

INFORME

**DEL *STAND BY*
HASTA EL INFINITO:**

**ESTAS SON LAS TENDENCIAS
EN EL MERCADO M&A**

Julio 2023

INTRODUCCIÓN

En España y la mayor parte de Latinoamérica, las fusiones y adquisiciones vivieron un primer semestre de 2022 excepcional. La inercia permitió mantener posiciones récord para el conjunto del año en la mayoría de esos mercados. Pero el ritmo se fue ralentizando en todos ellos hasta detenerse en algún punto entre julio y diciembre del año pasado. Entonces se consideró una parada técnica coyuntural y hasta positiva. Pero, a medida que pasan los meses, también aumenta el nerviosismo.

En el mercado se asume que la parálisis seguirá hasta que se recupere la visibilidad macroeconómica y termine la subida de tipos. Ahora bien, durante este compás de espera los grandes fondos no han perdido el tiempo. Han invertido y han puesto al día sus carteras, incluidas sus últimas adquisiciones, y esperan el pistoletazo de salida porque nadie se quiere quedar rezagado. La mayoría de agentes sectoriales y expertos ya anticipan que 2024 puede volver a ser otro año de récord para la inversión.

Hay consenso en que la recuperación no comenzará a la vez en todos los países ni avanzará al mismo ritmo en los distintos sectores y segmentos del mercado. También lo hay en que una parte significativa del actual parón inversor puede haberse debido a que en los últimos doce meses las previsiones han sido bastante más pesimistas que la realidad. Si hablamos del último medio año, el crecimiento de la mayoría de países europeos ha sido bastante mayor del esperado, y los precios de la energía han mejorado de forma destacada.

Entre expertos y analistas se extiende la sensación de que la economía empieza a acercarse al último cambio de rasante, detrás del cual no habrá otra subida más, sino una amplia perspectiva de crecimiento en la que cada fondo podrá buscar sus mejores oportunidades. La mayoría de los *private equity* ya reconocen haber entrado en ese nuevo escenario. Aunque también coinciden en que, al menos en lo que queda de año, les tocará seguir siendo extremadamente selectivos.

EL PULSO DEL MERCADO, EN UNA ENCUESTA SELECTIVA

Para profundizar en el alcance y en la intensidad de esa recuperación, el área de Comunicación Financiera de LLYC ha recogido las opiniones y los puntos de vista de los principales agentes del sector durante los últimos treinta días.

Hemos mantenido conversaciones en profundidad con quince expertos. Además, en colaboración con iDeals y M&A Community, lanzamos una encuesta digital a una muestra muy cualificada de profesionales del sector. La encuesta se mantuvo abierta del 12 de mayo al mismo día de junio de 2023, y contó con la participación de 110 profesionales radicados en España, Brasil, Chile, Argentina, Colombia, Panamá, México y Estados Unidos.

A partir de las respuestas de los participantes, hemos extraído las siguientes ocho grandes tendencias para cuando llegue la reactivación del mercado de fusiones y adquisiciones. A ellas hemos añadido un capítulo final sobre el papel que la comunicación jugará en la reactivación de estos procesos.

“La mayoría de agentes sectoriales y expertos ya anticipan que 2024 puede volver a ser otro año de récord para la inversión”

1. GRANDES ESPERANZAS PARA 2024

Casi la mitad de los agentes encuestados creen que la inversión a través de fusiones y adquisiciones se recuperará en 2024. La otra mitad es aún más optimista y espera la mejoría este mismo año, sea en el tercer o el cuarto trimestre. Entre los encuestados españoles, el nivel de optimismo es un punto mayor que en Latinoamérica, especialmente en Brasil, donde los participantes visualizan un repunte más gradual.

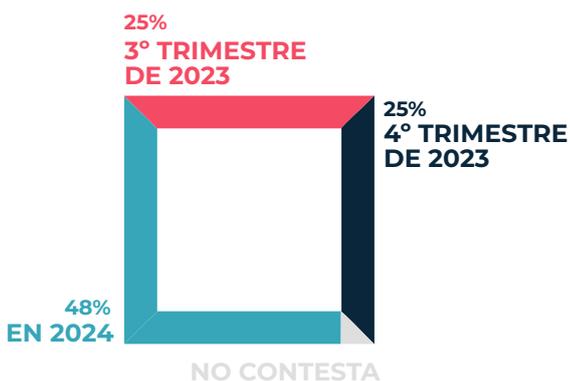
En general, parece existir la sensación de que las previsiones han sido más pesimistas que la realidad. De hecho, el repunte experimentado por la bolsa desde finales de mayo y todo junio se ha considerado una primera señal de que el mercado salía del letargo.

Porque, claramente, el parón ha existido. Sus causas también están bien definidas: la incertidumbre geopolítica y, en consecuencia, la macroeconómica. Esas dudas afectaron sobre todo a la financiación, y arreciaron en el primer trimestre de 2023. Los bancos se mostraron muy cautos a la hora de prestar capital al *private equity*. Con unos tipos de interés alcistas y la financiación ralentizada, el coste del capital aumenta y el valor de los activos baja. Ese inevitable desajuste en los precios se consideró la razón principal del evidente parón de operaciones, aunque quizá no fuera tan acusado como se ha interpretado estos meses.

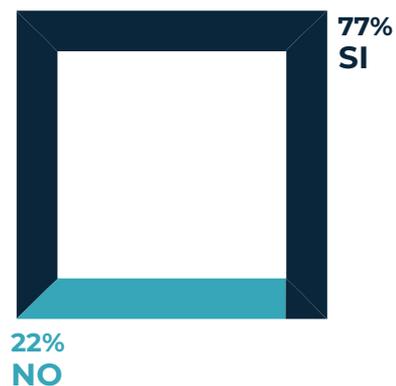
Si nos atenemos a los resultados de la encuesta, un 78 % de sus participantes reconoce haber cerrado al menos una operación de M&A en los últimos doce meses. Hay quien interpreta esa cifra como la muestra de un interés latente en el sector, que en adelante, a poco que las condiciones acompañen, podría desbordarse. Un banquero de negocios lo resumía de forma muy gráfica: “En el primer semestre, los primeros 15.000 millones de euros eran más fáciles de levantar que los últimos 1.500 millones. En el momento en que esa inversión final también se consiga, se da por hecho que la actividad podría recuperarse con cierta rapidez”.

Pero como señalábamos al principio, en otros mercados la prudencia en las expectativas de recuperación es todavía mayor. En Brasil, el arranque de 2023 fue especialmente complicado. A las tensiones globales se sumaron varios desafíos de carácter local. En primer lugar, se produjo un cambio de gobierno que generó gran incertidumbre entre los inversores, al que siguieron varios eventos relacionados con el acceso al crédito que agitaron considerablemente el mercado y redujeron el acceso a la financiación para muchas empresas. Todo esto generó una fuerte contracción en el crecimiento que obligó a las corporaciones a centrarse en proteger su capital. Aníbal Wadih, socio de GEF Capital en Brasil, apunta a que “todo esto hizo que el parón de la actividad en Brasil fuera mayor de lo esperado. Era de prever que hubiera algún tipo de desaceleración, pero no tan acentuada”.

¿CUÁNDO CREE QUE SE CONSOLIDARÁ LA RECUPERACIÓN DE LA ACTIVIDAD EN EL MERCADO DE M&A?



¿HA PARTICIPADO SU EMPRESA EN ALGUNA OPERACIÓN DE M&A EN LOS ÚLTIMOS DOCE MESES?



Cada vez más expertos recuerdan que, si se está dispuesto a lanzar la moneda al aire, las épocas de mayor riesgo también traen grandes oportunidades. Gonzalo de Rivera, CEO de Alantra Private Equity asegura que, en las cosechas del *private equity*, las mejores añadas siempre se han conseguido en situaciones de incertidumbre y falta de visibilidad como la actual. No porque en esa tesitura vayan a ajustarse los precios, que también, sino porque en esos momentos puede analizarse mejor la calidad de los diferentes activos. "Creo que el contexto actual no es nada fácil, por un tema de incertidumbre, hay poca certeza. A día de hoy, aunque se van despejando las incertidumbres exógenas a nuestros propios negocios, el *private equity* está menos activo y es por una falta de visibilidad. Esto hace que la toma de decisiones se ralentice y por eso hay menos transacciones. No obstante, sí que creo que es un buen momento para invertir. En épocas de escenarios macro más convulsos, el *private equity* obtiene mejores retornos que aquellos fondos que se levantaron en épocas más boyantes."

De hecho, en lo que llevamos de año el mercado ha sido sumamente selectivo. Casi todos creen que esa característica seguirá presente en los próximos dieciocho meses. Hay demasiada liquidez y muchas alternativas de inversión, con unas compañías industriales también muy bien preparadas para dar el salto. Solo existe una salvedad relativa respecto a la selección: el llamado *middle market*, que ha continuado centrando el interés y la gestión de casi todos los fondos. Existe la certeza de que ese segmento atesora un amplio valor subyacente, que puede rentabilizarse fácilmente a través de una buena gestión.

Gerard García, fundador y consejero delegado de Deale, señala el subsegmento de pequeñas y medianas empresas como foco adicional del interés inversor. "Casi todas las transacciones que se cierran ahora en Europa están por debajo de los quince millones de euros. En el interés por las pymes radica el hecho de que los fondos siguen concentrados en generar valor en sus adquisiciones más recientes".



A ello hay que añadir también el relevo generacional en muchas empresas familiares. Hasta ahora, muchas de ellas estaban gestionadas por *baby-boomers* cuyos hijos no estaban demasiado apasionados por tomar el relevo. El capital privado les permite institucionalizar la empresa y plantearse un salto cualitativo atractivo y con muchas posibilidades de éxito.

No es un mal subsegmento. En el conjunto de España y Latinoamérica, las pequeñas empresas representan el 28 % del volumen, pero casi el 68 % del número de operaciones. La mayor parte del volumen invertido se concentra en el *middle market*, salvo en el caso de Brasil, donde las grandes compañías representan la mayor parte del mercado de fusiones y adquisiciones.

La plataforma Deale se ha especializado en operar con ese tipo de empresas. Ha atraído a numerosos inversores particulares, entre ellos también latinoamericanos, a *family offices* y a empresas del resto de Europa interesadas en entrar en España. Las pymes que optan a ser receptoras de fondos buscan sobre todo ganar tamaño, uno de los mantras más repetidos después de la pandemia.

En 2022, España alcanzó un total de 600 grandes empresas, un nuevo máximo histórico. Es previsible que sigan creciendo a medida que las pequeñas vayan avanzando en el circuito de la inyección de fondos. El tamaño medio de las empresas españolas tiende a crecer, y las oportunidades a corto y medio plazo harán el resto.

“En el conjunto de España y Latinoamérica, las pequeñas empresas representan el 28 % del volumen, pero casi el 68 % del número de operaciones”

2. EL MURO DE LA FINANCIACIÓN

Cuando se habla en persona con abogados, banqueros de inversión o directivos de fondos, el encarecimiento de la financiación se considera casi siempre la razón clave de la actual sequía de operaciones. Sin embargo, según las respuestas a la encuesta lanzada a través de iDeals y M&A Community, un 40 % de las empresas consultadas creen que la principal razón que ha echado atrás operaciones ha sido la diferencia de precios esperados por el comprador y el vendedor, mientras que solo el 20 % aludió al encarecimiento de la financiación. Incluso la volatilidad y las peores expectativas macroeconómicas tuvieron más relevancia, y aparecieron en el 23 % de las respuestas frente al ya citado 20 % de la financiación más cara por la brusca alza de los tipos.

Sin embargo, no cabría hablar directamente de una paradoja abierta, puesto que los tres ingredientes aparecen en la fórmula final de la mayoría de operaciones canceladas. Xavier Foz, socio de Corporate M&A y Financiero de Roca&Junyent, sostiene que el parón de la actividad de fusiones y adquisiciones ha sido mayor de lo esperado, tanto por su intensidad como por su persistencia en el tiempo. Para Pedro Pasquín, *Vice Chairman of Investment Banking* y *Head of Investment Banking* de Lazard en España, esta intensidad se debe a la confluencia de los factores. “El primer tema importante es la financiación. Los bancos, en general, están muy cautos a la hora de prestar, particularmente, al *private equity*, que ha sido un motor muy grande de la actividad de M&A, y que ahora está viendo su actividad muy ralentizada. Por último, con la subida de los tipos de interés, el coste del capital aumenta y el valor de los activos baja. A los propietarios de los activos les cuesta aceptar esa rebaja y los compradores quieren el precio nuevo. Esto hace que cueste más cerrar las operaciones, aunque es un elemento temporal”.

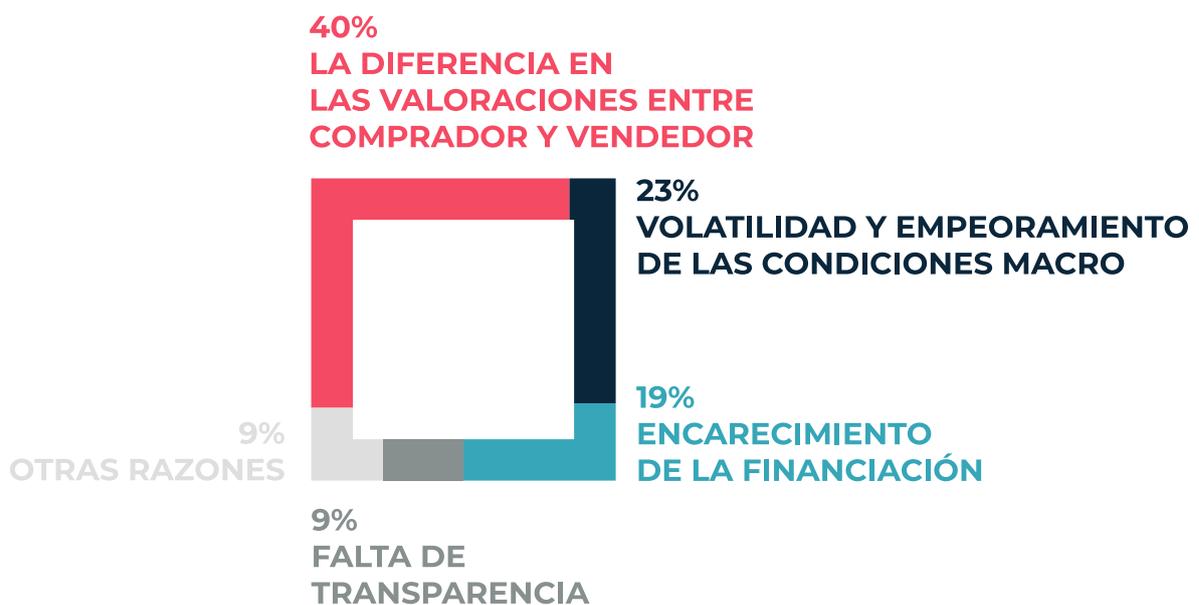
A mitad de 2023, la sensación más extendida es que el contexto sigue sin ayudar demasiado. La incertidumbre geopolítica y macroeconómica sigue presente y el horizonte de las subidas de tipos se acerca a su final. Pero todavía hay quien piensa que a a subida prevista para septiembre u octubre podría sumarse otra a finales de año. Varios profesionales del sector reconocen cierto recelo por si el supervisor bancario termina pasándose de frenada con la subida de tipos, lo que podría llegar a postergar medio año más la recuperación significativa del mercado inversor.

Incluso en mitad de esta cautela, otras fuentes admiten que las oportunidades atractivas de inversión han estado muy presentes. No creen que el mercado se haya dislocado o disociado en estos últimos meses, sino que se ha visto una corrección, hasta razonable y positiva, de la excesiva exuberancia previa. Hay quien sigue respondiendo “portfolio, portfolio y más portfolio” como única respuesta a la incertidumbre. Pero también se empiezan a divisar oportunidades atractivas de inversión. Según Norberto Arrate, socio

de Portobello: “Diría que sí se nota algo de mejora en los últimos seis meses. Simplemente el hecho de que pase el tiempo y que los operadores del mercado nos hayamos acostumbrado a operar en un entorno algo diferente, hace que nos veamos forzados a buscar soluciones para estructurar los *deals* y se facilita que todo vuelva a ponerse en marcha.”

El propio paso del tiempo tiende a conseguir que las piezas encajen. Por ejemplo, en los últimos seis meses la evolución real de la economía ha batido las previsiones. Ya hay consenso en que España crecerá este año por encima del 2 %, en una tendencia que también siguen Alemania y el resto de los países europeos. Solo Brasil mantiene un grado de escepticismo superior al europeo, quizá porque la propia idiosincrasia inversora brasileña prefiere las operaciones de mayor volumen y complejidad. En paralelo, la inflación empieza a mostrar síntomas de contención, por lo que las compañías que hayan sabido fidelizar su modelo de negocio en ese ambiente a la contra están en buena disposición de dar el salto.

¿CUÁL HA SIDO EL PRINCIPAL STOPPER DE LA ACTIVIDAD DE M&A EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES?



En cualquier caso, el mercado sigue depurando al máximo cualquier oportunidad antes de atreverse a dar el paso. Si hasta el comienzo de 2022 había sectores capaces de captar la atención, desde mediados del año pasado ya no interesa tanto el sector como la propia evolución de la compañía, especialmente su historial desde la pandemia y las características que presentaría una hipotética inversión en ella. Muchos interlocutores creen que, en el caso de las empresas familiares ubicadas en el rango del *middle market*, el posible *gap* previo está ya a punto de cerrarse.

En general, todos piensan que el alineamiento entre vendedores y compradores solo se alcanzará cuando exista previsibilidad en los tipos de interés y en los costes de financiación. “El tema esencial es ver cuándo curva la inflación, primero en Estados Unidos, donde empieza a haber un ambiente de mayor optimismo. En Europa vamos algo más retrasados, pero en general empezamos a ver señales buenas”, destaca Pedro Pasquín.

Septiembre puede ser un momento clave. En caso contrario, la ventana de oportunidad se retrasaría al menos hasta diciembre. En un sentido inverso, con la bolsa recuperando parte de su pujanza en la mayoría de mercados, pocas empresas querrán asumir ahora una rebaja de la valoración por el aumento de las tasas de descuento. Hay casos excepcionales en sectores en boga como la energía, las infraestructuras, la alimentación o la salud, en las que el crecimiento esperado supera los riesgos implícitos. Pero, en general, para la recuperación de las grandes transacciones hace falta completar la curva de meta antes de empezar el *sprint* final.

“En los últimos seis meses la evolución real de la economía ha batido las previsiones”

3. SIEMPRE QUEDARÁN LAS BUENAS OPORTUNIDADES

En España, la subida de la bolsa en estas últimas semanas ha despertado súbitamente de su letargo al sector de M&A. A muchos fondos de *private equity* tanto *runrún* les ha suscitado la curiosidad. Hay quien empieza a temer quedarse fuera de un movimiento que puede tener un carácter más estratégico de lo previsto. Sea como sea, parece inevitable que el primer semestre de 2023 concluya como uno de los periodos de menor actividad inversora de los últimos años.

Bancos y fondos se han rendido al embrujo del *stand by*. Entre enero y marzo de este año las entidades financieras han sido especialmente cautelosas a la hora de financiar a los fondos. Tienen liquidez más que suficiente, la subida de tipos ha mejorado sus márgenes y hasta que no vislumbren el final del ascenso de la curva de tipos preferirán mantenerse a la expectativa.

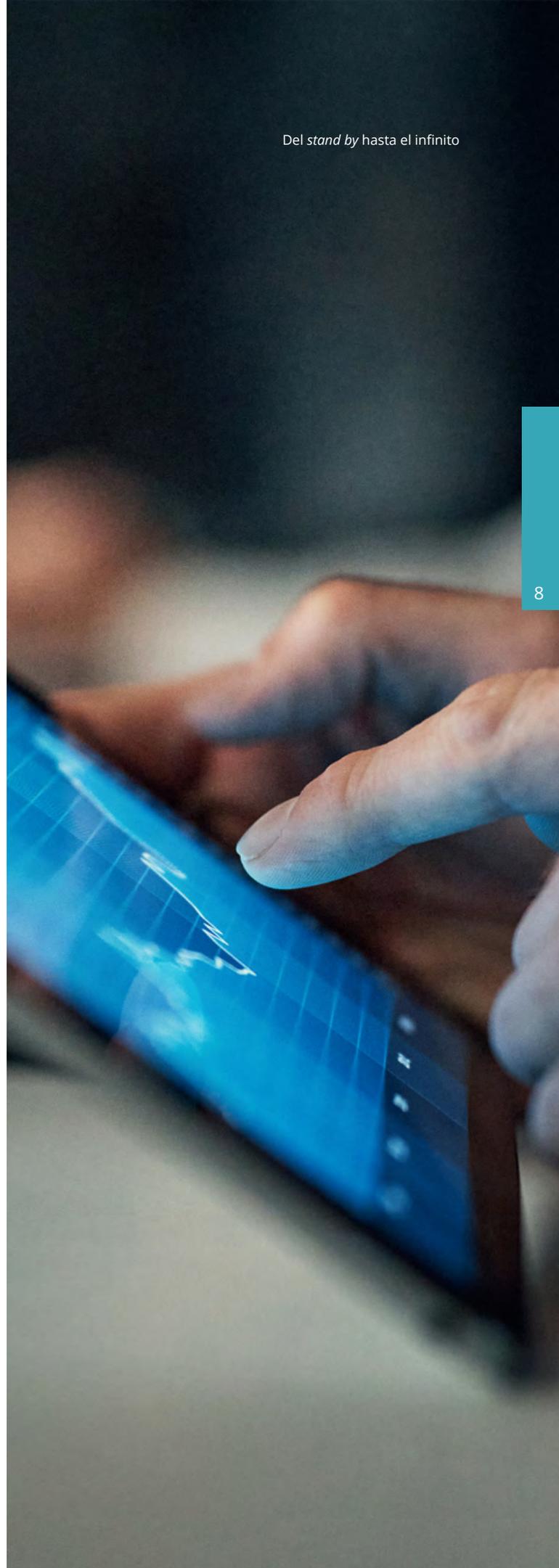
La ebullición de la bolsa ha activado ese proceso. Además, hay buenas noticias en Estados Unidos, donde parece consolidarse el cambio de tendencia en la inflación. Si ese enfriamiento de los precios alcanza también a Europa, el interés inversor subirá otro par de peldaños. La situación en España sería especialmente propicia, porque ha habido un elevado interés inversor incluso en los meses de mayor sequía. Esta economía ha seguido especialmente abierta, con sectores tan dinámicos como la transición energética o las infraestructuras. El segmento del *middle market* mantiene una competencia elevada, muchos fondos han puesto en valor sus participadas y, en general, todos parecen estar esperando a que se dé el pistoletazo de salida.

Casi todos los fondos tienen en mente un *pipeline* muy similar. Interesan en especial aquellas compañías anticíclicas capaces de crecer sin necesidad de fuertes inversiones en *capital expenditure* (*capex*) y que, además, sean líderes en su sector. Es probable que, en adelante, se invierta menos por sectores determinados, y más por oportunidades concretas, lo que permitiría seleccionar mejor y reducir riesgos.

“Leer tendencias del porfolio es difícil, con tantas disrupciones. Las cosas que estamos mirando son compañías que están creciendo, sin ser intensas en *capex*, líderes por producto o por coste y en niveles de apalancamiento bastante cautos”, afirma Norberto de Portobello. “Apostar por compañías con modelos de negocio internacionalizables y escalables es esencial, porque diversificas el riesgo y porque las dinámicas nunca son exactas de un mercado a otro”, destaca Gonzalo de Rivera de Alantra. “Creo que esto va, en definitiva, de comprar activos buenos y con buenos equipos gestores” apostilla Leopoldo Reaño, *Managing Director* de DeA Capital.

Serán factores positivos adicionales que las ventas corporativas estén suficientemente diversificadas, que se use la tecnología de forma diferencial respecto a los clientes finales o a los competidores y que exista un acreditado potencial para generar nuevas líneas de negocio a través de la innovación. Por países, las infraestructuras aeroportuarias y el ámbito de la salud son lo más demandado en Brasil, mientras que la energía y las *startups* tecnológicas mantienen su atractivo en España y buena parte de Latinoamérica. Hasta ahora, en España han tenido mejor comportamiento sectores como *biotech* y *healthcare*, *fintech* en cuanto a modelos de negocio B2B, tecnología vinculada a desarrollos de inteligencia artificial o energía (en particular, renovables).

El caso de México es probablemente el más específico de todos. Jorge León Orantes, socio de Santamarina + Steta, apunta que, desde el COVID, el principal catalizador para las fusiones y adquisiciones ha sido el *nearshoring* (ubicación de fábricas en países limítrofes), sobre todo en regiones norteñas como Chihuahua, León y Tamaulipas, o Baja California. “Las adquisiciones estratégicas de compañías de Estados Unidos son las más frecuentes, por encima del capital privado. El Gobierno mexicano intenta favorecer la eclosión de parques industriales ampliando el radio a Oaxaca o Veracruz a través del proyecto del tren del Istmo y de varios incentivos empresariales. Los inversores chinos también están en auge. Hay un evidente interés por la industria automotriz, en torno al ecosistema de Tesla, así como por la movilidad eléctrica, los servicios médicos, las industrias de transportes y aeroespacial, la inversión inmobiliaria, la logística, las bodegas y las empresas *fintech*”.



Alejandro Carreño, socio de Chávez Vargas Minutti Abogados, comparte la visión de Orantes: “Si bien la ralentización del M&A ha impactado de manera general, hay industrias en las que otro tipo de factores, como el fenómeno *nearshoring*, han provocado una actividad mayor. De esta manera, México ha conseguido aprovechar las ventajas que le concede su posición geográfica, así como las lecciones aprendidas de la pandemia de COVID-19”.

4. LA ATRACCIÓN DE LOS PEQUEÑOS

La fortaleza y la agilidad inversora en las medianas y pequeñas empresas ha sido una de las grandes conclusiones a las que ha llegado el sector de M&A desde la pandemia. Hay quienes creen que han podido beneficiarse de la cautela en las grandes operaciones, en las que los fondos han preferido gestionar las empresas y encauzar su crecimiento antes de plantear posibles desinversiones. Esa dilación ha hecho que numerosas inversiones estén próximas a su fecha idónea de salida, lo que puede ser un factor adicional de aceleración del mercado a corto o medio plazo.

Por supuesto, las inversiones en medianas y pequeñas empresas tienen otras muchas ventajas intrínsecas. Una de ellas es la facilidad con que la especialización y la capacidad gestora de los fondos puede aplicar distintas palancas operativas, como la generación de caja, para hacer más competitiva a la empresa en la que se ha invertido. Con la digitalización o la modernización de las compañías sucede algo parecido. El capital privado sabe eliminar cuellos de botella para que la transformación fluya. Con su mediación es más sencillo atraer a expertos que dinamicen la transformación y la capacidad de gestión, o la simple celeridad en la toma de decisiones.

Las empresas de mediana capitalización viven su propia edad de oro en la atracción de capital. Pero las pequeñas no se han quedado muy atrás, aunque con frecuencia su actividad pase desapercibida. Gerard García cree que, a pesar de su escasa proyección, es el sector con mayor porcentaje de transacciones, y está convencido de que su peso

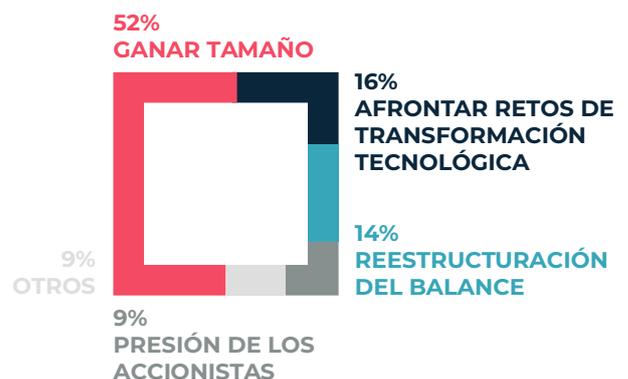
seguirá creciendo. Recuerda que en el conjunto de Europa hay treinta millones de pequeñas y medianas empresas, de las que tres millones se ubican en España. Suponen un tejido industrial esencial y su capacidad de crecimiento hace que cada vez más fondos se fijen en sus posibilidades.

Entre esos inversores destacan los de origen latinoamericano y chino. Por sectores, les interesan especialmente las industrias y los activos industriales, la agricultura y todo lo relacionado con la tecnología, las relaciones públicas o internet, como por ejemplo, las empresas especializadas en digitalizar procesos, en fabricar chips o en operativas de redes. A todo esto, hay que añadir también cualquier sector fragmentado en el que existan oportunidades de consolidación. El abanico de oportunidades es inabarcable.

5. LA NECESIDAD DE GANAR TAMAÑO

Uno de cada dos participantes en la encuesta de iDeals están convencidos de que ganar tamaño siempre será la opción principal de una operación de M&A. La transformación tecnológica o sostenible, el balance o los hipotéticos problemas entre accionistas son otros factores clásicos. Pero parece claro que en cualquier fusión o adquisición el objetivo inicial es subir al menos un peldaño.

A SU JUICIO, ¿CUÁL ES EL MAJOR DRIVER PARA COMPLETAR UNA OPERACIÓN?



De hecho, casi todos coinciden en que la búsqueda de tamaño va a ser uno de los grandes catalizadores cuando las operaciones se reactiven. En esta temporada de *impasse*, los fondos han procurado mejorar la gestión y la rentabilidad de las compañías en las que habían invertido en el anterior *boom*. Los fondos mantienen además un alto volumen de liquidez, y las compañías industriales también están dispuestas a pujar para seguir creciendo y reenfoándose hacia áreas nuevas o especialmente complementarias. Con tanta competitividad, la recuperación puede salir disparada cuando menos se espere, en lo que ha dado en llamarse 'efecto champán'.

La mayoría de los expertos cree que los fondos van a concentrarse mucho en aplicar esos procesos mediante consolidaciones y adquisiciones. En un contexto difícil para las compañías, los fondos se concentrarán, por un lado, en asignar valor a sus porfolio, y las consolidaciones serán una de las fórmulas clave para conseguirlo. En paralelo, mantendrán el *buy & build*, que a posteriori tendrá como grandes aliados los procesos

de racionalización, profesionalización y apuesta por el talento que se han generalizado en la mayoría de los sectores después de la pandemia. Es probable que sigan siendo procesos mucho más selectivos, centrados sobre todo en compañías líderes, con buenos flujos de caja y en los sectores menos cíclicos.

“En un contexto difícil para las compañías, los fondos se concentrarán, por un lado, en asignar valor a sus porfolio, y las consolidaciones serán una de las fórmulas clave para conseguirlo”



6. EL PESO DEL CAPITAL PRIVADO

Si ganar tamaño es la motivación principal, las operaciones a cargo de capital privado para conseguir la mayoría de una empresa siguen siendo las más habituales. Ya se ha señalado que, según la encuesta de iDeals, el 78 % de los encuestados habían cerrado alguna operación en los últimos dieciocho meses. Seis de cada diez de ellas mantenían ese formato donde el capital privado tomaba el control y en otras dos se limitaba a adquirir participaciones minoritarias. El resto se articulaba a través de salidas a bolsa o los distintos tipos de opas, desde la voluntaria a la de exclusión, a la que nos referiremos a continuación.

Si planteamos una proyección a medio plazo, casi ocho de cada diez encuestados creen que las empresas privadas seguirán siendo el principal foco de la inversión. Sobre una hipotética mayor privatización de empresas públicas no hay posiciones claras; el 49 % de los expertos consultados por iDeals creen que no aumentarán, el 50 % piensa que sí, y tan solo el 1 % de indecisos evita el empate absoluto entre las dos posiciones.

Esa misma proporción de ocho de cada diez encuestados cree que el capital privado está en condiciones de mantener o aumentar su protagonismo a corto y medio plazo. Es una conclusión relevante porque denota que los fondos están en condiciones de mantener el pulso con las grandes compañías industriales, que también han ganado liquidez y han fijado en su hoja de ruta avanzar en el crecimiento y el liderazgo sectorial.

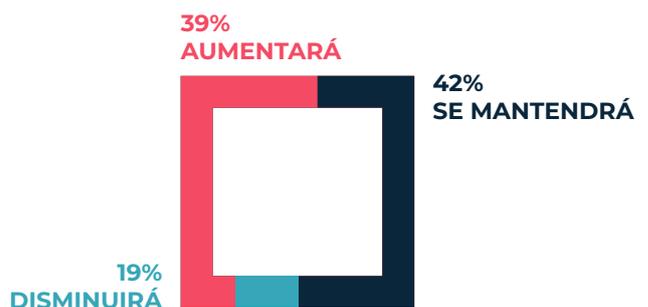
Los fondos de *private equity* se han consolidado en los últimos años como los socios ideales para acompañar e impulsar los procesos de transformación que las compañías están obligadas a afrontar para adaptarse a un entorno cada vez más volátil e incierto, y a los requisitos de unos *stakeholders* cada vez más exigentes. Así lo reconocen los ejecutivos que en los últimos años han trabajado de la mano de fondos de capital privado. “Desde mi punto de vista los fondos de *private equity* han pasado de ser multiplicadores de EBITDA a ser generadores de valor futuro para la compañía, y para eso ha sido fundamental realizar una buena simbiosis entre los propietarios de las compañías y los equipos

ejecutivos”, destaca Ignacio Silva, consejero delegado de Deoleo, empresa española que opera en el sector del aceite de oliva.

En Brasil, la situación parece un poco más comprometida para el *private equity*. Según apunta Wadih, socio de GEF en Brasil, “los dos últimos años han sido muy duros para las gestoras de *private equity*, ha habido poco levantamiento de capital por todos los ruidos intrínsecos del país, por lo que hay pocos fondos con *dry powder*. Los que tienen, han estado también precavidos esperando la luz al final del túnel”. No obstante, no quiere dejar pasar la oportunidad para aportar una nota de optimismo, y señala que “en cuanto se confirmen algunos indicadores positivos que comienzan a aflorar —un mayor interés en el *middle market*, bajada de la tasa de interés, mayor peso de Brasil como destino de la inversión ante las dudas que otros como Rusia o China están generando—, va a producirse una remontada del *private equity* en este mercado”.

En general, casi nadie piensa que esa hipotética reactivación vaya a traer una mayor relevancia de las salidas a bolsa. Se sigue pensando que dar el paso y salir a cotizar es una decisión para muy valientes o para muy necesitados. Genera recelo de antemano y cualquier tropezón en el proceso podría convertirse en una carga pesada para los meses siguientes. Los expertos continúan considerando crucial preparar hasta el más mínimo detalle de cualquier oferta pública de venta o suscripción. Al menos con seis meses de antelación y sabiendo escoger muy bien la ventana de oportunidad.

¿CUÁL SERÁ EL PESO DEL PRIVATE EQUITY EN EL FUTURO MERCADO DE FUSIONES Y ADQUISICIONES?

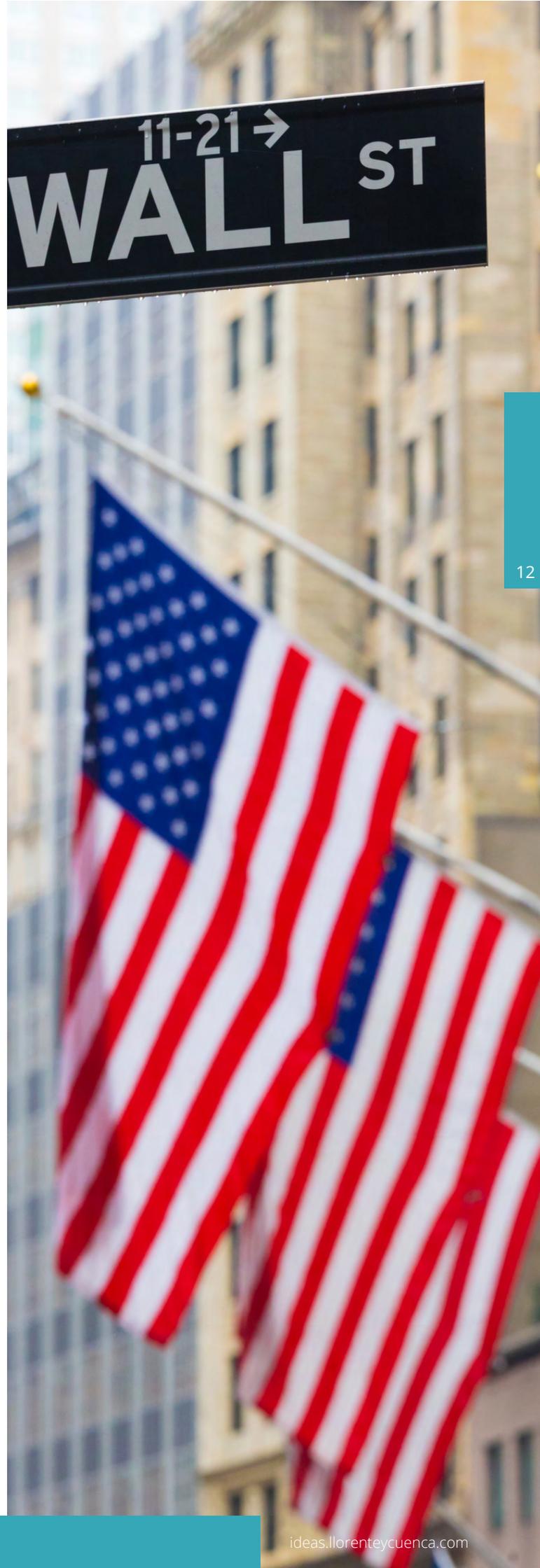


No todas han sabido mantener un ritmo tan exigente durante tanto tiempo. Un banquero de inversión suele insistir en que no puede bajar la guardia en ningún momento, y sobre todo en la última semana previa al toque de campana, que es cuando se decidirá buena parte del éxito o el fracaso de toda la operación. Con todos esos condicionantes, y suponiendo que las cosas cambien a mejor en septiembre, parece claro que una salida a bolsa con garantías sólo podría empezar a producirse hacia marzo o abril de 2024.

Con todo, en el momento actual el sector parece más inclinado hacia las exclusiones que hacia las salidas a bolsa. Puede sonar desalentador, pero desde el propio mercado se reconoce que el elevado descuento en las cotizaciones penaliza mantenerse en el parqué, porque la horquilla de precios se comprime de forma un tanto exagerada respecto a aquellas empresas comparables que no cotizan. En las últimas semanas ha habido varios ejemplos de exclusión en la mente de todos, y cada semana surgen nuevos rumores sobre otros posibles candidatos.

Hay también expertos que han empezado a llamar la atención sobre salidas a bolsa en otros mercados. Incluso parece haberse extendido, la tentación de salir a cotizar en Estados Unidos, una opción que algunos expertos matizan. Es cierto que los múltiplos estadounidenses son mayores que los europeos. Pero cotizar en Estados Unidos y que la operación funcione exige siempre que el negocio de la empresa en cuestión sea netamente estadounidense. Si no, las opciones de quedarse por el camino aumentan de forma ostensible.

“Ocho de cada diez encuestados cree que el capital privado está en condiciones de mantener o aumentar su protagonismo a corto y medio plazo”



7. CONTROL DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA

Desde la pandemia, los mecanismos establecidos por los diferentes gobiernos para defender a sus empresas más estratégicas ante posibles inversiones oportunistas foráneas han generado cierto recelo en los mercados. En ocasiones, se ha utilizado la sospecha de la inseguridad jurídica para plantear una hipotética sucesión de desinversiones. Se ha llegado a plantear que los inversores internacionales terminarían pasando de largo ante esa hipotética incertidumbre adicional.

Xavier Foz no cree que, en España, la regulación de las inversiones extranjeras haya sido un aspecto determinante para la ralentización de la actividad de M&A. “Obviamente, introduce un elemento de incertidumbre más que no ayuda en un momento de mercado ya de por sí delicado. En todo caso, dada la generalización de regulaciones FDI a nivel global, es algo que los clientes ya tienen bastante interiorizado. En cuanto a España, sí es cierto que la ambigüedad interpretativa en algunos aspectos de la regulación no es la mejor carta de presentación. Pero diría que su posicionamiento como mercado atractivo para la inversión extranjera no se ha visto perjudicado especialmente por este motivo”. Queda por ver cómo reacciona el mercado a la reformulación del llamado ‘escudo antiopas’ que el Gobierno español anunció a principios de julio.

Coincide con este planteamiento Armando Albarrán, socio de Freshfields en España: “En los tres últimos años, la normativa FDI ha generado mucho trabajo y cierto impacto en las operaciones, sobre todo, a nivel de calendario, aunque cuando miramos los datos y analizamos las transacciones, la realidad es que solo se ha prohibido una operación, mientras que en otros mercados hay más supuestos de prohibición”.

Los expertos del sector coinciden en la necesidad de seguir atrayendo inversión extranjera y, por lo tanto, contar con un ecosistema legal que lo favorezca. “El reto de España es continuar atrayendo inversores extranjeros porque, históricamente, no ha habido suficiente capital local y dependemos mucho de la inversión foránea para seguir desarrollándonos”, concluye Albarrán.

Para Sebastián Albella, socio de Linklaters, la buena dirección del país pasa por mantener cuatro características propias de la economía española: su estabilidad, su seriedad, su apertura y su tono privado. “Es lo que debemos proteger y promover para emitir una señal positiva de cara a la inversión extranjera”. Reconoce que, ante el mundo complicado en el que estamos, es comprensible que hayan vuelto algunos controles y restricciones “pero es importante que el régimen sea claro y predecible y que cuando sean necesarias, como regla, las autorizaciones se concedan de modo diligente y sin retrasos”.

En la misma línea se posiciona Mónica Martín de Vidales, socia de Garrigues: “Debe cumplirse con las instrucciones y las implicaciones que conlleva participar en la Unión Europea, pero se debería caminar hacia sistemas de protección prácticos, realistas y eficientes, y no hiperregulados, evitando que las decisiones puedan ser discrecionales”.

El caso mexicano quizá sea el más relevante en este sentido. Para Jorge León Orantes, el país no tiene una legislación federal fuerte, lo que dificulta políticas públicas auténticamente eficaces para impulsar, por ejemplo, las energías renovables. “El mercado mexicano es probablemente el más complejo de Latinoamérica. Los problemas de financiación han deprimido los mercados de capitales. Hay una propuesta de reforma nacional para incentivar las cotizaciones en bolsa, y algún intento añadido para promover la financiación pública para operaciones de M&A. Mientras llegan, nuestro mercado mantiene oportunidades asociadas al bono demográfico o a los seguros. Es conveniente impulsar operaciones más globales y multinacionales, pero también las operaciones netamente mexicanas”.

“Los expertos del sector coinciden en la necesidad de seguir atrayendo inversión extranjera y, por tanto, contar con un ecosistema legal que lo favorezca”

8. TRANSPARENCIA Y SOSTENIBILIDAD, RECIÉN LLEGADAS

Es probable que la gran novedad de la encuesta de iDeals sea la alta relevancia que los encuestados asignan a la buena reputación. Puede interpretarse como un paso adicional al protagonismo alcanzado por los criterios ESG e incluso como una actitud transversal, que debe extenderse al conjunto de las acciones corporativas. En el cuestionario, un 43 % de los encuestados asigna a la reputación corporativa una relevancia capital a la hora de cerrar con éxito una operación. Si le sumamos el 39 % de quienes le asignan cierta relevancia, parece que estamos ante una cuestión clave en cuanto el mercado se reactive.

En el sector se ha venido reconociendo la importancia de la sostenibilidad, que con frecuencia se ha convertido en el aspecto decisivo a la hora de completar una operación o no. En lo sucesivo, un comportamiento transparente respecto al mercado, a los agentes sociales y a los propios clientes finales podría ser un aspecto adicional, tan determinante como el cuidado medioambiental, social y de gobierno corporativo. Las cuestiones de *compliance* y las prevenciones contra la corrupción van a convertirse en obligatorias en los mercados español y latinoamericano.

“La sostenibilidad en algunos mercados y en algunos productos puede llegar a ser la diferencia entre vender y no vender. Tiene un punto normativo pero también un punto de necesidad.” confirma Leopoldo Reaño de DeA Capital.

¿QUÉ PAPEL JUEGA LA REPUTACIÓN EN LA VALORACIÓN QUE SE HACE DE UN TARGET EN UN PROCESO DE M&A?



CONCLUSIONES: EL COROLARIO DE LA COMUNICACIÓN

Si damos por buena la recuperación sectorial prevista para algún momento de finales de este año o a lo largo de 2024, las opiniones recopiladas para este informe plantean, a modo de conclusión, dos grandes cuestiones capitales: extremar la selección del *deal* óptimo para cada racional inversor y comunicarlo al conjunto de los mercados de forma bien argumentada y transparente.

Las dos requieren de un adecuado proceso de estudio, que plantee los objetivos de la operación y el necesario ‘momentum’ en el que llevarla a cabo. Son cuestiones que cada fondo deberá articular y resolver a corto o medio plazo, pero que requieren una previa escucha activa del mercado.

Desde la perspectiva del comprador, la transparencia y la gestión de la reputación van a ser dos intangibles esenciales. Tanto, que ya son mayoría los que piensan que son valores tan tangibles y mensurables como la producción o el flujo de caja de una compañía. Si alguien pensaba que las *small caps* podían relajarse respecto a la comunicación y el *compliance*, conviene que abandone ese espejismo lo antes posible y adopte unas prácticas de *compliance* y un *equity story* bien argumentados y capaces de acompañar el racional corporativo una vez realizada la inversión.

Contar con buenos compañeros de viaje es crucial a lo largo de cualquier trayectoria personal o corporativa. A medida que la recuperación se consolide, irán saliendo a la pista compañías muy grandes, grandes, medianas y pequeñas. Algún experto señala que no deberemos esperar mucho más para volver a acercarnos a los récords de épocas pasadas.

Ante ese entorno en expansión, el capital privado y los inversores industriales pueden tener oportunidades. Al mismo tiempo, sin embargo, con una competencia también creciente, están abocados a elegir bien y a generar valor adicional casi desde el primer día. Se ha señalado en este informe que la transformación digital, la transición energética y las consolidaciones serán factores determinantes para salir del letargo. Una buena comunicación puede ayudar a entender y a cualificar el racional latente para que una transacción pase a figurar entre las mejores de su sector.

Por las mismas razones, los tres componentes de la fórmula ESG seguirán ganando protagonismo. Nadie se va a atrever a obviar las implicaciones medioambientales, sociales y de gobernanza de cualquier operación. La transparencia y el cumplimiento de criterios de sostenibilidad contribuyen a la reputación tanto o más que los fundamentales corporativos. Conviene no olvidar que, si hay algún ingrediente capaz de ir más allá de los balances y de prevenir hipotéticos riesgos corporativos, este es, por lo general, la buena comunicación.

“La transparencia y el cumplimiento de criterios de sostenibilidad contribuyen a la reputación tanto o más que los fundamentales corporativos”

AUTORES



Luis Guerricagoitia. Socio y Director Sénior de Comunicación Financiera en LLYC Madrid.

lguerricagoitia@llorenteycuenca.com



María Esteve. Socia y Directora General para la Región Andina en LLYC.

mesteve@llorenteycuenca.com



Iban Campo. Director General de LLYC República Dominicana.

icampo@llorenteycuenca.com



Marc Casanovas. Director Sènior de Comunicación Corporativa de LLYC Barcelona.

marc.casanovas@llorenteycuenca.com



Margorieth Tejeira. Directora Sènior de Comunicación Corporativa de LLYC Panam .

mtejeira@llorenteycuenca.com



Anatricia Borges. Directora de Stakeholders Management (ESG) de LLYC Brasil.

aborges@llorenteycuenca.com



Valvanera Lecha. Directora de Comunicación Financiera de LLYC Madrid.

vlecha@llorenteycuenca.com



Paula Ramos. Directora de Comunicación Corporativa y Financiera de LLYC Portugal.

paula.ramos@llorenteycuenca.com



Alejandro Sampedro. Director de Comunicación Financiera de LLYC México.

asampedrol@llorenteycuenca.com



Sebastián Montoya. Sales Director for Southern Europe and LatAm de iDeals.

sebastian.montoya@idealscorp.com



COLABORADORES

En la elaboración de este IDEAS han colaborado:

- **Armando Albarrán**, Socio de Freshfields.
- **Sebastián Albella**, Socio de Linklaters.
- **Norberto Arrate**, Socio de Portobello.
- **Alejandro Carreño**, Socio de Chávez Vargas Minutti Abogados.
- **Xavier Foz**, Socio de Roca&Junyent.
- **Gerard García**, Fundador de Deale.
- **Jorge León Orantes**, Socio de Santamarina + Steta.
- **Mónica Martín de Vidales**, Socia de Garrigues.
- **Pedro Pasquín**, *Vice chairman* of Investment Banking y Head of Investment Banking de Lazard en España.
- **Leopoldo Reaño**, *Managing Director* de DeA Capital en España.
- **Gonzalo de Rivera**, CEO de Alantra Private Equity.
- **Ignacio Silva**, Consejero Delegado de Deoleo.
- **Esther Deona**, Head of Content de iDeals.

Dirección Global

José Antonio Llorente

Socio Fundador y Presidente
jallorente@llorenteycuenca.com

Alejandro Romero

Socio y CEO Global
aromero@llorenteycuenca.com

Luisa García

Socia y Chief Operating Officer Global
lgarcia@llorenteycuenca.com

Arturo Pinedo

Socio y Chief Client Officer Global
apinedo@llorenteycuenca.com

Tiago Vidal

Socio y Chief Talent y Technology
Officer Global
tvidal@llorenteycuenca.com

José Manuel Casillas

Director Senior de IT Global
jmcasillas@llorenteycuenca.com

Marta Guisasaola

Socia y Chief Financial Officer
mguisasaola@llorenteycuenca.com

Joan Navarro

Socio y Vicepresidente
Asuntos Públicos Global
jnavarro@llorenteycuenca.com

Albert Medrán

Director Global de Marketing,
Comunicación y ESG
amedran@llorenteycuenca.com

Juan Pablo Ocaña

Director Senior de Legal &
Compliance
jpocana@llorenteycuenca.com

Europa

Luis Miguel Peña

Socio y CEO Europa
lmpena@llorenteycuenca.com

Gina Rosell

Socia y Directora Senior Healthcare
Europa
grosell@llorenteycuenca.com

Rafa Antón

Chief Creative Officer Europa
Cofundador y Director General
Creativo de China parte de LLYC



rafa.anton@chinapartedellyc.com

MADRID

Jorge López Zafrá

Socio y Director General
jlopez@llorenteycuenca.com

Amalio Moratalla

Socio y Director Senior Deporte
y Estrategia de Negocio
amoratalla@llorenteycuenca.com

Iván Pino

Socio y Director Senior Crisis y Riesgos
ipino@llorenteycuenca.com

Marta Aguirrezabal

Socia Fundadora y Directora Ejecutiva



marta.aguirrezabal@chinapartedellyc.com

Pedro Calderón

Socio Fundador y Director Ejecutivo



pedro.calderon@chinapartedellyc.com

BARCELONA

María Cura

Socia y Directora General
mcura@llorenteycuenca.com

Oscar Iniesta

Socio y Director Senior
oiniesta@llorenteycuenca.com

LISBOA

Marlene Gaspar

Directora General
mgaspar@llorenteycuenca.com

Américas

Juan Carlos Gozzer

Socio y CEO América Latina
jcozzer@llorenteycuenca.com

Javier Marín

Director Senior Healthcare Américas
jmarin@llorenteycuenca.com

José Beker

Chief Creative Officer Américas
Cofundador y CEO de Beso by LLYC



jose.beker@beso.agency

ESTADOS UNIDOS

Darío Álvarez

CEO U.S.
dalvarez@llorenteycuenca.com

Rebecca Bamberger

CEO de BAM by LLYC



rebecca@bamtheagency.com

REGIÓN NORTE

David González Natal

Socio y Director General Regional
dgonzalezn@llorenteycuenca.com

Mauricio Carrandi

Director General LLYC México
mcarrandi@llorenteycuenca.com

Michelle Tuy

Directora General de LLYC Panamá
michelle.tuy@llorenteycuenca.com

Iban Campo

Director General LLYC República
Dominicana
icampo@llorenteycuenca.com

REGIÓN ANDINA

María Esteve

Socia y Directora General Regional
mesteve@llorenteycuenca.com

Daniel Titingier

Director General LLYC Perú
daniel.titingier@llorenteycuenca.com

Carlos Llanos

Socio y Director General LLYC
Ecuador
cllanos@llorenteycuenca.com

REGIÓN SUR

Juan Carlos Gozzer

Socio y Director General Regional
jcozzer@llorenteycuenca.com

Maria Eugenia Vargas

Directora General LLYC Argentina
mevargas@llorenteycuenca.com

Thyago Mathias

Director General LLYC Brasil
tmathias@llorenteycuenca.com

Juan Cristóbal Portales

Director General de LLYC Chile
juan.portales@llorenteycuenca.com

Deep Digital

Adolfo Corujo

Socio y CEO de Deep Digital
acorujo@llorenteycuenca.com

Javier Rosado

Socio y Director General Deep Digital
Américas
jrosado@llorenteycuenca.com

Federico Isuani

Director General de Deep Digital
Región USA
Cofundador y CEO de Beso by LLYC



federico.isuani@beso.agency

Jesús Moradillo

Director General Deep Digital
Europa CEO y fundador de
Apache Digital



jesus.moradillo@llorenteycuenca.com

Daniel Fernández Trejo

Director Senior de Deep Digital
y CTO global
dfernandez@llorenteycuenca.com

Anahí Raimondi

Directora de Operaciones Deep
Digital
araimondi@llorenteycuenca.com

Luis Manuel Núñez

Dirección General de Estrategia y
Desarrollo de Negocio de Deep Digital
en Américas
luisma.nunez@llorenteycuenca.com

Ernesto Gonzalez

Director de Deep Digital
Región Norte
egonzalez@llorenteycuenca.com

José Prinz

Director de Deep Digital
Región Andina
jose.prinz@llorenteycuenca.com

Diego Olavarría

Socio, Director General de Deep
Digital Región Sur
dolavarría@llorenteycuenca.com

Carmen Gardier

Directora Senior Influencia Digital
Américas
cgardier@llorenteycuenca.com

Alejandro Dominguez

Director Influencia Digital Europa
adominguez@llorenteycuenca.com

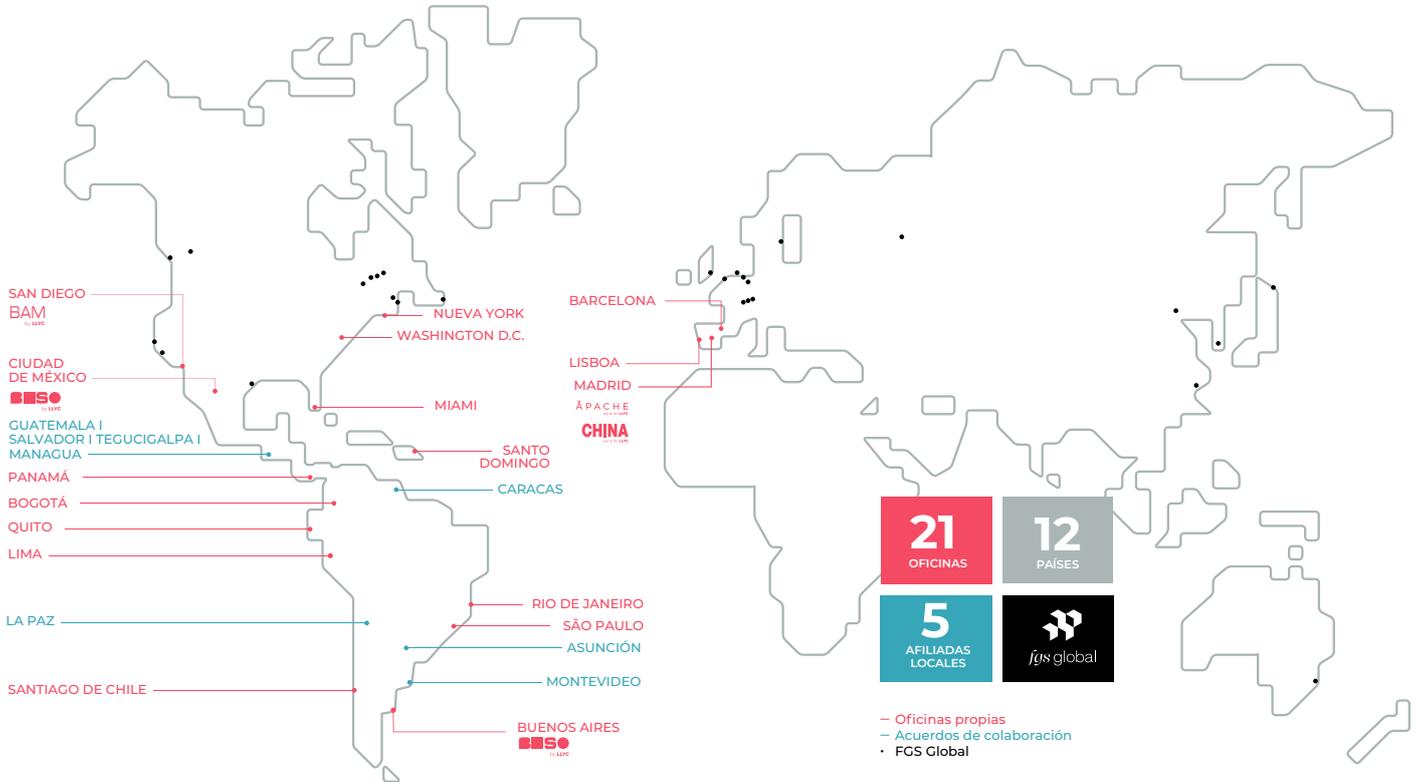
Fernanda Hill

Directora General Beso by LLYC



fernanda.hill@beso.agency

Oficinas



LLYC

Madrid

Lagasca, 88 - planta 3
28001 Madrid, España
Tel. +34 91 563 77 22

Barcelona

Muntaner, 240-242, 1º-1ª
08021 Barcelona, España
Tel. +34 93 217 22 17

Lisboa

Avenida da Liberdade nº225, 5º Esq.
1250-142 Lisboa, Portugal
Tel. + 351 21 923 97 00

Miami

600 Brickell Avenue, Suite 2125
Miami, FL 33131
United States
Tel. +1 786 590 1000

Nueva York

3 Columbus Circle, 9th Floor
New York, NY 10019
United States
Tel. +1 646 805 2000

Washington D.C.

1025 F st NW 9th Floor
Washington D.C. 20004
United States
Tel. +1 202 295 0178

Ciudad de México

Av. Paseo de la Reforma 412
Piso 14, Colonia Juárez
Alcaldía Cuauhtémoc
CP 06600, Ciudad de México
Tel. +52 55 5257 1084

Panamá

Sortis Business Tower
Piso 9, Calle 57
Obarrio - Panamá
Tel. +507 206 5200

Santo Domingo

Av. Abraham Lincoln 1069
Torre Ejecutiva Sonora, planta 7
Suite 702, República Dominicana
Tel. +1 809 6161975

San José

Del Banco General 350 metros oeste
Trejós Montealegre, Escazú
San José, Costa Rica
Tel. +506 228 93240

Bogotá

Av. Calle 82 # 9-65 Piso 4
Bogotá D.C. - Colombia
Tel. +57 1 7438000

Lima

Av. Andrés Reyes 420, piso 7
San Isidro, Perú
Tel. +51 1 2229491

Quito

Avda. 12 de Octubre N24-528 y
Cordero - Edificio World Trade
Center - Torre B - piso 11
Ecuador
Tel. +593 2 2565820

Sao Paulo

Rua Oscar Freire, 379, Cj 111
Cerqueira César SP - 01426-001
Brasil
Tel. +55 11 3060 3390

Rio de Janeiro

Rua Almirante Barroso, 81
34º andar, CEP 20031-916
Rio de Janeiro, Brasil
Tel. +55 21 3797 6400

Buenos Aires

Av. Corrientes 222, piso 8
C1043AAP, Argentina
Tel. +54 11 5556 0700

Santiago de Chile

Avda. Pdte. Kennedy 4.700,
Piso 5, Vitacura
Santiago
Tel. +56 22 207 32 00
Tel. +562 2 245 0924

ÀPACHE

parte de LLYC

Arturo Soria 97A, Planta 1
28027, Madrid, España
Tel. +34 911 37 57 92

CHINA

parte de LLYC

Velázquez, 94
28006, Madrid, España
Tel. +34 913 506 508

BESO

by LLYC

El Salvador 5635, Buenos Aires
CP. 1414 BQE, Argentina

Av. Santa Fe 505, Piso 15,
Lomas de Santa Fe,
CDMX 01219, México
Tel. +52 55 4000 8100

BAM

by LLYC

702 Ash Street, Unit 100,
San Diego, CA 92101, US
United States



LLYC IDEAS

EXPLORAR. INSPIRAR.

IDEAS es el Centro de Liderazgo a través del Conocimiento de LLYC.

Porque asistimos a un nuevo guión macroeconómico y social. Y la comunicación no queda atrás. Avanza.

LLYC IDEAS es una combinación global de relación e intercambio de conocimiento que identifica, enfoca y transmite los nuevos paradigmas de la sociedad y tendencias de comunicación, desde un posicionamiento independiente.

Porque la realidad no es blanca o negra, existe LLYC IDEAS.

ideas.llorentycuenca.com
www.revista-uno.com