

DEALMAKER Q&A

GÓMEZ-ACEBO & POMBO (GAP)



**MÓNICA
WEIMANN**

SOCIA DE MERCANTIL

Es responsable del German Desk, miembro del Consejo de Administración, coordinadora de la Comisión de Estrategia Internacional y co-coordinadora del grupo Alimentario y de Productos de Consumo en Gómez-Acebo & Pombo. Tiene una amplia experiencia en operaciones cross-border, derecho societario, mercantil, internacional y M&A.



**DAVID
RIOPÉREZ**

SOCIO DE MERCANTIL

Tiene una amplia y relevante experiencia en fusiones y adquisiciones (M&A), incluyendo compraventa de acciones y de activos, asesoramiento contractual, con especial dedicación a asuntos relacionados con franquicias, distribución y agencia, redacción y ejecución de acuerdos transaccionales y garantías, asesoramiento en conflictos accionariales, así como en otras cuestiones societarias.



DEALMAKER Q&A

La débil coyuntura económica europea, la incertidumbre inversora y los problemas de flujo de capitales han influido en la dinámica del mercado de fusiones y adquisiciones desde 2023, no solo en España, sino en la Eurozona en general. En medio de este escenario, ¿cuáles son las perspectivas de Gómez-Acebo & Pombo en el 2024 para el mercado transaccional en España?

En efecto, el *private* M&A ha mostrado un primer semestre irregular o menos dinámico en cuanto al ritmo de las operaciones que, sin embargo, parece haberse revertido en las últimas semanas en las que ya parece haber más ejecución. Pensamos que se trata de un cambio de tendencia que ya apuntaban los bancos de inversión a principios de año y no un fenómeno estacional fruto de las habituales prisas previas al verano. En este mismo sentido, la anunciada bajada de tipos ya ha sido descontada por el mercado y esto, junto con otros factores como la estabilización de la inflación o de los precios energéticos, debería favorecer un mayor dinamismo y actividad en el ámbito transaccional. Nosotros ya lo estamos percibiendo con la reactivación de operaciones que estaban en punto muerto y la aceleración de las existentes, a diferencia de los ritmos más lentos que hemos visto a principios de año. A pesar de las distintas tensiones geopolíticas, que hacen que la incertidumbre siga estando presente, este cambio de tendencia nos permite augurar un importante repunte de la actividad para el segundo semestre.

En inicios de 2024 se registró una gran proliferación de Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs) tanto en España como en el resto del mundo. ¿A qué se debió este fenómeno tan particular y qué se espera de este tipo de operaciones en la segunda mitad de 2024 y en 2025?

En los últimos años este tipo de operaciones se han visto ralentizadas debido a los altostipos de interés y al *gap* de expectativas en las valoraciones, entre otros aspectos. Todo ello redundó en que determinadas operaciones no se formalizaran y que, una vez despejado el horizonte económico, estén aflorando. Es de suponer que, con un mercado transaccional más estable y con empresas con valoraciones atractivas, estas operaciones se incrementen en los próximos meses y probablemente hacia 2025. En cuanto a perspectivas, confiamos en que la actividad de OPAs continúe siendo elevada en la segunda mitad de 2024 y en 2025. Las empresas seguirán buscando oportunidades de crecimiento inorgánico para fortalecer sus posiciones en el mercado. Además, con más actores interesados en realizar adquisiciones,

es probable que la competencia por los activos atractivos aumente, lo que podría llevar a valoraciones más altas y a un entorno de negociación más competitivo. Igualmente, consideramos que las adquisiciones podrían centrarse en sectores relacionados con la sostenibilidad y la transición energética, ya que la presión para adoptar prácticas más sostenibles continúa creciendo. Sectores como la tecnología, la salud, la biotecnología y las energías renovables seguirán siendo foco de interés, dada su importancia estratégica y su potencial de crecimiento. Finalmente, el aumento en la actividad de OPAs podría llevar a un mayor escrutinio regulatorio y a la implementación de políticas más estrictas para proteger la competencia y evitar la concentración excesiva en ciertos mercados.

En los últimos años, los fondos de capital riesgo han acaparado buena parte de las ofertas Ofertas Públicas de Adquisición, recibiendo en la mayoría de los casos un visto bueno por parte de los consejos de administración de las empresas opadas. ¿De qué depende que esta tendencia pueda continuar en lo que resta de 2024?

Efectivamente, el número de OPAs realizadas por fondos durante los últimos años ha sido relevante. Algunos ejemplos son las OPAs sobre Applus, Opdenenergy, Naturgy, Natra, Parques Reunidos, Telepizza, Solarpack o MásMóvil. Desde luego, son muy buenas noticias dado que demuestra el interés de los fondos internacionales por invertir en España. El mantenimiento de esta tendencia positiva dependerá fundamentalmente (i) de que sigamos encontrando valoraciones atractivas; es decir, cotizaciones a múltiplos bajos o con elevado descuento respecto del valor teórico asignado a muchas empresas españolas pero con buenas perspectivas y dinamismo de cara a futuro; en particular en comparación con otras jurisdicciones, como por ejemplo en Estados Unidos cuyas empresas en términos generales cotizan a una valoración superior, (ii) de la existencia de un accionariado en las empresas foco de las OPAs que no controlan un paquete significativo de capital, en la medida en que el mercado castiga la falta de claridad en el accionariado que no permite el desarrollo de una estrategia de negocio a largo plazo; y (iii) atendiendo al sector de actividad, de la conveniencia de fomentar la consolidación empresarial y promover modelos de negocio más aptos, por ejemplo con la reducción del exceso de capacidad y mejora de la eficiencia de costes que quizá se puedan implementar de forma más sencilla en una sociedad no cotizada.

DEALMAKER Q&A

Continuando con este segmento, la inversión extranjera en fondos de Capital Privado y de Capital Riesgo en empresas con sede en España ha aumentado un 17% a lo largo de 2024, ¿Cuáles son los *drivers* más relevantes para seguir consolidando el mercado español en este segmento en el corto y mediano plazo?

Así es, la industria del capital privado en España ha crecido significativamente en los últimos años y ello se debe, con carácter general, a (i) unas rentabilidades netas de doble dígito a lo largo de más de 15 años, lo que nos coloca a la par con los mejores mercados europeos de capital, (ii) al desarrollo y a la implementación por las sociedades gestoras de nuevas estrategias de inversión, caracterizadas por la diversificación de sectores; y (iii) a las propias características del tejido empresarial español, en el que tienen una especial relevancia lo que los anglosajones denominan *middle-market*, empresas que son demasiado grandes para ser pymes, pero que no alcanzan el volumen de gran empresa y que, por ello, tienen unas perspectivas prometedoras de crecimiento de ingresos, lo que sin duda es beneficioso para seguir avanzando en el desarrollo de nuestro tejido empresarial. Asimismo, el sector del capital privado en España, sin perjuicio de los últimos años de crecimiento, no está todavía tan desarrollado (tanto en volumen de empresas invertidas como de sociedades gestoras) como en otras jurisdicciones (como, por ejemplo, Reino Unido o Francia), lo que genera oportunidades para fondos internacionales que encuentran mejores oportunidades de inversión en España frente a otros países. Cabe destacar que desde 2006 se estima que los fondos españoles han ofrecido una tasa de retorno superior al 11% (aumentando hasta el 17% en el sector tecnológico), lo que prueba que los fondos españoles muestran resiliencia para generar rentabilidad de forma sostenida en el tiempo; siendo también un importante atractivo el contar con una legislación nacional y europea que dota al inversor de más seguridad, de más accesibilidad (por ejemplo, por la reducción de la inversión mínima en capital riesgo a 10.000 euros o abrir la puerta a inversores minoristas) y de mayor transparencia.

El sector inmobiliario, así como el sector tecnológico, han sido los dos más activos en el mercado transaccional español en términos de número de transacciones en el 1S24. Sin embargo, a nivel regional, otros sectores se están expandiendo, como las energías renovables. En el actual escenario de inversiones, ¿cuál es el papel del mercado de energías renovables para

impulsar las inversiones en el mercado de M&A ibérico? ¿Qué otros sectores parecen altamente financiables para el mediano plazo?

Sin ninguna duda España se mantiene como líder destacado en el sector energético, ocupando el segundo lugar a nivel mundial en acuerdos de compraventa de energía (PPA) para empresas, sólo por detrás de Alemania. No obstante, es probable que se produzca una moderación en la actividad de suscripción de PPAs en 2024 tras un año récord. Ello puede explicarse por la actual volatilidad del mercado, por la disminución de la rentabilidad y por los retos a los que debe enfrentarse el mercado de energías renovables en España, como son una elevada congestión de la red eléctrica (que nos obliga a optimizar nuestras infraestructuras y reducir riesgos asociados a la cadena de suministro, lo que puede ser una ventana de oportunidad para la inversión), así como el impulso del concepto de transición energética en el que España está completamente inmerso. Esto hace que el foco inversor en energías renovables pueda centrarse en el medio plazo en economías más pequeñas, que resulten más atractivas en este momento para inversores potenciales. Por ello, es más probable que en el corto plazo la inversión se dirija a otros sectores que pueden verse menos afectados por el ciclo económico, destacando la industria farmacéutica, la sanidad y, sobre todo, IT en el entorno *start-up*, con la inteligencia artificial y la ciberseguridad a la cabeza.

¿Cuáles serán los principales desafíos para Gómez-Acebo & Pombo en España en el 2S24 y 2025 en el mercado transaccional?

Tenemos puesto el foco en ser la firma ibérica de referencia. En 2023 conseguimos posicionarnos entre las tres primeras firmas por valor y las cinco primeras por número de operaciones de M&A y confiamos en seguir en esa senda positiva. Un mayor número de procesos *sell side*, el elevado *dry powder* existente y el resurgimiento de los mega *deals* nos hacen ser optimistas en el actual mercado de comprador. Es cierto que el año comenzó con mayor incertidumbre, con un ritmo más lento del habitual y que el mercado es volátil y altamente competitivo, pero ya estamos percibiendo con el cierre de este segundo trimestre más ejecución y apetito por cerrar operaciones en curso. En paralelo, la retención de talento, avanzar en sostenibilidad y ser más eficientes y productivos con la ayuda en particular de herramientas de inteligencia artificial, que ya estamos implementando, son los principales desafíos a los que nos enfrentamos.

