayor porcentaje de impagos, etc.
- Cadena de suministro:** Disponibilidad de materiales, salud financiera de proveedores.
- Operaciones:** Menor productividad y disponibilidad de los empleados, cese de actividad por la cuarentena.

IPEV Board and IVS Council issue special guidance on estimating fair value in times of uncertainty as of March 2020

([www.privateequityvaluation.com](http://www.privateequityvaluation.com))

(<https://www.ivsc.org/>)



IPEV

International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines



# Impacto del COVID-19 en las estimaciones del valor razonable

## Riesgos de valoración y consideraciones a tener en cuenta



### Efecto en el Enfoque de Ingresos

Las **proyecciones** deben **actualizarse** para reflejar la situación actual, se recomienda:

- Partir de un "**caso base**" en condiciones previas a la crisis;
- Analizar junto con la Dirección **distintos escenarios** en el entorno actual de COVID-19 y aplicar **distintas probabilidades** asociadas a la consecución de los mismos;
- Considerar los posibles requerimientos adicionales en Capex o en el Capital Circulante.



### Efecto en la Tasa de descuento

En el entorno actual, la percepción del riesgo por parte de los participantes de mercado ha aumentado. Si bien la tasa libre de riesgo puede haber disminuido, el riesgo del negocio y el riesgo de mercado aumentan.

- Los bancos centrales han comenzado a aplicar la **flexibilización cuantitativa** y otras medidas empleadas durante la crisis financiera de 2008.
- La volatilidad de las acciones ha alcanzado máximos históricos, y los diferenciales de crédito de las empresas se han disparado.
- Basándose en las condiciones actuales del mercado, D&P ha actualizado su recomendación de **prima de riesgo de mercado** del 5,0% al **6,0%**.



### Efecto en el Enfoque de Mercado

- Debería prestarse atención de cara a no considerar un "double-dip" en los inputs de valoración.
- Es importante realizar **sensibilidades** a los múltiplos de mercado, por ej. calculándolos sobre la base del precio actual y sobre la media de los últimos 20-30 días.
- Aunque el mercado puede haber sufrido una distorsión importante, si las transacciones son ordinarias, no se pueden ignorar y deben ser consideradas (atribuyéndoles algún peso) en el análisis.
- Los múltiplos de transacciones anteriores pueden o no tener en cuenta las condiciones actuales del mercado y han de ser ajustados.



Ante la incertidumbre, recomendamos un enfoque basado en escenarios alternativos. **proyecciones** han de reflejar los posibles **distintos escenarios** y probabilidades ante la incertidumbre.



El incremento en la prima de mercado es un **ajuste adicional** a cualquier posible alfa.



La **coherencia** de los inputs utilizados en el enfoque de mercado es clave para la razonabilidad del análisis. Hay que evaluar cuidadosamente si refleja las **condiciones actuales del mercado**.

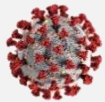


*En definitiva, el **Valor Razonable** se determina bajo las expectativas de un **Participante de Mercado**, el cual considerará el impacto del riesgo adicional, la incertidumbre, la volatilidad y la posibilidad de una recesión económica a corto o largo plazo.*

*En la medida en que las proyecciones no se hayan actualizado en función de la coyuntura actual, un participante en el mercado consideraría que los flujos llevan asociado un mayor riesgo y probablemente disminuiría el múltiplo o aumentaría la tasa de descuento utilizada para estimar la cantidad que pagaría en una transacción ordinaria.*



El COVID-19 constituye un indicio observable de un potencial deterioro de los activos o UGEs en la primera mitad del año 2020. Las compañías deben monitorizar y analizar los impactos en su información financiera y reportar los deterioros consecuentemente.



### Norma Internacional de Contabilidad 36: “Deterioro del Valor de los Activos” (NIC 36)

La entidad evaluará, al final de cada periodo sobre el que se informa, si existe algún indicio de deterioro del valor de algún activo. Si existiera tal indicio, la entidad estimará de nuevo el importe recuperable del activo.

Al evaluar si existe algún indicio de que pueda haberse deteriorado el valor de un activo, una entidad considerará, como mínimo, los siguientes indicios:

#### Fuentes externas de información

- Existen indicios observables de que el valor del activo ha disminuido durante el periodo significativamente más que lo que cabría esperar como consecuencia del paso del tiempo o de su uso normal.
- Durante el periodo han tenido lugar, o van a tener lugar en un futuro inmediato, cambios significativos con una incidencia adversa sobre la entidad, referentes al entorno legal, económico, tecnológico o de mercado en los que ésta opera, o bien en el mercado al que está destinado el activo.
- **El importe en libros de los activos netos de la entidad es mayor que su capitalización bursátil.**
- Durante el periodo, las tasas de interés de mercado, u otras tasas de mercado de rendimiento de inversiones, han experimentado incrementos que probablemente afecten a la tasa de descuento utilizada para calcular el valor en uso del activo, de forma que disminuya el importe recuperable de forma significativa.

### Indicios claros de deterioro

- El brote de coronavirus (COVID-19) ha generado una reacción sin precedentes a una pandemia mundial. Las políticas gubernamentales de distanciamiento social han provocado interrupciones en la cadena de suministro y el cierre de muchas empresas, lo que ha dañado la confianza de las empresas; esto ha dado lugar a la pérdida de puestos de trabajo en varias industrias, lo que a su vez ha dañado la confianza de los consumidores.
- Los mercados de valores mundiales se han derrumbado a una velocidad mayor que la observada durante la crisis financiera mundial de 2008. La volatilidad de las acciones ha alcanzado máximos históricos, mientras que los márgenes de crédito de las empresas se han disparado. Los expertos han reducido drásticamente las proyecciones de crecimiento económico real, y varias fuentes predicen una recesión mundial en 2020. Los principales bancos centrales han comenzado a aplicar la flexibilización cuantitativa y otras medidas relacionadas con la crisis empleadas durante la crisis financiera de 2008.
- Aproximadamente el **c.50%<sup>(\*)</sup>** de las empresas del **IBEX35** muestran una Capitalización de Mercado a 31 de marzo de 2020 por debajo de su Valor en Libros. Un **c.40%** en el caso del **EuroStoxx50** y un **c.23%** en el **S&P 500**.

(\*) Un 39%, 32% y 21% excluyendo los bancos para los cuales el indicador (MVE<BVE) no siempre es representativo de un deterioro.

Desde D&P poseemos las herramientas y capacidades necesarias para ayudar a nuestros clientes en la valoración de sus activos, Unidades Generadoras de Efectivo o Fondo de comercio y cumplir con las necesidades de reporting financiero derivadas de la aplicación de la normativa contable.

# Perspectiva desde el punto de vista de los LPs internacionales y GPs



# What has not changed:

## Fair Value Definition under IFRS 13 / ASC § 820

**“... the price that would be received TO SELL an asset or paid to transfer a liability in an ORDERLY transaction between market participants at the measurement date.”**



Unit of Account



Market Participant Assumptions



Orderly Transaction



Calibration & Value Accretion

- ⚠ Fair Value ≠ Fire Sale Price
- ⚠ Fair Value takes into account current market conditions
- ⚠ Fair Value takes into account information that is known and knowable at the measurement date.
- ⚠ The need for fair value: Investors (LPs) need timely reported fair value based Net Asset Values (NAV) for decision making, financial reporting, exercising fiduciary duty.

---

## Three guiding notes

1. Alternative asset managers (GPs) commitment to their investors (LPs) and financial reporting requirements in times of uncertainty
2. While some companies will be more impacted than others, no company is immune to the market's "re-pricing" of risk: higher return expectations at a given risk level mean lower asset prices.
3. Virtually all Private Equity managers worldwide will need to value their 31 March NAVs with "imperfect information" – i.e., without the benefit of portfolio company 2020 re-forecasts

### Questions being asked by Limited Partners:

---

- Are GPs approaching Q1 2020 valuations in “good faith” and carefully considering the COVID-19 impact on values?
  - Do GPs have robust valuation policies and procedures that will endure this crisis?
  - Do GPs have independence in their valuation process?
  - What should LPs do with GPs that suspend NAVs?
  - Are GPs providing transparent and forthright updates on portfolio valuation?
  - Are resulting NAVs credible and reliable?
-



### Covid-19 & Private Investments Valuation

1. What should I communicate to my Limited Partners?
2. Why do I need to adjust the value of my investments if the impact of the COVID-19 is only expected to be temporary?
3. Any chance that InvestEurope allows avoiding valuation for Q1 due to the high uncertainty?
4. Is there any consensus on whether firms intend to keep their December 31, 2019 portfolio marks and reflect the valuation impact at June 30, 2020?
5. How do I benchmark discount rates and market multiples when public markets are extremely volatile and M&A activity has stopped?
6. How should market participant perspectives be determined when market participants are seemingly not entering into orderly transactions at this moment in time? Is it appropriate to use recent transactions previous to COVID-19 effect?
7. What if the market conditions represent a fire sale condition?
8. Any guidance on how to document or validate inputs? Most of these are going to be heavily adjusted on qualitative factors based on incomplete information that a deal team may have at March 31, 2020.
9. How should we consider lack of liquidity, potential covenant breaches, customer non-payments, etc.?
10. In situations where we are using both public market comps and precedent transaction comps in valuing private investments, how can we weight both methodologies? Any guidance on adjusting precedent transaction comps?
11. Should I adjust my discounts for lack of marketability?
12. Do you think we should rely more on current trailing multiples rather than forward multiples or the other way around?

# Biografías de los Panelistas





# Miguel Zurita

Co-Chief Investment Officer y Managing Partner de Altamar Capital y Presidente de ASCRI



Miguel es Managing Partner de Altamar Capital Partners. Co-dirige el área de Private Equity, las operaciones en primarios, secundarios y las coinversiones, y como Co-Chief Investment Officer participa en los comités de inversiones del grupo Altamar.

Miguel cuenta con una amplia experiencia en el sector de Private Equity en el que ha trabajado durante más de 25 años, habiendo coordinado múltiples inversiones directas de Private Equity en los más diversos sectores.

Hasta su incorporación en Altamar, Miguel era socio senior de Mercapital, inversor líder en el “middle market” español, donde además de liderar inversiones, participó activamente en la captación de fondos, y en la expansión de la firma en América Latina.

Anteriormente, Miguel era Socio Senior de Mercapital, donde además de dirigir numerosas inversiones, fundamentalmente en España, participó activamente en la captación de fondos y en la expansión de la firma en América Latina. De 2006 a 2008 fue Director de Inversiones de Mexcapital, firma pionera en la inversión en Private Equity en México. Miguel ha sido consejero de numerosas compañías industriales y de servicios.

Miguel es MBA con honores por INSEAD, licenciado en Derecho y Empresariales por ICADE, y ha sido profesor de Dirección Financiera en ICADE y el IEB. Miguel es también presidente de ASCRI (Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión).

---

# Román Escolano

Senior Advisor Contexto Económico



Román Escolano es Senior Advisor del Área Contexto Económico de LLYC en Madrid.

Con un bagaje profesional de veinte años, ha ocupado los siguientes cargos:

- (2012-2014) Presidente del Instituto de Crédito Oficial (ICO)
- (2014-2018) Vicepresidente del Banco Europeo de Inversiones (BEI)
- (2018) Ministro de Economía, Industria y Competitividad para el gobierno de Mariano Rajoy.

En la actualidad, Román Escolano también es miembro del Consejo Asesor de la consultora EY y profesor colaborador en el Centro Universitario de Estudios Financieros (CUNEF).

Es Economista y pertenece al Cuerpo Superior de Técnicos Comerciales y Economistas del Estado, habiendo desempeñado distintos cargos en la Administración.

# Javier Zoido

Managing Director



Duff & Phelps, S.L.U.  
+34 657 67 39 38  
javier.zoido@duffandphelps.com

Javier Zoido is a managing director in the Madrid office (and until 2014 London Office), member of the Executive Committee of Duff & Phelps in Europe, Middle East and Africa (EMEA) and part of the Valuation Advisory Services business unit. He is a member of the International Valuation Standards Council (IVSC) Europe Board. Javier has more than 20 years of experience in valuation and corporate finance.

Javier has performed valuation assignments for the valuation of business enterprises, financial assets, equity securities and intangible assets. These valuations have been for the purpose of assisting clients in tax and financial planning and reporting, transaction advisory support, strategic planning and litigation support. He has performed over 1,000 valuations for clients in Europe, North America, Latin America, Africa and Asia in different sectors such as Telecoms, Food & Beverage, Industrial Products, Gaming, Hospitality, Oil & Gas, and Healthcare, among others...

Javier started his career at a Spanish consulting firm. After 6 years in the Corporate Finance area of one of the Big 4 firms, Javier joined the London Office of Duff & Phelps in 2006. He has held positions as Vice President and Director in Duff & Phelps previous to his promotion to Managing Director in 2013, whilst still in the London office. Javier opened the Duff & Phelps Madrid office in 2014 which currently has over 100 employees.

He has published articles on valuation topics such as the impact of IFRS 3 on the financial statements of listed companies of the implications of IFRS 16 in Business Valuations.

Javier received his master's in finance from the Escuelas de Finanzas Aplicadas in Madrid, his bachelor's in Economics from the Universidad Complutense de Madrid and is qualified MRICS (Businesses and Intangible Assets)

# Ryan McNelley

Managing Director, Alternative Asset Advisory



Duff & Phelps, Ltd  
London  
+44 (0)20 7089 4822  
Ryan.McNelley@duffandphelps.com

Ryan McNelley is a managing director in the London office of Duff & Phelps, and part of the Portfolio Valuation service line within the Alternative Asset Advisory business unit. Ryan's clients primarily include alternative investment fund managers, including private equity and private debt fund managers, hedge fund managers, infrastructure fund managers, real estate debt fund managers, etc., in both Europe and in the U.S. Ryan assists such clients in all matters related to valuation:

- Assisting alternative fund managers in establishing valuation policies and procedures that meet investor and regulator standards of top tier governance and independence
- Providing independent and objective third-party valuations of the underlying assets of such funds in order to validate whether the fund manager's valuations are fair and reasonable
- Assisting with the valuation of the carried interest of the fund for tax or management incentive purposes
- Performing fairness opinions when assets are transacted between related parties
- Benchmarking the returns of the fund, with the aim of identifying and quantifying the manager's unique contribution to value creation

Ryan is a regular speaker at conferences across Europe and is part of several industry working groups and trade organisations. Most notably, Ryan was a contributing author to the Alternative Investment Management Association's (AIMA) Guide to Sound Practices for Hedge Fund Valuation, and is a member of Invest Europe's Working Group on Accounting Standards, Valuation and Reporting. In addition, Ryan has been regularly quoted in the financial press, including in publications such as the Wall Street Journal, the Financial Times, Private Equity News, Private Debt Investor, and others. Ryan specializes in the valuation of illiquid ("hard-to-value", or Level 3) investments, typically under the IFRS 13, ASC § 820 or other local GAAP Fair Value standards used by alternative investment managers. Ryan's experience includes the valuation of the following asset types:

- Senior, subordinated and mezzanine debt; revolving lines of credit, delayed draw facilities, asset backed loans
- Common equity, preferred equity, convertible preferred equity and hybrid instruments
- Non-performing loans and loan portfolios
- Litigation claims
- Fund management companies and limited partner interest

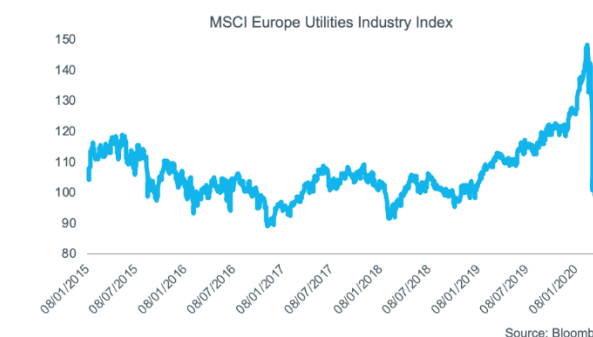
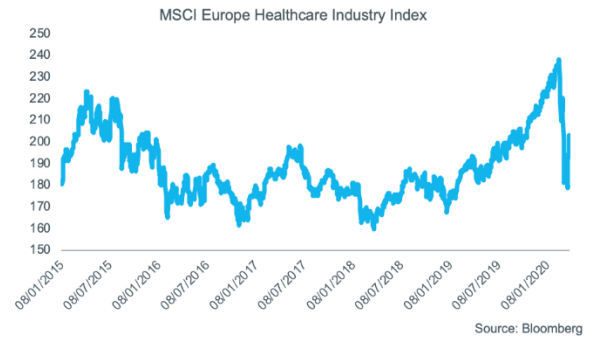
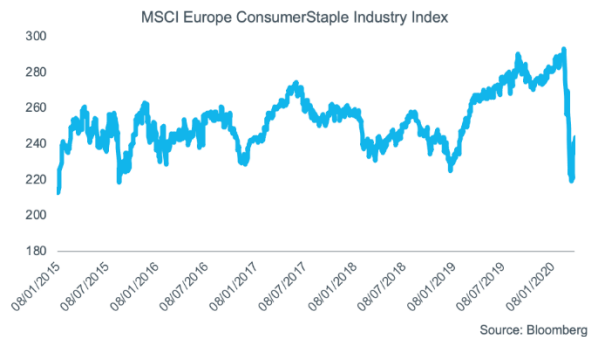
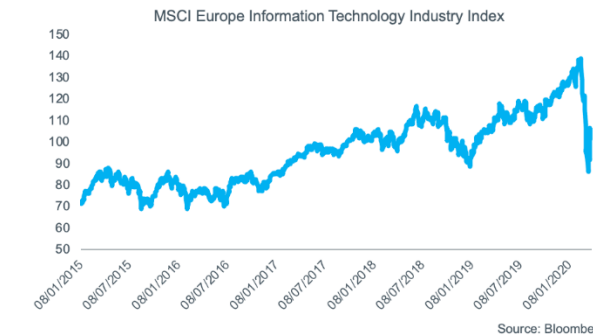
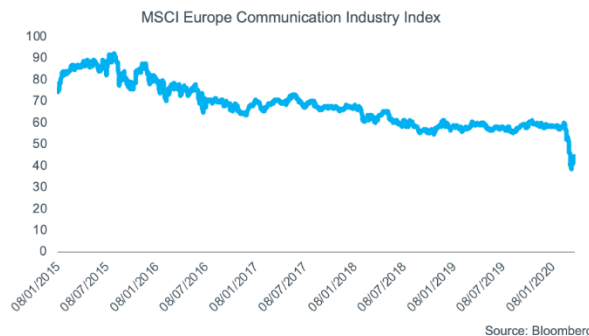
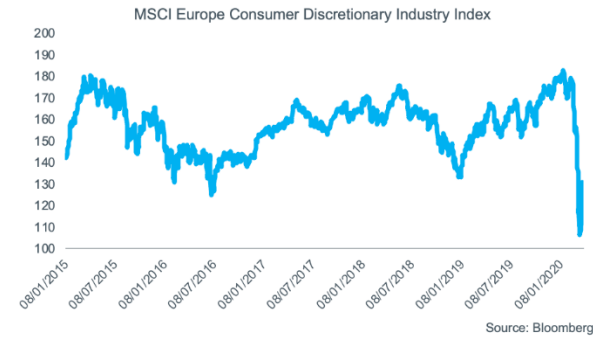
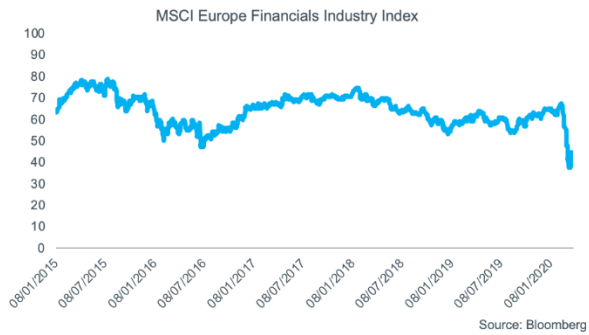
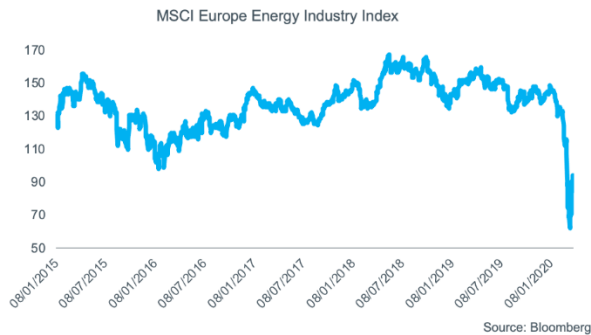
Ryan's past experience includes seven years in various finance and business management roles at Maxim Integrated Products, a Silicon Valley semiconductor company. Ryan received his B.S. in Business and Economics from Saint Mary's College of California in 1997, and his M.B.A. with a specialization in Corporate Finance from Cornell University in 2006

# Market Evolution



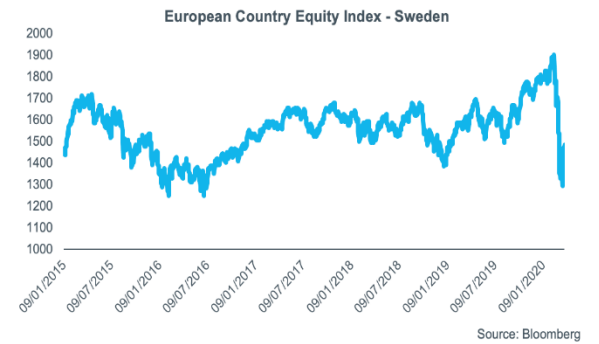
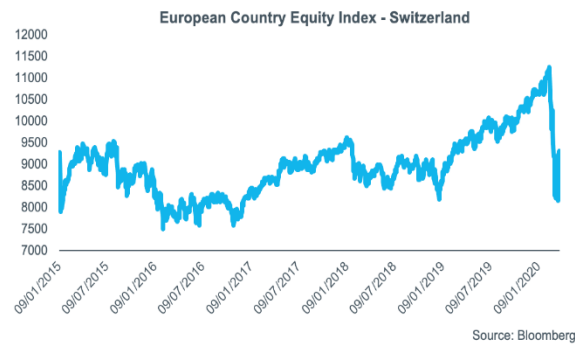
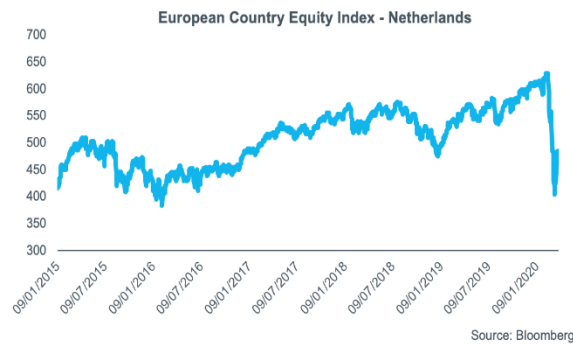
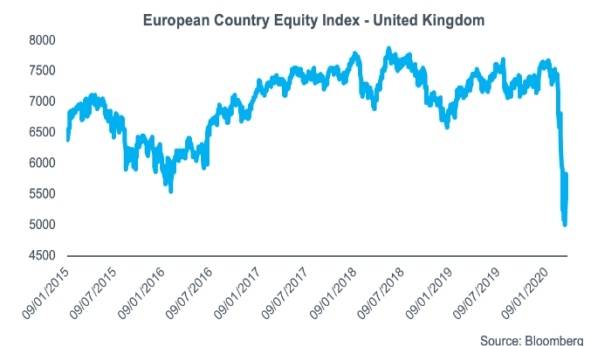
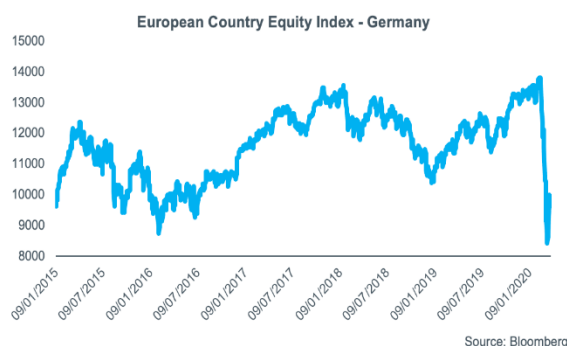
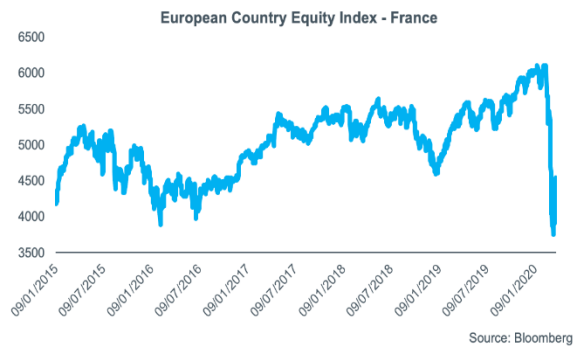
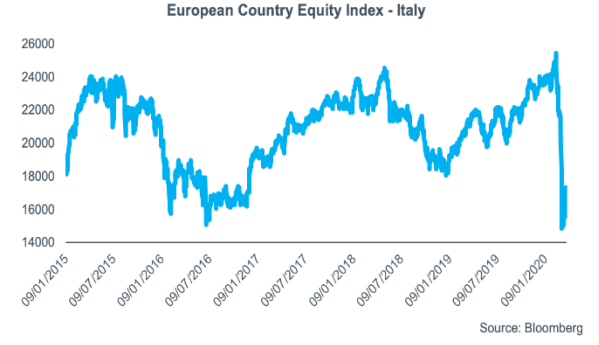
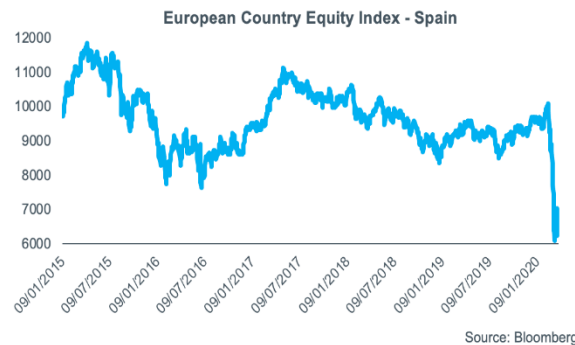
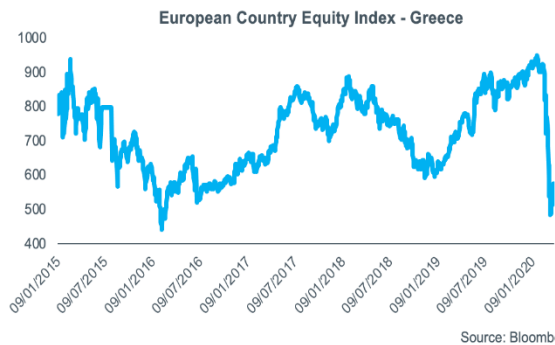
# European Equity Market

## Quarterly Market Changes



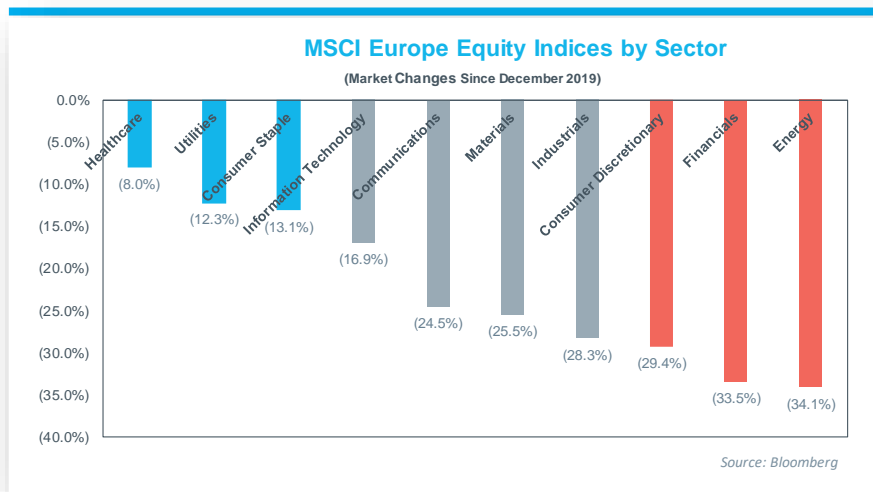
# European Equity Market

## Quarterly Market Changes



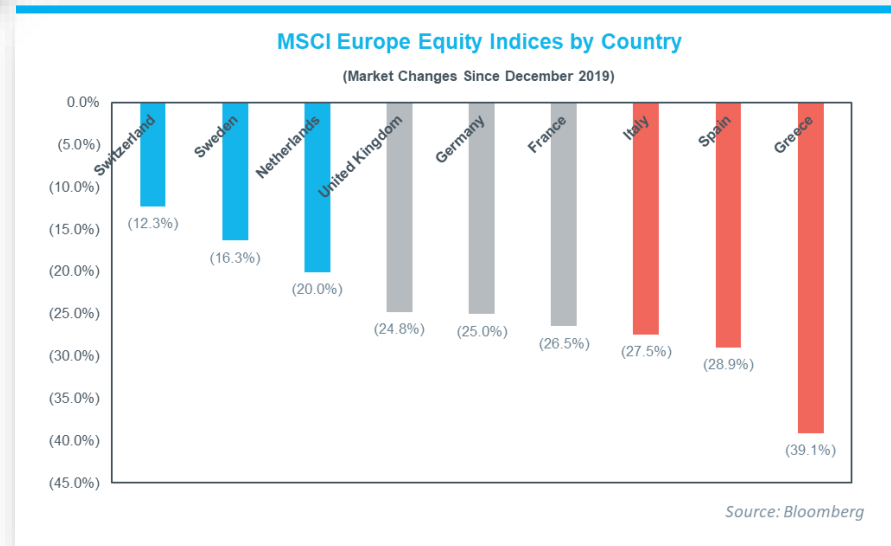
# European Equity Market

## Quarterly Market Changes



- The MSCI Europe Equity indices across all sectors have seen different levels of decline as a result of the escalation of COVID-19 to a global pandemic;
- Energy, Financials and Consumer Discretionary are the hardest hit sectors, accelerated by Russia-Saudi Arabia's Oil Price War, the overall stock market crash and the logistic disruptions; and
- Recession-Resistant sectors such as Utilities, Healthcare and Consumer Staple sectors are less affected by the wider spread of COVID – 19.

- The European Equity Market has responded to the COVID-19 pandemic with worrying volatility and slash in stock prices;
- Equity indices in Greece, Spain and Italy decreased by over 25.0 percent since December 2019;
- Equity price shocks are relatively smaller in Switzerland and Sweden as compared to other European countries; and
- As of 31 March 2020, we highlight that the European Equity Market has rebounded slightly as compared to the lowest point in mid March 2020.

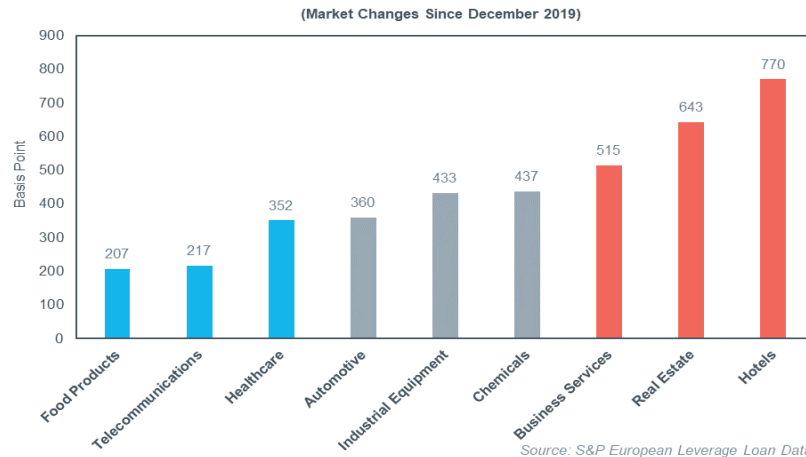




# European Credit Market

## Quarterly Market Changes

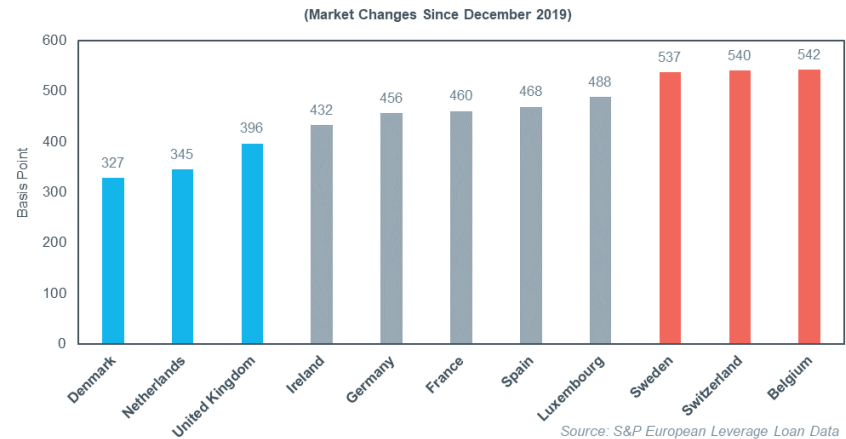
European Countries Debt Spread to Maturity by Country



- The spread to maturity of corporate bonds has witnessed steep spikes across all sectors;
- Spread to maturity has substantially increased by a maximum of 7.7 percent for Hotels, Real Estate and Business Services sectors; the industries that are more heavily impacted by COVID – 19.
- The spread to maturity of Food Products, Healthcare and Telecommunications sectors has also increased more moderately in a range of 2.0 percent to 3.5 percent.

- The difference in spread to maturity across the majority of European countries is narrower as compared to the difference across the industries; and
- Belgium, Switzerland and Sweden have observed a spread of over 5.0 percent; while the increase in spread for Denmark, Netherland and the United Kingdom is comparably smaller, ranging from 3.2 percent to 4.0 percent.

European Countries Debt Spread to Maturity by Sector



For more information about our global locations and services, please visit:  
[www.duffandphelps.com](http://www.duffandphelps.com)

## About Duff & Phelps

Duff & Phelps is the global advisor that protects, restores and maximizes value for clients in the areas of valuation, corporate finance, disputes and investigations, cyber security, claims administration and regulatory issues. We work with clients across diverse sectors on matters of good governance and transparency. With Kroll, the leading global provider of risk solutions, and Prime Clerk, the leader in complex business services and claims administration, our firm has nearly 4,000 professionals in 25 countries around the world. For more information, visit [www.duffandphelps.com](http://www.duffandphelps.com).

M&A advisory, capital raising and secondary market advisory services in the United States are provided by Duff & Phelps Securities, LLC. Member FINRA/SIPC. Pagemill Partners is a Division of Duff & Phelps Securities, LLC. M&A advisory and capital raising services in Canada are provided by Duff & Phelps Securities Canada Ltd., a registered Exempt Market Dealer. M&A advisory and capital raising services in the United Kingdom and across Europe are provided by Duff & Phelps Securities Ltd. (DPSL), which is authorized and regulated by the Financial Conduct Authority. In Germany M&A advisory and capital raising services are also provided by Duff & Phelps GmbH, which is a Tied Agent of DPSL. Valuation Advisory Services in India are provided by Duff & Phelps India Private Limited under a category 1 merchant banker license issued by the Securities and Exchange Board of India.