

salidas a Bolsa en Europa durante la segunda parte del año, la reducción de los niveles de volatilidad y la subida de las Bolsas a nivel global, impulsada por noticias positivas como la llegada de las vacunas o el apoyo de los bancos centrales, nos encontramos ante unas perspectivas positivas de cara a 2021. Creemos que la actividad de salidas a Bolsa en España va a estar centrada en el sector de renovables, que ha tenido un comportamiento bursátil muy positivo durante todo el año, y esto está animando a varias compañías del sector a explorar una potencial salida a Bolsa en 2021.

“ **La actividad de salidas a Bolsa en España en 2021 va a estar centrada en el sector de renovables, que ha tenido un comportamiento bursátil muy positivo durante todo el año** ”

Sin embargo, hemos visto una vez más el lanzamiento de OPAs atractivas sobre cotizadas españolas, especialmente por parte del capital riesgo ¿Por qué son tan atractivas estas compañías en un momento como el actual?

A pesar de que en la segunda mitad del ejercicio se ha visto una recuperación de las Bolsas, 2020 ha sido negativo para la Bolsa española con una caída del 18%. Las bajas valora-

ciones de algunas de las compañías cotizadas y su potencial para reestructurar las mismas hacen que tanto el private equity como los grandes grupos industriales con fuerte posición de liquidez tengan en el radar a estas compañías. Sin embargo, no ha habido gran actividad en 2020, pero el panorama sigue siendo muy propicio para que podamos asistir a nuevos movimientos de este tipo.

¿Qué esperan de 2021?

Basándonos en los escenarios recientes del Banco de España, así como de las noticias esperanzadoras que nos llegan en forma de vacuna desde el sector sanitario, esperamos un 2021 donde se pueda cimentar el crecimiento para los próximos tres años. Lo evidente sería poner el foco en aquellos sectores donde vemos mayor resiliencia, ya sea el energético, el agroalimentario o el de salud, pero ante la volatilidad del mercado que navegamos, una vez más serán las entidades con equipos directivos más profesionalizados quienes saldrán ganadores como en las crisis anteriores. Va a ser más necesario que nunca un profundo conocimiento de una serie de elementos complejos y muy dinámicos que interactuaran entre sí: aspectos regulatorios, tecnológicos o sanitarios, principalmente. Aquellos que tengan una visión empresarial clara de su medio largo plazo serán quienes puedan confrontarla, los que gestionen desde el corto plazo se verán inmersos en un “tsunami” de impactos ingestionables.

“El agotamiento del impacto de las ayudas de Estado puede generar un gran volumen de deals distressed en 2021”

La crisis del Covid-19 ha afectado de forma muy dispar a nuestra economía y, por ende, a la actividad de M&A. En aquellos sectores más expuestos a la pandemia, las valoraciones han estado a la baja, pero, en los sectores que han acumulado el mayor número de operaciones en los últimos meses, los múltiplos siguen muy elevados. Pese a la recuperación de la actividad transaccional en la recta final del ejercicio, el equipo de Corporate/M&A de Gómez-Acebo & Pombo ve poco probable que alcancemos las cifras récord de 2019.



Íñigo Erlaiz, Socio Responsable del área de Corporate/M&A de Gómez-Acebo & Pombo

Quizá este 2020 ha sido uno de los más atípicos que hemos vivido. Desde el punto de vista del sector de private equity y M&A, ¿Cómo describiría el ejercicio?

Arrítmico y complejo. La práctica transaccional ha sido complicada (ha habido que empujar mucho en los deals para vencer dificultades y poder cerrarlos). Ha sido además una práctica más variada, con más peso relativo de algunos sectores (energía, capital markets o tecnología) que en otros años, y que ha seguido un ritmo distinto al habitual. El parón de los meses de confinamiento ha alterado el ritmo normal de las operaciones, con menos cierres en los habituales meses de julio y diciembre, y más actividad en otros meses normalmente más tranquilos. El private equity ha cogido ritmo al final del ejercicio, en los sectores menos expuestos al Covid y el distress M&A, sin embargo, no ha acabado de arrancar del todo. La versatilidad de nuestra práctica y la capacidad de ajustarnos a esas tendencias nos ha resultado muy útil. Aunque las estadísticas apuntan caídas de entre el 20 y 30% en el ejercicio, nosotros hemos conseguido tener más actividad que en 2019, con un crecimiento aproximado del 10%, por lo que hacemos una valoración muy positiva dentro de nuestra práctica transaccional.

“ **Si la capitalización de las cotizadas sigue deteriorándose, puede precipitar operaciones de concentración (ya sea mediante fusiones u OPAs) en el primer semestre de 2021** ”

¿Cómo están viendo la actividad en cuanto a volumen de deals y capital invertido?

En general, considerando todo el ejercicio, el volumen de deals ha sido algo inferior al de años precedentes, sin que hayan existido muchos megadeals, por lo que el ticket medio por operación ha bajado. Durante la segunda parte del ejercicio, especialmente durante este último trimestre, se ha constatado un incremento en el número de operaciones en curso, si bien algunas de ellas apuntan a un cierre ya en 2021. Creemos que, en volumen de capital invertido, 2020 cerrará en cifras inferiores a las de 2019.

A priori se suele decir que en situaciones de crisis o incertidumbre, precios y valoraciones tienen a la baja. Sin embargo, no está siendo así en los últimos meses... ¿Están teniendo esta percepción? ¿A qué se debe?

Depende del sector donde mires, pues esta crisis ha afectado de forma muy dispar a nuestra economía. En aquellos sectores más expuestos al Covid-19, las valoraciones han estado y continuarán estando previsiblemente a la baja algún trimestre más. Un ejemplo reciente es la rebaja del precio de compra de Air Europa por parte de IAG. Por el contrario, en los sectores que han acumulado el mayor número de operaciones en los últimos meses no hemos percibido excesiva

presión en las valoraciones. Todo lo contrario, los múltiplos en telecomunicaciones (torres, fibra, etc.) o tecnología, por ejemplo, siguen muy elevados. La capacidad de apalancar las operaciones a tipos ultra bajos sin duda que ha ayudado. En todo caso, continuamos observando fórmulas de fijación del precio más complejas de lo habitual para cubrir el escenario de incertidumbre.

¿Y el mercado de deuda? ¿Vamos a asistir a una oleada de reestructuraciones y refinanciaciones? ¿Surgirán muchos deals en special situations?

En efecto, son muchos los factores que nos llevan a pensar que en 2021 se producirá una oleada de reestructuraciones y operaciones de deuda. De hecho, observamos que, durante el último trimestre de 2020, las operaciones de reestructuración y refinanciación se han incrementado ya en relación a determinados sectores (como turismo y otros que se están viendo más afectados por el Covid-19). A nivel general, el número de operaciones de esta naturaleza no ha sido tan elevado debido a varios factores como los ERTes, las líneas ICO y la modificación de la Ley Concursal que suspendía la obligación de declarar concurso de acreedores. En 2021, cuando alguno de estos factores empiece a perder aplicación, muchas compañías tendrán la necesidad de evaluar las posibilidades existentes, incluida la posibilidad de reestructurar y/o refinanciar deuda. Lo anterior hará que muchos fondos, nacionales e internacionales, pongan el foco en esas compañías, bien para adquirir deuda directamente a descuento, bien porque ya tengan una posición acreedora y se planteen la capitalización de la deuda para entrar en el accionariado, o bien porque, directamente, la inversión en el equity se torne atractiva debido a un precio de compra más reducido ante la necesidad de liquidez de los vendedores.

2020 no ha sido un año de salidas a Bolsa, ¿Veremos una reactivación de este tipo de operaciones durante 2021?

La pandemia también ha afectado al mercado de capitales en España, pero la realidad es que en los últimos años tampoco se han producido muchas operaciones de salidas a Bolsa en el primer mercado. Si este año ha sido Soltec, el año pasado la única fue Grenergy. Esto tiene que ver con sectores de actividad donde las empresas españolas son punteras como las energías renovables. Por esta razón, los mercados internacionales están viendo un auténtico boom de salidas a Bolsa (sobre todo en EE.UU.), y es precisamente en esos sectores punteros (principalmente el tecnológico y biotech). Así, los pocos anuncios de operaciones de salida a Bolsa en España para el año que viene siguen refiriéndose a compañías relacionadas con el sector de las energías renovables (Repsol y OPD Energy). En mercados alternativos, en cambio, si que estamos viviendo un buen momento y tanto el recién renombrado BME Growth como, sobre todo, el MARF están viendo un considerable aumento de compañías que utilizan estas plataformas de financiación alternativa. Para el año que viene esperamos que siga creciendo.

Una vez más, hemos visto al capital riesgo apostar por las cotizadas, ¿Por qué son tan atractivas estas compañías en un momento como el actual?

Otro de los efectos del Covid-19 ha sido el desplome de la capitalización de las cotizadas españolas -en línea con lo sucedido en otros mercados- que afectó de manera especial a algunos sectores, como el bancario, los vinculados al turismo y viajes (sector hotelero, aerolíneas, etc.) o el inmobiliario. Si bien en el segundo semestre ha habido un repunte en las cotizaciones, el índice bursátil se encuentra todavía muy por debajo de los valores de enero y febrero de 2020. Esto ha hecho que se hayan visto operaciones de gran importancia en el mercado español (OPAs sobre Masmóvil o BME) y que no quepa descartar que se produzcan nuevas transacciones, porque la mayoría de las compañías siguen con una capitalización muy baja y con potencial reestructuración y sinergias, a lo que se suma que hay muchos fondos con una gran liquidez. Salvo que se produjera una recuperación de la economía española en "V", cabe esperar que la capitalización de las cotizadas se mantendrá reducida durante los próximos meses, producién-

dose en algunos casos un deterioro progresivo del negocio y por tanto de la valoración de las empresas. Todo ello puede precipitar las operaciones de concentración (ya sea mediante fusiones u OPAs) en el primer semestre de 2021, sobre todo nacionales o intracomunitarias, que no se ven afectadas por las medidas anti-OPA regulatorias aprobadas por el Gobierno.

¿Cuáles son sus expectativas de cara a 2021?

2021 se presenta con mucha incertidumbre. Hay una gran liquidez en el mercado lo que, unido a un potencial éxito del proceso de vacunación y estabilización de los efectos de la pandemia, puede dar lugar a un repunte de las operaciones, particularmente en los sectores de farma y salud, tecnología, energías renovables y agroalimentario. Es también esperable que el agotamiento del impacto de las ayudas de Estado pueda generar un gran volumen de asuntos con un marcado elemento "distressed". No obstante, la ausencia de un horizonte claro y estable, puede hacer que la prudencia vuelva a ser la guía en la actuación de los inversores y ello tenga un impacto relevante en la actividad de M&A.



INFÓRMENOS DE SU TRACK RECORD

Si su empresa ha realizado o asesorado una operación recientemente, no dude en contactar con nosotros para incluirla en nuestro próximo número de C&C Newsletter y en CapCorpData, nuestra base de datos de operaciones.

Capital &
Corporate

Contacto: Ana Alcázar
aalcazar@ifaes.com / www.capitalcorporate.com / Tel.: 91 185 95 47