INFORME DE M&A EN ESPAÑA

La inversión en M&A alcanza los €132.880M en 2021, nuevo récord histórico en España

El mercado de M&A crece a un ritmo vertiginoso en España. 2021 termina con €132.880M invertidos, un 123% más que el volumen registrado en 2020, gracias al cierre de importantes transacciones protagonizadas por los principales corporates nacionales, con Telefónica, Cellnex, BBVA y ACS a la cabeza. Sin duda, el incremento en el número de megadeals y el tamaño de los mismos es el gran responsable de este nuevo récord histórico en el mercado español en un ejercicio en el que la actividad ha sido intensa en todos los segmentos. En un entorno de menor volatilidad bursátil, las salidas a Bolsa han vuelto tímidamente a ganar protagonismo. Aunque el interesante pipeline invita a soñar con una recuperación completa del Continuo en 2022, los últimos acontecimientos geopolíticos y la inflación podrían alterar los planes de muchos candidatos al mercado. El BME Growth, por su parte, mantiene el tipo gracias a los debuts de una decena de compañías en expansión y el Euronext empieza a convertirse en uno de los mercados de referencia para las compañías españolas. Mientras, el interés de los inversores por las cotizadas se mantiene principalmente por las bajas valoraciones a las que siguen cotizando las empresas nacionales y la calidad de los activos.

En cuanto al número de operaciones, se incrementa un 17,2% hasta los 714 deals, de los que el 44,8% corresponden a transacciones cross border. Por primera vez, la intensa actividad de los inversores españoles fuera de nuestras fronteras supera a la inversión extranjera en España, gracias principalmente al elevado volumen de las 91 operaciones cerradas por players nacionales fuera de nuestro país, que suman €72.325M, un 182% más que en 2020. La inversión internacional en el mercado español también crece en más de €10.000M.

El mercado de fusiones y adquisiciones en España ha marcado un nuevo récord histórico en 2021 con €132.880M invertidos, un 123% por encima del volumen alcanzado durante el ejercicio anterior (€59.640M). La cifra supera, además, ampliamente los €97.900M que el sector sumó en 2018 (+35,7%), el hasta ahora mayor registro del mercado de M&A en nuestro país. Tras un año de impasse marcado por la pandemia, la economía española ha vuelto a coger fuerza recuperando rápidamente la confianza e impulsando el cierre de operaciones corporativas que muchos corporates tenían en el pipeline. A estos movimientos, se suman los importantes megadeals anunciados en la recta final de 2020 con un importe agregado de unos €63.000M y que han ido culminando a lo largo del ejercicio. De hecho, estas operaciones suponen un 47,7% del volumen invertido en los últimos 12 meses en España y marcan la diferencia con respecto a la cifra de años anteriores. A partir de ahí, la actividad fue creciendo gracias al empuje del middle market, a los movimientos cross border de los grupos industriales y a la apuesta de los inversores internacionales por el mercado español. Un circulo virtuoso de movimientos que dejan al mercado de M&A en un momento inmejorable impulsado también por la alta liquidez en manos de los inversores y las buenas condiciones de acceso a la financiación, cada día más flexibles y abiertas a financiar operaciones corporativas a mejores precios, lo que favorece sin duda el deal flow.

Durante 2021, 21 operaciones alcanzaron o superaron los €1.000M de deal value, frente a las 13 de 2020, las 10 de 2019 y las 22 que rebasaron esta cota en 2018. Entre ellas, destaca el cierre de 6 importantes megadeals por encima de los €5.000M, una cifra que no llegó a alcanzar ninguna de las transacciones cerradas en 2020. Sin duda, la concentración de un elevado volumen de inversión en muy pocas operaciones ha sido la responsable del importante incremento de la cifra final del ejercicio. Solo una operación, la fusión de la filial británica de Telefónica, O2, y Virgin Media aporta €36.200M, un 27,2% del total invertido. No sé veía algo así en el mercado español de M&A desde la OPA lanzada por Atlantia y ACS por Abertis por €16.500M, precisamente en 2018, el anterior año récord. Además, un dato relevante tiene que ver con el peso de las 21 grandes operaciones del año en la cifra de inversión. Solo estas transacciones aglutinan €97.725,6M, un 73,5% del volumen total,

PRINCIPALES OPERACIONES DE 2021

SECTOR	EMPRESA	COMPRADOR	VENDEDOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	DEAL VALUE (EN €M)	ASESORES
IT / Telecom / Internet	Telefónica O2 Virgin Media			Fusión	unos 36.200	Liberty Global F: JPMorgan / LionTree Advisors Liberty Global L: Allen & Overy / Shearman & Sterling Teléfonica F: Deloitte / Citi Telefónica L: Clifford Chance / Herbert Smith Freehills Citi L: Davis Polk DDL: Deloitte
Financiero / Seguros	BBVA USA	PNC Resources	BBVA	100%	unos 9.600	VF: JP Morgan Securities VL: Sullivan & Cromwell CF: Citi / Bank of America / Evercore / PNC Financial Institutions Advisory CL: Wachtell, Lipton, Rosen & Katz
IT / Telecom / Internet	División de torres de telecomunicaciones en Europa y Latinoamérica de Telxius	American Towers	Telxius (controlada por Telefónica, KKR y Pontegadea)	100%	7.100	VF: EY Telefónica F: Goldman Sachs Telefónica L: Garrigues KKR L: Clifford Chance CL: EY / Allen & Overy VDDF: EY DDF/Fiscal: KPMG Goldman Sachs L: Latham & Watkins
IT / Telecom / Internet	Filiales de torres y emplazamientos de telecomunicaciones de CK Hutchison en Suecia, Austria, Dinamarca, Irlanda e Italia	Cellnex Telecom	CK Hutchison Holdings		unos 7.000	VL: Linklaters CF: AZ Capital / HSBC CL: Clifford Chance DDF/Fiscal: PwC DDComercial: Arthur D. Little
Infraestructuras / Aeropuertos / Autopistas / Aparcamientos	Cobra (División industrial de grupo ACS aglutinada en Energía y Servicios Dinsa II)	Vinci	ACS	100%	5.502 (4902 + earn out de 600)	VF: PwC / Deloitte VL: Clifford Chance / PLMJ CL: Cuatrecasas
IT / Telecom / Internet	Hivory	Cellnex Telecom	Altice France Starlight	100%	5.200	CF/Fiscal: PwC / BNP Paribas / JP Morgan / AZ Capital CL: Clifford Chance / Herbert Smith Freehills CComercial: PMP Conseil DDF/Fiscal: PwC Financiación L: Latham & Watkins
Financiero / Seguros	Bankia	CaixaBank		Fusión por absorción	unos 4.300	CaixaBank F: Morgan Stanley / Deloitte CaixaBank L: Uría Menéndez / David Polk Bankia F: Rothschild / EY Bankia L: Garrigues Criteria F: Citibank FROB F: Nomura / KPMG / Alantra FROB L: Gómez-Acebo & Pombo / Ramón y Cajal Criteria L: Cuatrecasas Citibank L: Linklaters DDFiscal: EY Fairness Opinion: Morgan Stanley / Rothschild Informe Independiente: BDO
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Compañía General de Electricidad (CGE)	State Grid International Development	Naturgy	96,04%	unos 2.600	VF: Citi / Banchile VL: Cuatrecasas CF: Santander / BBVA
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Naturgy	IFM		10,83% OPA	2.318	Naturgy F: Citi Naturgy L: Freshfields Bruckhaus Deringer CF: Credit Suisse / BNP Paribas CL: Linklaters Entidades Financieras: BNP Paribas Entidades Financieras L: Allen & Overy GIP L: Uría Menéndez Rioja Bidco L: Pérez-Llorca DDF/Fiscal/Laboral/IT: KPMG

PRINCIPALES OPERACIONES DE 2021						
SECTOR	EMPRESA	COMPRADOR	VENDEDOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	DEAL VALUE (EN €M)	ASESORES
Financiero / Seguros	Allfunds	Bolsa	Hellman & Friedman GIC BNP Paribas Credit Suisse	29,9% (incluida green shoe) OPV Euronext Ámsterdam	2.160	Coordinadores Globales: BNP Paribas / Credit Suisse / Citigroup / Morgan Stanley Bancos Colocadores: BAML / Barclays / CaixaBank / HSBC / ING / IMI - Intesa Sanpaolo / Banco Santander Allfunds L: Freshfields Bancos L: Linklaters
IT / Telecom / Internet	Euskaltel	MásMóvil (controlada por KKR, Cinven y Providence)		100% OPA	1.995	VF: JP Morgan / Citigroup Global Markets Europe VL: Uría Menéndez / Pérez-Llorca CF: BNP Paribas /Goldman Sachs /Barclays CL: Clifford Chance / Castañeda Abogados / Evergreen Legal / Deloitte JP Morgan L: Linklaters Financiación: BNP Paribas/ Banco Santander/ Barclays/ Deutsche Bank/ Goldman Sachs
Financiero / Seguros	Liberbank	Unicaja		Fusión por absorción	1.924,60	Unicaja F: PwC / Mediobanca Unicaja L: Uría Menéndez Liberbank F: Deloitte / Deutsche Bank Liberbank L: Ramón y Cajal DDF: Deloitte / PwC
IT / Telecom / Internet	Pokomtel Infrastruktura	Cellnex Telecom	Cyfrowy Polsat	99,99%	1.600	CL: Clifford Chance
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Acciona Energía		Salida a Bolsa	17,25% (incluida green shoe) OPV Mercado Continuo	1.518	Coordinador Global: Bestinver / Citigroup / Goldman Sachs / JP Morgan Entidades colocadoras (Joint Bookrunners): Banco Santander / Bank of America / Joh Berenberg Gossler / Crédit Agricole / Credit Suisse / HSBC / Société Générale Co-Lead Manager: Alantra / Banco Sabadell / ING Bank / Stifel Europe / Intesa SanPaolo / Mirabaud Securities / Mizuho, Norbolsa / RBC VF: STJ Advisors / AZ Capital VL: Uría Menéndez / Davis Polk & Wardwell Bancos aseguradores L: Linklaters
Financiero / Seguros	Línea Directa Aseguradora (LDA)			100% Listing Mercado Continuo	1.434	F: BAML/ Alantra Partners / Banco Santander / KPMG Auditoría: PwC

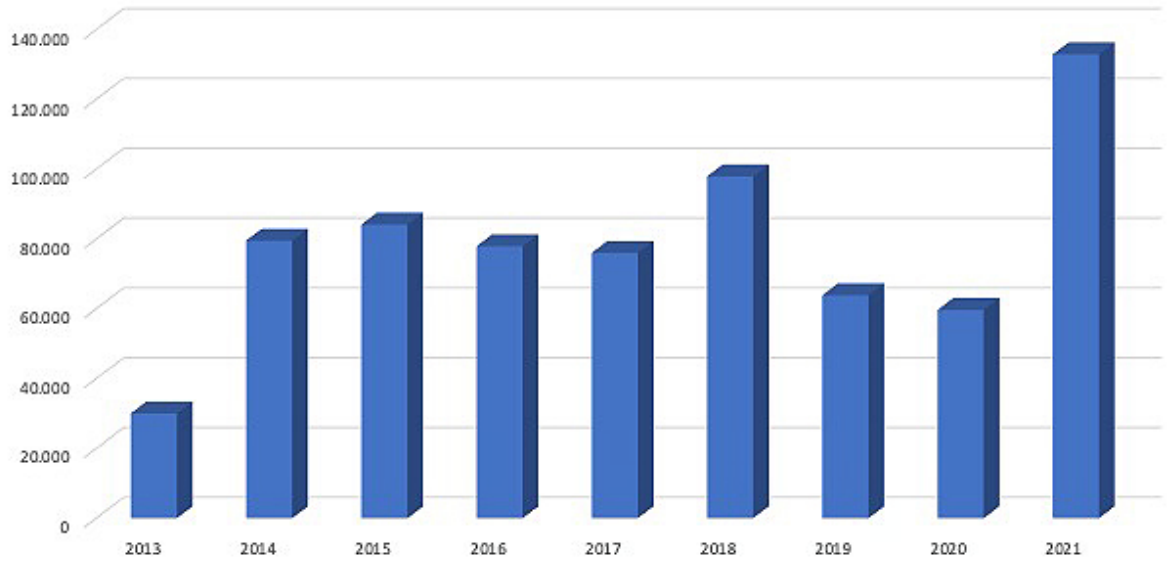
Fuente: Capital & Corporate

muestra de la gran polarización adquirida por el mercado español en los últimos años. Pese a todo, el middle market sigue marcando el ritmo de la actividad de M&A en España. En 2021, 593 operaciones no alcanzaron los €100M y 476 se situaron por debajo de los €10M (un 66,5% del total). Por su parte, 39 transacciones tuvieron un importe superior a los €500M (incluidos los 21 megadeals) y 121 superaron los €100M.

El driver fundamental en las actuales operaciones de M&A sigue siendo la creación de valor para la compañía, especialmente fuera de nuestras fronteras, pero cogen fuerza la mejora del posicionamiento estratégico de las empresas y la diversificación de su business plan. En general, las motivaciones de directivos y empresarios a la hora de emprender una adquisición son varias, pero la mayor parte del tejido empresarial español, incluidas pymes, son conscientes de la importancia del crecimiento inorgánico para el desarrollo futuro de la compañía y su mayor competitividad en un mercado tan exigente como el actual. En consecuencia, crece la actividad en prácticamente todos los sectores y tipología de operaciones. Y es que 2021 ha sido muy completo en actividad transaccional en nuestro país.

Las salidas a Bolsa vuelven tímidamente a coger ritmo, con 3 debuts en el Continuo en 2021 (Acciona Energía, Línea Directa Aseguradora y Ecoener), pero se reducen los movimientos en el BME Growth, en el que hemos asistido a 15 estrenos. Como novedad, el reducido número de SOCIMIs que han optado por salir al mercado en el alternativo deja brillar en 2021 al segmento de empresas en expansión, que motivó precisamente el nacimiento de la llamada Bolsa de las pymes, con 10 operaciones entre las que destacan Solarprofit, Sngular Peoples, LLYC, EiDF, Aeternal Mentis y MioGroup. Esta incipiente recuperación de las OPVs está invitando a muchos grupos a iniciar los preparativos para acometer nuevos deals. Es el caso de JobandTalent, Cirsa, El Corte Inglés y Repsol Renovables. Otros candidatos, como Ibercaja o Capital Energy, han cancelado

EVOLUCIÓN DE LA CIFRA DE INVERSIÓN EN EL PERÍODO 2013 - 2021 (EN €M)



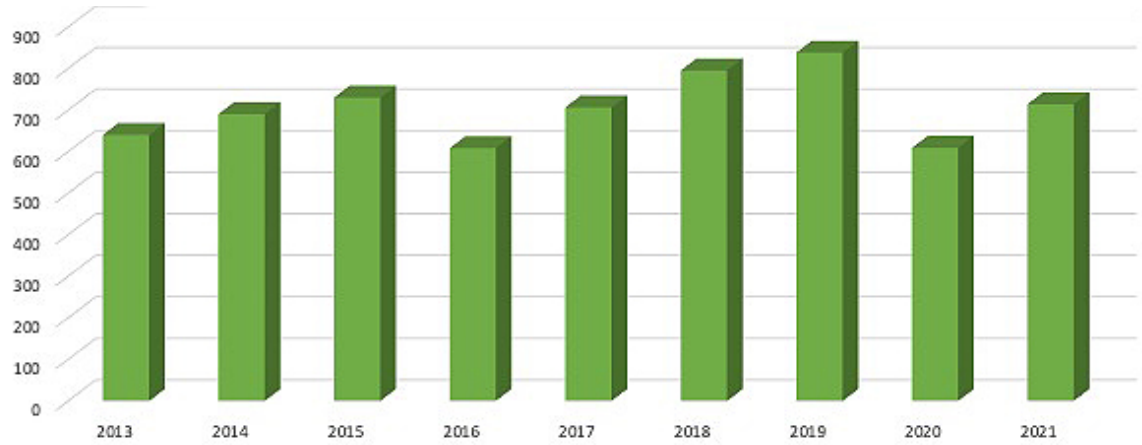
Fuente: Capital & Corporate

sus debuts hasta nueva orden, siguiendo los pasos de OPDEnergy y Primafrío en 2020. Mientras, el Euronext está absorbiendo gran parte de las salidas a Bolsa de las SOCIMIs españolas gracias a sus condiciones flexibles y empieza a ganar peso también entre los players de más tamaño. De hecho, en 2021, la mayor salida a Bolsa de una compañía española se ha ha producido en el Euronext Ámsterdam: el debut de Allfunds Bank. Además, cuatro compañías de origen español han optado por el Nasdaq para empezar a cotizar.

El interés inversor por las cotizadas es ya una tendencia más que consolidada en el mercado español. En 2021, se lanzaron 14 OPAs, de las cuales se han completado ya una decena. Entre las de más tamaño y relevancia están la oferta lanzada por IFM sobre Naturgy que puso patas arriba la Bolsa española a comienzos del ejercicio y la propuesta de MásMóvil sobre Euskaltel. Por su parte, vuelven las fusiones de tamaño en el marco de los procesos de concentración que atraviesan el sector financiero y las telecomunicaciones, principalmente. Además, los fondos PERE y de Infrastructure Private Equity siguen activos en España con 27 operaciones y los private equity siguen apostando por sus participadas a la hora de poner en marcha ambiciosos build ups con los que ganar tamaño y crear valor. Con todo, las desinversiones de los grandes corporates españoles siguen protagonizando algunos de los mayores deals del año, aunque, eso sí, parece que los procesos de rotación de cartera han llegado de momento a su fin.

En cuanto al número de operaciones, se incrementa considerablemente hasta 714 deals, frente a las 609 transacciones analizadas por Capital & Corporate en 2020, pero lejos aún de las 838 de 2019 y las 795 de 2018. Desde el punto de vista sectorial, por volumen invertido, el primer puesto ha sido indiscutiblemente para IT/Telecom/Internet, con unos €64.486M; seguido de Financiero/Seguros (€20.535M), Energía (€16.155M), Infraestructuras (€6.155M), e Inmobiliario/Construcción (€6.140M), especialmente activos a lo largo del año. Solo la suma del capital invertido en estos cinco sectores supone un 85,4% del total (€113.469M). El sector tecnológico también lidera el ranking sectorial

EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE DEALS CONTABILIZADOS EN EL PERÍODO 2013 - 2021



Fuente: Capital & Corporate

por número de operaciones, gracias a la intensa actividad de los grandes industriales del mercado de telecomunicaciones con Telefónica, Cellnex Telecom y MásMóvil a la cabeza y al impulso de start ups de tamaño medio que están empezando a crecer por la vía inorgánica.

Por su parte, las transacciones cross border se han convertido en una pieza fundamental para los corporates nacionales a la hora de ganar tamaño y diversificar su presencia geográfica, también para los inversores foráneos que quieren aprovechar las buenas oportunidades que sigue ofreciendo nuestro país. En 2021, el número de operaciones con componente internacional alcanza 320, ligeramente por debajo de los 329 de 2020, pero aumenta claramente su volumen y su peso dentro de la actividad de M&A. En total, los deals transfronterizos sumaron €113.223M, un 85,2% del total invertido en nuestro país a lo largo del año, en gran medida gracias a los movimientos protagonizados por los industriales españoles en el exterior, que suponen un 63,9% de la inversión cross border en 2021 alcanzando los €72.325M.

En las próximas líneas haremos un resumen de las principales operaciones y tendencias que han protagonizado el pasado año.

> **“El sector tecnológico lidera el ranking sectorial por número de operaciones e inversión, gracias a la intensa actividad de los grandes industriales del mercado de telecomunicaciones con Telefónica, Cellnex Telecom y MásMóvil a la cabeza”**

TELEFÓNICA DA UN GOLPE EN EUROPA FUSIONANDO O2 Y VIRGIN MEDIA

Telefónica ha tomado las riendas del proceso de concentración europeo que vivirá el sector de telecomunicaciones en los próximos meses. La operadora española cerró el pasado mes de mayo una de las grandes operaciones de la década al fusionar su negocio británico, que opera bajo la marca O2, con Virgin Media, filial de la estadounidense Liberty Global, dando lugar al líder de las telecomunicaciones en el Reino Unido. Tras el deal, la compañía presidida por Álvarez-Pallete y Liberty Global controlan al 50% la sociedad resultante en una operación valorada en unos €36.200M, deuda incluida y sinergias.

Como resultado del canje de acciones, la española recibe £5.700M (unos €6.500M), incluyendo un pago compensatorio de £2.500M por parte de Liberty Global, mientras que la norteamericana obtiene £1.400M, una vez descontado dicho pago. El deal supone valorar a O2 en £12.700M, a un múltiplo de 7,5x ebitda, y a Virgin Media en £18.700M, a 9x, aunque la filial del grupo norteamericano aportaba £11.300M de deuda neta a la joint venture, mientras que O2 está libre de apalancamiento. La transacción excluye las operaciones de Liberty en Irlanda e incluye mecanismos de restricción a la transmisión de las acciones de la nueva sociedad conjunta a terceros, con una duración de hasta cinco años. A partir de ese momento, en mayo de 2026, los socios podrán transmitir su participación a un tercero (con la opción de una colocación en Bolsa), sujeto a un derecho de adquisición preferente a favor del otro socio. Cada socio se reserva el derecho de iniciar una oferta pública de venta acciones (OPV) de la joint venture tras el tercer aniversario del cierre de la operación.

La nueva compañía mantiene en operación las marcas O2 y Virgin Media inicialmente, pero se hace fuerte para competir en rentabilidad y tamaño en un mercado cada vez más exigente como el británico. Mucho se ha hablado en los últimos meses sobre la operación, pero las claves son las siguientes:

- **La suma de O2 y Virgin Media da lugar al primer operador de Reino Unido,** con una cuota de mercado del 34% y unas sinergias valoradas en £6.200M (unos €7.000M), excluyendo los costes de integración, capex e ingresos de £540M al año, a partir del quinto ejercicio tras el cierre de la operación. El acuerdo refleja la naturaleza complementaria de los dos negocios: O2 es la mayor empresa de telefonía móvil del Reino Unido, mientras que Virgin Media se encuentra entre los mayores proveedores de banda ancha y cable. La fusión supone un importante paso al frente para liderar el mercado de las telecomunicaciones del Reino Unido, por delante de British Telecom, Vodafone, Sky o Hutchison Three.
- **La financiación de la operación da muestras del momento tan atractivo que vive el mercado de deuda** y es todo un ejemplo de ingeniería financiera de los principales bancos mundiales. El deal cuenta con el respaldo de la banca internacional a un préstamo sindicado de £4.000M (unos €4.570M) asegurado y coordinado por Citi y JP Morgan para O2 a través de nuevas líneas de crédito no dispuestas, en relación con su negocio, en el que han participado 32 entidades, entre ellas Santander, BBVA, CaixaBank, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Barclays y Société Générale. La operación, que ha recibido una sobresuscripción del 100%, se plantea como un crédito con un vencimiento inicial de 18 meses renovable en dos ocasiones hasta los 30 meses, que pasará al grupo resultante de la operación, que utilizará la liquidez para pagar £6.000M de dividendos a Telefónica y Liberty Global.
- **Un movimiento muy rentable para Telefónica.** La empresa resultante se marca un calendario periódico para distribuir el efectivo disponible a sus socios, así como realizar nuevas recapitalizaciones, también de manera periódica, sujetas a condiciones operativas y de mercado, para mantener su ratio de apalancamiento neto dentro entre las 4x y las 5x ebitda, es decir, en unos £18.000M de deuda a largo plazo. En el futuro, si el grupo genera los ahorros derivados de la integración de £540M anuales, podrían añadirse otros £2.700M de deuda a la sociedad conjunta, facilitando el pago de nuevos dividendos más allá de los que surjan de los beneficios anuales. Además, la operadora española podrá recortar más de €6.300M de su abultada deuda financiera.
- **Es la mayor fusión de la historia de Telefónica, superando incluso a la compra de la propia O2 en 2005, por €26.000M.** La operación se anunció en pleno confinamiento y fue la mayor operación corporativa acordada en todo el mundo desde el inicio de la crisis generada por la pandemia del Covid-19. El

deal se completó más de un año después, en mayo de 2021, por las múltiples aprobaciones necesarias para su closing definitivo.

Con este movimiento, Telefónica ponía las bases del baile de fusiones entre los grandes operadores europeos que se espera en los próximos meses. La compañía ha reducido su deuda en los últimos años vía desinversiones y está preparada para liderar nuevas operaciones corporativas a nivel europeo, pero no ha movido ficha hasta el momento. En 2021, la operadora ha sido uno de los players más activos en el mercado de M&A. Además de completar esta megaoperación, ha realizado 8 movimientos de calado. Ha culminado un proceso de desinversiones especialmente intenso en el segmento de activos de infraestructuras de telecomunicaciones con la venta de las torres de **Telxius Telecom** a American Tower como principal movimiento. La operadora, junto a KKR y Pontegadea, traspasó su división de torres de telecomunicaciones en Europa y Latinoamérica al gigante estadounidense por €7.100M en efectivo, a un múltiplo de 30,5x el OIBDAaL pro forma del negocio, una cifra muy superior a las alcanzadas por las operaciones del sector, que multiplica por 6x la valoración en Bolsa de Telefónica. Así, el deal generó una plusvalía de €3.500M a la compañía. También ha culminado la venta de su filial en **El Salvador** a General International Telecom Limited por €125M, ha vendido su red de fibra en Chile a **KKR** por €200M y ha traspasado **Nubico** a la sueca Nextory, junto a Editorial Planeta. En el capítulo de adquisiciones, ha entrado en **Nabiax**, la compañía resultante del carve out liderado por Asterion al adquirir los centros de datos de la operadora; y ha creado Telefónica Tech, una nueva división orientada a la innovación tecnológica a través de la que ha realizado tres compras: **Geprom, Altostratus Cloud Consulting** y **Cancom UK&I**. Además, el grupo ultima la toma de control de la brasileña Oi, junto a TIM y América Móvil, por unos €2.700M, acordada a finales de 2020 y aún a falta de la aprobación de las autoridades cariocas.

> **“La apuesta de los corporates nacionales por el M&A es firme tanto dentro como fuera de nuestras fronteras. La inorgánica no es siempre la mejor vía para crecer, pero lo cierto es que suele ser la opción más común para ganar tamaño”**

LOS GRANDES PLAYERS DEL MERCADO ROTAN CARTERA

Sin duda, Telefónica ha sido uno de los players más activos durante el año, pero no el único. La apuesta de los corporates nacionales por el M&A es firme tanto dentro como fuera de nuestras fronteras. La inorgánica no es siempre la mejor vía para crecer, pero lo cierto es que suele ser la opción más común para ganar tamaño, entrar en nuevos mercados y áreas de negocio de forma rápida, segura y eficaz.

Uno de los industriales que está aplicando esta estrategia palabra por palabra es **Cellnex Telecom**. El gestor de infraestructuras IT es, desde 2015, uno de los principales players del año en lo que a fusiones y adquisiciones se refiere gracias a su apuesta por el crecimiento en Europa a través de compras de gran tamaño que le permiten, además, encabezar la lista de principales deals del ejercicio. El grupo de Tobías Martínez cerró en 202 operaciones de crecimiento en Francia (**Hivory**), Austria, Dinamarca, Irlanda, Italia y Suecia (**CK Hutchison**), Polonia (**Play** y **Polkomtel Infrastruktura**) y Países Bajos (emplazamientos de **TMobile NL**) con una inversión asociada de €18.800M. Además, Cellnex ha realizado una macro ampliación de capital de €7.000M para financiar todos estos deals con el apoyo de sus accionistas: GIC, ADIA y la familia Benetton, entre otros. Desde la salida a Bolsa, la estrategia de M&A de la compañía la ha llevado a tener presencia en 12 países en Europa, multiplicar por cinco su tamaño e invertir unos €36.500M. Además, desde mayo de 2015 ha reportado un retorno total para el accionista superior al 290% gracias a todo estos deals. De cara a los próximos meses, la firma dispone de €9.000M para seguir comprando en el mercado y debe cerrar la compra de la filial de CK Hutchison en Reino Unido, valorada en €3.000M y acordada a finales de 2020.

> **“Lejos quedan ya los grandes procesos de desinversión protagonizados por bancos, energéticas y constructoras, principalmente, para reducir su exposición a activos inmobiliarios y quitar peso de sus mochilas”**

Pese al empuje inversor de players como Cellnex, la mayoría de los grandes corporates nacionales siguen con el foco puesto en la rotación de cartera. Lejos quedan ya los grandes procesos de desinversión protagonizados por bancos, energéticas y constructoras, principalmente, para reducir su exposición a activos inmobiliarios y quitar peso de sus mochilas. Desde hace ya algunos años, los objetivos de las ventas han cambiado. Si antes, la meta era reducir deuda y sanear balance, cada vez son más las compañías que optan por traspasar sus activos no core para lanzarse a invertir en áreas de negocio más estratégicas, focalizarse en mercados más interesantes desde el punto de vista competitivo o entrar en segmentos más rentables, aunque, por supuesto, sigue habiendo entidades que necesitan soltar lastre por diversos motivos.

BBVA encabeza el listado de principales desinversiones del año con el traspaso de su negocio estadounidense a **The PNC Financial Services Group** por €9.600M. La operación, anunciada en noviembre de 2020 y cerrada el pasado verano, incluye la actividad de BBVA USA, así como de otras sociedades del grupo financiero en el país con actividades ligadas al negocio bancario de la firma y permite al banco capitaneado por Carlos Torres seguir creciendo en Turquía, México y España, sus geografías core, e impulsar su digitalización. De hecho, meses más tarde, BBVA ha lanzado una OPA sobre **Garanti Bank** para aumentar su porcentaje en el banco turco que se cerrará

en las próximas semanas y, en los primeros compases de 2022, ha adquirido la mayoría del neobanco brasileño **Neon** por unos €263M. Según el propio Torres, "*el precio ofertado por PNC para comprar BBVA USA representaba el 50% de la capitalización bursátil de la entidad en ese momento, para un negocio que generaba menos del 10% de su beneficio y era más de 2,5x el valor que los analistas asignaban a esta filial. La operación, además, generó €8.500M en capital*", un retorno más que atractivo para un mercado no estratégico para el banco. Además, la entidad también ha salido de **Paraguay** al vender su filial (BBVA Paraguay) a un grupo financiero propiedad de Jaime Gilinski por €210M, ha vendido el 20% que conservaba en **Divarian** (antigua Anida) a la gestora de private equity estadounidense Cerberus Capital Management por más de €500M y ha traspasado el neobanco finés **Holvi** a Keru Fintech Investments.

> **"El precio ofertado por PNC para comprar BBVA USA representaba el 50% de la capitalización bursátil de la entidad, para un negocio que generaba menos del 10% de su beneficio y era más de 2,5x el valor de los analistas asignaban a esta filial. La operación, además, generó €8.500M en capital"**

También han realizado movimientos relevantes en este sentido **ACS** y **Naturgy**. La constructora cerró in extremis la venta de su división industrial (Cobra) al grupo francés Vinci por €4.902M más un earn out de €600M en metálico en función de la actividad de la compañía en los próximos años. Lo hizo el pasado 31 de diciembre y gracias a ello ha podido contabilizar en los resultados del ejercicio 2021 una plusvalía neta no inferior a €2.900M. El deal excluye todos los activos de energías renovables incluidos en la plataforma Zero-E, valorados en €1.600M. Además, ha vendido a Vauban Infrastructure Partners, antigua Mirova, una autopista de 113,4 km en Portugal, en una transacción que supone la salida de ACS del mercado de concesiones en autopistas en este país; y ha vendido a Brookfield el 26,4% del Hospital de Toledo por €59,3M. Mientras, la gasista ha completado el traspaso del 96,04% de su filial de distribución eléctrica chilena **Compañía General de Electricidad** (CGE) a la china State Grid International Development por $3.041M (unos €2.600M) y ha comprado la estadounidense **Hamel Renovables**. También ha sido la protagonista de una de las OPAs del año, lanzada por **IFM** sobre el 22,69% de su capital por unos €5.060M.

Mención especial merece el proceso de desinversión en el que sigue inmersa **Ferrovial**. Tras la venta de Broadspectrum en 2020, la compañía siguió completando nuevas operaciones para desprenderse por parte de su negocio de servicios y medioambiente. La de mayor tamaño es el traspaso de Cespa, su negocio de medioambiente en España y Portugal, al conglomerado alemán Schwarz por €1.133M, entre capital y deuda. También ha vendido Timec Oil & Gas, firma especializada en ofrecer servicios al sector del petróleo y gas en EE.UU., a un fondo gestionado por Architect Equity Holdings; ha salido de la start up Wondo a MaaS Global; ha traspasado la división inmobiliaria de su filial polaca Budimex a CP Developer por unos €331M; y ha salido, junto a ACS, Acciona y FCC, de Nalanda Global, adquirida por Providence por €80M. Además, ha traspasado a Portobello Capital el 75,01% de su división de servicios de infraestructuras en España por unos €171M, en un deal cerrado ya en 2022.

TÍMIDA VUELTA DE LAS SALIDAS A BOLSA

2021 prometía ser el ejercicio de la reactivación de los estrenos bursátiles en España tras varios años de sequía. La inestabilidad e incertidumbre derivadas del Covid-19 se tradujeron en una única salida a Bolsa en 2020 -la OPS de Soltec Power Holdings, con una valoración de €150M-, pero el pipeline de compañías que estaban preparando su estreno era muy relevante a principios de año y los inversores tenían ganas de asistir a nuevos debuts de éxito en la Bolsa española tras años de escasa actividad (solo cinco salidas al Mercado Continuo durante los últimos tres años). Con estas cifras en la mesa y aunque hablar de recuperación sería precipitado, en 2021, asistimos a una tímida vuelta de las OPVs al mercado bursátil español. Durante el año, tres compañías comenzaron a cotizar en la Bolsa en España en operaciones valoradas en €3.062M.

Aunque el sector de las energías renovables parecía colocarse como uno de los favoritos para estrenar el calendario de OPVs en 2021, **Línea Directa Aseguradora**, la filial de Seguros de Bankinter, tomaba la delantera para convertirse en la primera empresa en saltar al Mercado Continuo el pasado año. El pasado 29 de abril LDA aterrizaba en el parqué colocando el 100% de su capital mediante un listing a un precio de €1,97 por acción (un 25% más que los €1,31 iniciales), lo que implica una valoración de €1.434M. La operación generó a Bankinter, que mantiene el control del 17,4% de la aseguradora, unas plusvalías de unos €1.000M. El resto de la compañía (82,6%) se reparte entre los accionistas del banco a razón de una acción de LDA por cada acción de la entidad financiera.

Días después, el 4 de mayo, **Ecoener** daba el paso. La firma gallega llevó a cabo una OPS del 29,8% de su capital entre inversores cualificados nacionales e internacionales con una capitalización bursátil de €336M, muy por debajo de lo esperado al situarse en el rango bajo de la horquilla de entre €5,9 y €7,25 por acción. El grupo presidido por Luis de Valdivia redujo sus pretensiones para obtener cerca de €110M en la operación, aunque su objetivo era inicialmente conseguir €181M con los que financiar la construcción de su cartera de proyectos.

El tercer debut en el mercado fue el de **Acciona Energía**. La filial energética de la familia Entrecanales iniciaba su andadura en el Continuo con una OPV dirigida a inversores institucionales con la que colocó el 15% de su capital, más un 2,25% adicional correspondiente a la green shoe. Concretamente, la filial de renovables de Acciona puso en circulación 49,39 millones de acciones a un precio inicial de €26,73, que tras el estreno han llegado a los €27,5, lo que supone una valoración de más de €9.000M por la filial de renovables. Pese a todo, el deal no fue como Acciona preveía. La caída del interés de los inversores provocó que la valoración de la compañía previa a

SALIDAS A BOLSA 2021

SECTOR	EMPRESA	MERCADO	%	DEAL VALUE €M	ASESORES
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Acciona Energía	Mercado Continuo	17,25% (incluida green shoe) OPV	1.518	Coordinador Global: Bestinver / Citigroup / Goldman Sachs / JP Morgan Entidades colocadoras (Joint Bookrunners): Banco Santander / Bank of America / Joh Berenberg Gossler / Crédit Agricole / Credit Suisse / HSBC / Société Générale Co-Lead Manager: Alantra / Banco Sabadell / ING Bank / Stifel Europe / Intesa SanPaolo / Mirabaud Securities / Mizuho, Norbolsa / RBC VF: STJ Advisors / AZ Capital VL: Uría Menéndez / Davis Polk & Wardwell Bancos aseguradores L: Linklaters
Financiero / Seguros	Línea Directa Aseguradora (LDA)	Mercado Continuo	100% Listing	1.434	F: BAML/ Alantra Partners / Banco Santander / KPMG Auditoría: PwC
Inmobiliario / Construcción	Silicius Real Estate	BME Growth (SOCIMIs)	100% Listing	556,13	VF: Deloitte Financial Advisory VL: Deloitte Legal Asesor Registrado: Renta 4 Banco Proveedor de liquidez: Renta 4 Banco
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	SolarProfit	BME Growth (Empresas en expansión)	100% Listing	191	VL: Garrigues Asesor Registrado: GVC Gaesco Valores Proveedor de Liquidez: GVC Gaesco Valores DDF: PKF Attest Servicios Empresariales DDL, Fiscal, Laboral: Cuatrecasas Gonçalves Pereira
IT / Telecom / Internet	Sngular Peoples	BME Growth (Empresas en expansión)	100% Listing	161,5	Asesor Registrado: Renta4 Corporate Proveedor de Liquidez: Renta4 Banco L: Serrano de la Rosa Asociados DDF: Deloitte Financial Advisory DDL: Deloitte Legal DD Fiscal: Deloitte Asesores Tributarios
Comunicación / Media / Editoriales / Televisión	Llorente y Cuenca (LLYC)	BME Growth (Empresas en expansión)	100% Listing	144,33	VL: Pérez-Llorca Abogados DDF: Grant Thornton DDL/ Fiscal/ Laboral: EY Entidad Colocadora: Renta 4 Banco Proveedor de Liquidez: Renta 4 Banco Asesor Registrado: Renta 4 Corporate Entidad Agente: Renta 4 Banco
Inmobiliario / Construcción	Adriano Care	BME Growth (SOCIMIs)	100% Listing	121,2	VF: Deloitte Proveedor de liquidez: Renta 4 Banco Entidades Colocadoras: CA Indosuez Wealth (Europe)/ Caiwe/ Banca March
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Ecoener	Mercado Continuo	29,8% OPS	110	VL: Latham & Watkins Coordinador Global: Société Générale Entidades Colocadoras: Banco Sabadell, CaixaBank, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank y HSBC Continental Europe Lead Manager: Banco Cooperativo Español Bancos Aseguradores L: Linklaters DD: KPMG DD Contabilidad: Deloitte
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	EiDF (Energía, Innovación y Desarrollo Fotovoltaico),	BME Growth (Empresas en expansión)	100% Listing	74,7	VL: Gómez-Acebo & Pombo DDF: Crowe Auditoría y Consultoría Proveedor de liquidez: Singular Bank Asesor registrado: Singular Bank
IT / Telecom / Internet	Aeternal Mentis	BME Growth (Empresas en expansión)	100% Listing	58,2	VL: Cuatrecasas DDF: EY DDL: Cuatrecasas Asesor Registrado: Norgestion Proveedor de liquidez: GVC Gaesco
Marketing / Estudios de Mercado / Publicidad / Centrales	MioGroup	BME Growth (Empresas en expansión)	100% Listing	47	Asesor Registrado: Norgestión VL: Macan Abogados Entidad Colocadora: Andbank Proveedor de liquidez: GVC Gaesco Valores VDDF/Fiscal/Laboral: KPMG

SALIDAS A BOLSA 2021					
SECTOR	EMPRESA	MERCADO	%	DEAL VALUE €M	ASESORES
Inmobiliario / Construcción	Inbest Prime VI	BME Growth (SOCIMIs)	100% Listing	41,1	VL: Cuatrecasas DDF: Deloitte Asesor Registrado: Deloitte Proveedor de liquidez: Renta 4 Banco
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Arteche	BME Growth (Empresas en expansión)	13% OPS	30	VL: Garrigues/ Cuatrecasas Asesor Registrado: Norgestión Entidades Coordinadoras: Banco Santander/ JB Capital Entidades Colocadoras: Banco Santander/ JB Capital/ Norbolsa Proveedor de liquidez: Banco Santander DDFiscal: PwC
Inmobiliario / Construcción	Inbest Prime VIII	BME Growth (SOCIMIs)	100% Listing	23,1	VL: Cuatrecasas DDF: Deloitte Asesor Registrado: Deloitte Proveedor de liquidez: Renta 4 Banco
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Endurance Motive	BME Growth (Empresas en expansión)	100% Listing	15,86	VL: Borso Abogados DDF: Crowe Accelera Management DDL: Borso Abogados Proveedor de liquidez: GVC Gaesco Asesor registrado: VGM Advisory Partners
Inmobiliario / Construcción	Inbest Prime VII Inmuebles	BME Growth (SOCIMIs)	100% Listing	13,8	VL: Cuatrecasas Asesor registrado: Deloitte Proveedor de liquidez: Renta 4 Banco DDF: Deloitte DDL: Cuatrecasas
IT / Telecom / Internet	Parlem Telecom	BME Growth (Empresas en expansión)	21,9% OPS	12,5	VL: J&A Garrigues Asesor Registrado: Norgestión Coordinador global: GVC Gaesco Valores Entidades colocadoras: GVC Gaesco Valores/ Andbank España Proveedor de liquidez: Banco Sabadell DDL/ Fiscal/ Laboral: Ecija DDF: RSM Spain Corporate Finance
Deportes / Clubes / Gimnasios	Intercity FC	BME Growth (Empresas en expansión)	100% Listing	5,56	VL: Devesa & Calvo Abogados Asesor Registrado: Deloitte Proveedor de liquidez: GVC Gaesco Valores DDF: GEAUDIT Auditores DDL, Fiscal, Laboral: Devesa & Calvo Abogados

Fuente: Capital & Corporate

su estreno bajase desde los €12.000M iniciales hasta los €8.800M alcanzados en el debut.

> **“OPDEnergy dio la sorpresa al aplazar su estreno en el Continuo, al igual que Primafrío y Capital Energy, que buscarán ventanas de oportunidad en los próximos meses”**

Por su parte, **OPDEnergy** dio la sorpresa al aplazar su estreno en el Continuo. La firma de energías renovables iba a ser la segunda empresa del sector en debutar en Bolsa la pasada primavera, pero, el fracaso de Ecoener en su primera sesión, con caídas de hasta el 15%, llevaron a la compañía a esperar un momento más adecuado para dar el paso. El grupo quería conseguir un máximo de €425M en la colocación del 46% de sus títulos. Otro de los deals cancelados en 2021 fue la OPV de **Primafrío**. La compañía logística de los hermanos Conesa suspendió su salida a Bolsa solo tres días antes de su estreno ante la baja demanda. Los títulos de la compañía murciana iban a salir a cotizar a un precio de entre €9,3 y €12,1 por acción, quedando la compañía valorada entre €1.302M y €1.694M, pero con el consejo de sus asesores decidió esperar a una mejora en las condiciones para retomar el deal. También **Capital Energy** paralizaba sus planes de cotización. La compañía ya contaba con Goldman Sachs y UBS como asesores y barajaba la posibilidad de sacar a Bolsa, como mínimo, el 25% del capital con una valoración de €4.000M.

Se espera que de cara a los próximos meses estas compañías continúen con sus planes para debutar en el mercado acompañando a otras grandes firmas que ya han anunciado su intención de salir a cotizar en breve. La más avanzada es Repsol Renovables, pero también están Cirsa, JobandTalent, El Corte Inglés o Ibercaja, entre otras. Precisamente la entidad bancaria continúa con sus planes, iniciados

en 2018, para saltar al Continuo y anunció su debut hace solo unas semanas, aunque, una vez más se ha visto obligada a cancelarlo. La volatilidad del mercado ante los convulsos movimientos geopolíticos de Rusia y los rumores sobre la subida de tipos parecían desaconsejarlo, mientras, Morgan Stanley y JPMorgan, coordinadores de la operación, continúan sondeando el mercado en busca del mejor momento para cotizar.

> **"El salto de mayor tamaño en BME Growth ha sido el de Solarprofit. La firma debutó a un precio de €9,37 y cerró su primera jornada con un alza del 4,06%, lo que suponía valorar el 100% de la compañía en €191M"**

Como suele ser habitual, el BME Growth ha estado más activo gracias, principalmente, a los estrenos de 10 nuevas compañías en el segmento de empresas en expansión. Las SOCIMIs, por el contrario, han frenado su intenso flujo de salidas al alternativo en los últimos años. Aunque podría parecer imparable -desde 2013 han salido a cotizar 102 firmas inmobiliarias-, solo cinco vehículos han saltado al mercado en 2021. La de mayor tamaño es **Silicius Real Estate**, en un listing de €556,13M, seguida de la firma de residencias de mayores **Adriano Care** (€121,3M), **Inbest Prime VI** (€41,1M), **Inbest Prime VIII** (€23,1M) e **Inbest Prime VII Inmuebles** (€13,8M).

En consecuencia, el mercado alternativo se ha convertido en 2021 en la Bolsa de las pymes, el objetivo con el que realmente fue puesta en marcha para dar visibilidad y ofrecer financiación a compañías con poco tamaño para salir a Bolsa pero que querían ser públicas.

El salto de mayor tamaño en el alternativo ha sido el de **Solarprofit**. La firma catalana, dedicada a la instalación de placas solares, debutó a un precio de €9,37 y cerró su primera jornada con un alza del 4,06%, hasta los €9,75, lo que suponía valorar el 100% de la compañía en €191M. Como paso previo al debut en el mercado, SolarProfit logró levantar €20M, registrando una demanda tres veces superior al volumen de las ofertas. De este total, €14M se obtuvieron a través de una OPS y €6M proceden de la venta de acciones por parte de los fundadores. Por su parte, la tecnológica **Sngular Peoples** colocaba en el BME Growth el 100% de su capital, bajo la modalidad de listing a un precio de €3,2. Así, la capitalización bursátil del grupo ascendió a €161,5M. También **LlorenteyCuenca** se estrenaba en el alternativo con éxito. El precio de las acciones de la empresa de comunicación experimentó un crecimiento del 32% en su primera jornada en Bolsa, hasta alcanzar los €12,4 por título. Ese aumento le daba una valoración de €144,33M. Junto a su debut, LLYC ha completado tres adquisiciones: Apache, China y BESO.

La salida al BME Growth de **EiDF** es otra de las más destacadas del año, junto a la de **Aeternal Mentis** y **Miogroup**, con capitalizaciones bursátiles de €74,7M, €58,2M y €47M, respectivamente. Por debajo de estos movimientos están los estrenos de la energética **Arteche**, valorada en unos €30M; **Endurance Motive** (€15,86M), **Parlem Telecom** (€12,5M) e **Intercity FC** (€5,56M).

EURONEXT GANA RELEVANCIA PARA EL MIDDLE MARKET NACIONAL

Una de las tendencias crecientes en lo que a salidas a Bolsa se refiere es la apuesta de muchos players españoles por salir a cotizar en mercados bursátiles internacionales. El más habitual es el Euronext. De hecho, en los últimos ejercicios, han sido muchas las SOCIMIs que optaban por cumplir con su salida al mercado en la Bolsa europea, en parte, gracias a la apertura de la oficina en España de Euronext de la mano de Susana de Antonio hace ya unos años y al nacimiento de firmas de asesoramiento especializadas, pero lo cierto es que las características del mercado le han hecho ganar adeptos con el paso del tiempo. Poco a poco, esa apuesta por el parqué europeo llegó también a las pymes nacionales, e incluso una de las inmobiliarias de mayor capitalización bursátil decidió lanzar un dual listing en el Euronext Lisboa, Merlin Properties, lo que no habíamos visto hasta ahora es que una de las mayores OPVs de una compañía española de los últimos años se produjera en el Euronext. Estamos hablando de **Allfunds Bank**, que salió a Bolsa en Ámsterdam en la franja alta de su horquilla con un precio por acción de €11,5. En concreto, la compañía colocó un 29,9% del capital a través de una OPV, que valoraba el 100% en €7.250M, de manera que los vendedores se embolsaron €1.880M, de los que €282M correspondían a la green shoe, cubierta en su totalidad. Así, Allfunds se situaba como el mayor debut en Bolsa de una empresa española desde el estreno de Aena en 2015. En el marco del deal, cuatro accionistas de Allfunds redujeron su porcentaje en la firma: el private equity Hellman & Friedman, que mantiene un 28,8% (antes controlaba un 40,7%); GIC, con un 16,2% (desde el 22,9%); BNP Paribas, con un 15,77% (22,5% antes); y Credit Suisse, con un 9,4% (13,95% hasta ese momento). La compañía cerró su primer día de cotización a €13,8 con una subida del 20,4%, la mejor en un estreno español en un mercado regulado desde el de Oryzon (+35,7%), evidenciando una fuerte demanda por parte de los inversores, cuya oferta alcanzó un tamaño de €2.200M.

Entre las pymes nacionales que han salido a cotizar en Euronext destaca el movimiento realizado por **Scientia School**, valorada en unos €101,5M. El grupo educativo debutó en el Euronext Access de París a un precio de €3,97 por acción. Su objetivo es dar entrada a nuevos inversores internacionales, pero, de cara a los próximos meses, prepara un dual listing en el BME Growth. También **Impulse Fitness Solutions** ha dado el salto al mercado bursátil con un listing valorado en €43,5M. Por su parte, **Plásticos Compuestos (Kompuestos)** ha protagonizado un dual listing en el Euronext Growth de París con el objetivo de aumentar su exposición y visibilidad al mercado internacional. La firma catalana, que ya cotiza en el BME Growth desde 2019, alcanzó una valoración de €28,93M en el mercado.

En el caso de las SOCIMIs, el cumplimiento de ciertos requisitos de difusión y la visibilidad que el Euronext concede es especialmente importante. En ocasiones, el interés por el mercado europeo se debe fundamentalmente a que grupos familiares y no residentes valoran de manera muy positiva que el artículo 4 de la Ley de SOCIMIs les permita cotizar en cualquier mercado de la UE, ya que consideran que es el que mejor se adapta a sus expectativas de crecimiento. Determinados criterios en el proceso de incorporación al Euronext (número de accionistas, difusión de la acción y free float, en especial) lo hacen especialmente accesible para determinadas sociedades.

SALIDAS AL BOLSAS INTERNACIONALES 2021

SECTOR	EMPRESA	MERCADO	%	DEAL VALUE €M	ASESORES
Financiero / Seguros	Allfunds	Euronext Ámsterdam	29,9% (incluida green shoe) OPV	2.160	Coordinadores Globales: BNP Paribas / Credit Suisse / Citigroup / Morgan Stanley Bancos Colocadores: BAML / Barclays / CaixaBank / HSBC / ING / IMI - Intesa Sanpaolo / Banco Santander Allfunds L: Freshfields Bancos L: Linklaters
Logística / Transporte	Wallbox (Sociedad resultante de la fusión de Wallbox y la SPAC Kensington Capital Acquisition Corp. II)	Nasdaq	17% SPAC	229,8	Wallbox F: Barclays Capital/ Drake Star Partners Wallbox L: Latham and Watkins/ Loyens & Loeff Kensington F: UBS Investment Bank/ Stifel Nicolaus & Company /Robert W. Baird Kensington L: Hughes Hubbard & Reed/ Houthoff/ Cuatrecasas, Gonçalves Pereira Entidades colocadoras: UBS Investment Bank/ Barclays Capital DD: KPMG/ BDO
Educación / Formación / Cultura	Scientia School	Euronext Access París	100% Listing	101,5	Listing Sponsor: DCM Asesores Entidad Agente: Euroclear France
Ocio / Juego / Juguetes / Parques / Cines	Codere Online (Sociedad resultante de la fusión de Codere Online y la SPAC DD3 Acquisition Corp II)	Nasdaq	25% SPAC	unos 100	Codere Online F/Asesor Registrado/Entidad Agente: Stifel DD3 F/Asesor Registrado/Entidad Agente: EarlyBirdCapital, Codere Online L: Davis Polk & Wardwell / Clifford Chance DD3 L: Greenberg Traurig, / Pérez-Llorca Abogados / Stibbe Codere Online Fiscal: Deloitte Codere Online Auditor: EY
Inmobiliario / Construcción	Faifey Invest SOCIMI	Euronext Access París	100% Listing	100,2	Listing Sponsor: Armanext Asesores Entidad Agente: BNP Paribas Securities Services
Inmobiliario / Construcción	Meridia RE IV	Euronext Access París	100% Listing	92,75	Listing Sponsor: Armanext Asesores Entidad Agente: Euroclear France
Inmobiliario / Construcción	Inmark Prime SOCIMI	Euronext Access París	100% Listing	89,5	Listing Sponsor: Armanext Asesores Entidad Agente: Euroclear France
Inmobiliario / Construcción	EuroLog Canola SOCIMI	Euronext Access París	100% Listing	79,2	Listing Sponsor: VGM Advisory Partners Entidad Agente: Euroclear France F/L/DDInmobiliario: KPMG
Inmobiliario / Construcción	IGIS Neptune Barcelona	Euronext Access París	100% Listing	57,2	Listing Sponsor: Armanext Asesores Entidad Agente: Societe Generale
Inmobiliario / Construcción	RES GESTAE SOCIMI	Euronext Access París	100% Listing	42,2	Listing Sponsor: Armanext Asesores Entidad Agente: Euroclear France
IT / Telecom / Internet	Impulse Fitness Solutions	Euronext Access París	100% Listing	43,5	Listing Sponsor: Fellow Funder Capital Markets Entidad Agente: Euroclear France
Inmobiliario / Construcción	Vandor RE SOCIMI	Euronext Access París	100% Listing	30	Listing Sponsor: Renta 4 Corporate Entidad Agente: Societe Generale
Químico / Petroquímico / Petróleo / Pinturas / Plásticos / Caucho	Plásticos Comuestos (Kompuestos)	Euronext Growth París	100% Dual Listing	28,93	Listing Sponsor: Impulsa Capital Entidad Agente: Euroclear France
Inmobiliario / Construcción	Global Pielago SOCIMI (Niding)	Euronext Access París	100% Listing	24,6	Listing Sponsor: Armanext Asesores Entidad Agente: Societe Generale
Inmobiliario / Construcción	Arimelia ITG SOCIMI	Euronext Access París	100% Listing	16,7	Listing Sponsor: DCM Asesores Entidad Agente: Euroclear France
Inmobiliario / Construcción	Orinoquia Real Estate SOCIMI	Euronext Access París	100% Listing	12,24	Listing Sponsor: VGM Advisory Partners Entidad Agente: Euroclear France
Inmobiliario / Construcción	Ktesios SOCIMI	Euronext Access Lisboa	100% Listing	6,3	Listing Sponsor: VGM Advisory Partners Entidad Agente: Santander Totta
Inmobiliario / Construcción	Perseida Renta	Euronext Access París	100% Listing	3,7	Listing Sponsor: Armanext Asesores Entidad Agente: Cecabank

Fuente: Capital & Corporate

Por otro lado, la salida al Euronext representa una buena oportunidad para acceder a inversores internacionales, no sólo a la hora de obtener financiación para impulsar sus planes corporativos, sino también por la visibilidad y credibilidad que aporta cotizar en Bolsa. Así, han debutado en el parqué europeo en la modalidad de listing un total de 12 inmobiliarias con una capitalización bursátil entre los €100M y los €3M: **Faifey Invest SOCIMI** (€100,2M), **Meridia RE IV** (€92,75M), **Inmark Prime SOCIMI** (€89,5M), **EuroLog Canola SOCIMI** (€79,2M), **IGIS Neptune Barcelona** (€57,2M), **RES GESTAE SOCIMI** (€42,2M), **Vandor RE SOCIMI** (€30M), **Global Pielago SOCIMI** (€24,6M), **Arimelia ITG SOCIMI** (€16,7M), **Orinoquia Real Estate SOCIMI** (€12,24M), **Ktesios SOCIMI** (€6,3M) y **Perseida Renta** (€3,7M).

LA FIEBRE DE LAS SPAC

En EE.UU. también hemos asistido al debut en Bolsa de dos compañías españolas, Wallbox y Codere Online, tras fusionarse con dos SPAC norteamericanas. La creación de un vehículo de este tipo permite a una compañía privada pasar a ser pública sin necesidad de realizar todo el proceso de salida a Bolsa. Su objetivo es reunir el capital suficiente para, posteriormente, adquirir o fusionarse con otra compañía ya existente, ya sea cotizada o no, con la que obtener una rentabilidad, pero el fin último siempre es cotizar en el mercado bursátil.

En concreto, **Wallbox**, la firma catalana de cargadores para coches eléctricos, se convirtió el pasado 4 de octubre en la primera empresa española en debutar en la Bolsa de Nueva York mediante la fusión con una SPAC, la estadounidense Kensington Capital Acquisition. La compañía alcanzó una valoración de $8,64 por título (+7,06%) en su estreno, lo que supone una capitalización bursátil de €1.352M. Poco después, **Codere Online** debutaba en el Nasdaq tras completar su fusión con la SPAC mexicana DD3 Acquisition Corp II. La compañía colocó un 25% de sus acciones ordinarias y sus warrants en la Bolsa estadounidense con una capitalización bursátil en $450M (unos €398M). La SPAC cuenta con el apoyo de inversores institucionales como Baron Funds, MG Capital, LarrainVial y la propia DD3 Capital Partners.

Aunque la fiebre de las SPAC se ha reducido mucho en las últimas semanas, no es descartable que en el futuro próximo veamos nuevas salidas a Bolsa mediante estos vehículos cotizados. Es importante tener en cuenta que, el proceso de creación de una SPAC es menos costoso y más rápido para debutar en Bolsa que el procedimiento normal y cuenta con menores obstáculos legales que una OPA. Para las start ups, además, las SPAC son un vehículo atractivo, principalmente por sus características económicas. Por un lado, permiten que los proyectos salgan al mercado con una valoración y una recaudación conocidas, al contrario que la tradicional salida a Bolsa, en la que la compañía no sabe cuánto recaudará. Por otro, carecen de los costes derivados de una OPV, como el pago a los colocadores de un 7% del capital levantado ni los costes adicionales de los auditores, entre otros.

En el Nasdaq también han empezado a cotizar dos start ups de origen español que han cambiado su sede a EE.UU. en los últimos años, se trata de **Flywire**, primer IPO de Kibo Ventures, **y Aura Bioscience**, participada por Ysios Capital.

LAS COTIZADAS MANTIENEN EL INTERÉS INVERSOR

Las cotizadas españolas siguen estando en el foco de los inversores. Con las capitalizaciones de algunas de las grandes compañías nacionales aún por debajo de lo habitual y la liquidez en máximos, muchos inversores han apostado por el lanzamiento de OPAs sobre algunas de las empresas más destacadas de la Bolsa española, especialmente atractivas por su bajo precio y la calidad de sus balances. Así, en 2021, se lanzaron 10 OPAs en el mercado español por un valor total de €7.063,6M gracias al tamaño de algunos de estos movimientos.

En 2021, la mayor OPA por importe ha sido la de **IFM** sobre **Naturgy**. El fondo australiano lanzaba una oferta parcial sobre el 22,69% de la gasista española por €5.060M en efectivo, a un precio de €23 por acción. La operación estaba sujeta a la aceptación del 17% del capital de la gasista y contaba con el visto bueno de sus principales accionistas (Criteria, CVC, a través de Rioja Bidco, y GIP que cuentan con el 24,4%, el 20,72% y el 20,64% de los títulos de la compañía respectivamente), de los cuales CVC y GIP no estaban interesados a vender sus porcentajes en el marco de la oferta. Sin embargo, IFM tuvo que rebajar sus pretensiones y conformarse con la aceptación de un 10,8% del capital por unos €2.318M. Pese a no conseguir el resultado que se proponía, el fondo decidió continuar con la operación y seguir tomando participaciones en el mercado para reforzar su posición y lanzar una nueva ofensiva más adelante. En estos meses, ya ha comprado un 1,02% adicional por €250M. De este modo, su participación en la energética ya supera el 12%.

> **“En 2021, se lanzaron 10 OPAs en el mercado español por un valor total de €7.063,6M gracias al tamaño de movimientos como la oferta de IFM sobre Naturgy”**

En segunda posición está la oferta lanzada por **MásMóvil** sobre **Euskaltel**. Tras la OPA de KKR, Cinven y Providence sobre la compañía presidida por Meinrad Spenger en 2020, la operadora de telecomunicaciones ha vuelto a dar un nuevo impulso a su crecimiento vía adquisiciones en uno de los mayores movimientos de concentración del mercado español de telecos en los últimos años. Tras meses de rumores y especulaciones sobre una potencial fusión de MásMóvil con Vodafone, la operadora lanzó una OPA amistosa sobre el 100% de Euskaltel a un precio de €11,17 por acción. La operación, valorada en €1.995M más una deuda de €1.500M adicionales, estaba condicionada a obtener, al menos, la aceptación del 75% del capital social de la operadora vasca y a recibir las respectivas autorizaciones. Gracias a la firma de unos acuerdos irrevocables con Zegona Communications, Kutxabank y Corporación Financiera Alba, MásMóvil se aseguraba el 52,3% de la compañía desde el minuto uno. Pocas semanas más tarde, lograba el respaldo del 97,97% del capital y procedía a excluir de Bolsa a la operadora vasca alcanzando el 100% de la compañía.

También **Solarpack Corporación Tecnológica** ha sido objeto de una OPA en 2021. En concreto, el fondo de private equity nórdico EQT,

a través de su fondo de Infrastructure Private Equity, lanzó una OPA voluntaria para hacerse con el control de Solarpack a un precio de €26,5 por acción, lo que valoraba el 100% del capital en €881,2M. La oferta estaba condicionada a la aceptación mínima del 75% más una acción del capital social de Solarpack, así como a la aprobación de las autoridades españolas de defensa de la Competencia, pero partía con el apoyo de los accionistas vendedores (Beraunberri, Landa y Burgest 2007, controladas por diferentes miembros de la familia Galíndez), que controlaban hasta la fecha conjuntamente el 50,95% del capital de la firma. Meses después, EQT tomaba el control de la vasca a través de Veleta BidCo, tras lograr la aceptación del 96,04% por unos €846,3M.

Por detrás, la OPA mixta lanzada por **Colonial** sobre su filial francesa SFL se ha colocado como la mayor operación corporativa de una inmobiliaria cotizada europea en los últimos años. Para poner en marcha el deal, Colonial, propietaria hasta entonces de un 81,7% de la firma, adquirió un 12,9% adicional en manos de Predica, la filial de seguros personales de Crédit Agricole Assurances y se comprometió al lanzamiento de una OPA voluntaria sobre el 5% restante controlado por minoritarios. La oferta se componía de una contraprestación de €46,66 por acción de SFL y 5 acciones de nueva emisión de Colonial. Tras la aceptación de un 4,2% adicional, la española pagó €84M en efectivo y 9 millones de acciones propias de nueva emisión, valoradas en unos €90M. Con todo, la operación está valorada en €800M, de los cuales €342M corresponden a una ampliación de capital; €110M eran en efectivo; y €354M en canje de activos.

> **“La OPA mixta lanzada por Colonial sobre su filial francesa SFL, valorada en unos €800M, se ha colocado como la mayor operación corporativa de una inmobiliaria cotizada europea en los últimos años”**

Banco Santander también culminó con éxito la OPA sobre su filial mexicana. Tras la oferta de 2019 en la que consiguió incrementar su posición en el banco azteca desde el 74,96% al 91,65%, la entidad de Ana Patricia Botín lo volvió a intentar en 2021. En esta ocasión, la OPA le permite elevar el control en su filial hasta el 96,2% tras un desembolso de €341M.

Aunque de menor tamaño es interesante el movimiento de Asterion sobre **Retelit**. El fondo de infraestructuras lanzaba una OPA voluntaria sobre el 100% de Retelit, empresa en la que controlaba el 28,75% del capital desde 2020. La operación estaba condicionada a alcanzar al menos el 66,67% de Retelit, aunque su objetivo preferido era superar el 90% del capital y excluir la empresa italiana de Bolsa. Finalmente, Asterion conseguía aumentar su participación en la compañía en un 65,94%, hasta alcanzar el 95% por €308M. Por su parte, Atrys Health también lanzaba una oferta sobre **Aspy Global Services**. La firma de telemedicina ofrecía €2,875 por acción en efectivo o un canje de acciones de 3,147826 títulos de Aspy por cada acción de Atrys para hacerse con la totalidad de la compañía de prevención por unos €223,83M. Para calcular dicho canje, el grupo sanitario valoraba cada uno de sus títulos en €9,05. La operación estaba condicionada a la obtención de un mínimo del 90% del capital social de Aspy y a que las adhesiones a la oferta en forma de canje de valores alcanzaran el 85% del capital social. Como paso previo a su lanzamiento, Atrys firmó un acuerdo irrevocable con Excelsior Times, controlada por José Elías, actual Presidente de Audax, y propietario del 72,3% de Aspy, por el que se comprometía a aceptar la oferta a través de un canje de acciones. El deal se completaba semanas más tarde logrando la aceptación del 92%. También la irlandesa Kerry Group lanzó una OPA por la granadina **Biosearch**, especializada en la producción de ingredientes y complementos nutricionales de origen vegetal. La oferta, ejecutada a través de Kerry Iberia Taste & Nutrition, se dirigía al 100% de la española a un precio de €2,2 por acción en efectivo, lo que suponía valorar la totalidad de la firma en €126,93M.

En el mercado inmobiliario, hemos asistido a dos OPAs lanzadas sobre SOCIMIs del BME Growth. Por un lado, el fondo de inversión inmobiliario belga Xior Student Housing presentó una OPA para hacerse con el 100% de las acciones de la SOCIMI madrileña **Student Properties Spain** (SPS), especializada en el negocio de residencias de estudiantes, valorada en €58,5M, mientras la aragonesa Nyesa Real Estate hizo una oferta voluntaria para adquirir la totalidad de las acciones de **IFFE Futura** por unos €46M.

Pendiente de cierre queda la OPA lanzada por Iberdrola sobre la estadounidense **PNM Resources** por $4.317M (unos €3.665M) a finales de 2020, aunque fue posteriormente cancelada por no cumplir con las autorizaciones necesarias. La eléctrica presidida por Ignacio Sánchez Galán hizo una oferta por el 100% de la compañía a un precio de $50,3M en efectivo, que tenía como objetivo fusionar su filial en el país, Avangrid, con PNM. En total, el deal rondaba los $8.300M (unos €7.000M), considerando una deuda neta más ajustes de unos $4.000M (unos €3.400M). En cualquier caso, Iberdrola ha anunciado que mantiene su intención de hacerse con la eléctrica estadounidense a través de una OPA y ha firmado con los accionistas de la compañía un nuevo contrato de fusión hasta el 20 de abril de 2023, prorrogable bajo ciertas circunstancias por un período adicional de tres meses.

> **“Pendiente de cierre queda la OPA lanzada por Iberdrola sobre la estadounidense PNM Resources por unos €3.665M, cancelada por no cumplir con las autorizaciones necesarias”**

Seguro que dará que hablar en el mercado durante los próximos meses, al igual que otros movimientos en marcha. Es el caso de la OPA lanzada por el gigante norteamericano de los ascensores Otis sobre el 49,99% de la española **Zardoya Otis** por €1.646M. La multinacional ya controlaba el 50,01% restante del capital, así como el 50,07% de los derechos de voto, desde 1972. El objetivo es alcanzar el 100% de la compañía y excluir de la Bolsa a la firma española. Además, Grifols sigue a la espera de la evolución de la OPA lanzada por la alemana **Biotest**. Después de adquirir el 100% de Tiancheng Pharmaceutical Holdings, compañía alemana que

OPAS SOBRE EMPRESAS ESPAÑOLAS 2021					
SECTOR	EMPRESA	COMPRADOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	DEAL VALUE €M	ASESORES
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Naturgy	IFM	10,83% OPA	2.318	Naturgy F: Citi Naturgy L: Freshfields Bruckhaus Deringer CF: Credit Suisse / BNP Paribas CL: Linklaters Entidades Financieras: BNP Paribas Entidades Financieras L: Allen & Overy GIP L: Uría Menéndez Rioja Bidco L: Pérez-Llorca DDF/Fiscal/Laboral/IT: KPMG
IT / Telecom / Internet	Euskaltel	MásMóvil (controlada por KKR, Cinven y Providence)	100% OPA	1.995	VF: JP Morgan / Citigroup Global Markets Europe VL: Uría Menéndez / Pérez-Llorca CF: BNP Paribas /Goldman Sachs /Barclays CL: Clifford Chance / Castañeda Abogados / Evergreen Legal / Deloitte JP Morgan L: Linklaters Financiación: BNP Paribas/ Banco Santander/ Barclays/ Deutsche Bank/ Goldman Sachs
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Solarpack Corporación Tecnológica (Solarpack)	EQT Infrastructure (EQT Infrastructure V Fund)	96,04% (OPA)	unos 846,3	VL: Cuatrecasas / Uría Menéndez CF: Credit Suisse CL: Clifford Chance DDF: EY Financiación: Santander Financiación L: Allen & Overy
Société Foncière Lyonnaise (SFL)	Colonial	Predica Accionistas minoritarios	12,9% + 3,73 (OPA) (98,33%)	800	CF: Morgan Stanley CL: Ramón y Cajal/ Darrois Villey Maillot Brochier/ Garrigues Morgan Stanley L: Linklaters Credit Agricole L: Gómez-Acebo & Pombo
Financiero / Seguros	Banco Santander Mexico	Banco Santander	4,56% (96,16%) OPA	341	
IT / Telecom / Internet	Retelit	Asterion Industrial Partners	65,94% (95%) OPA	308,7	VF: Deloitte CF: Mediobanca CL: Cleary Gottlieb / Paul, Weiss & Garrison DDF/Fiscal: Alvarez & Marsal
Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos	Aspy Global Services	Atrys Health	100% OPA	223,83	Aspy L: Garrigues CL: Gómez-Acebo & Pombo / Pinsent Masons Informe Independiente: EY
Biotecnología	Biosearch	Kerry Group	100% OPA	126,93	CL: Uría Menéndez Valoración: Deloitte DDF/Fiscal: KPMG
Inmobiliario / Construcción	Student Properties Spain	Xior Student Housing	100% OPA	58,5	VL: Pinsent Masons CF: Deloitte / Renta4 Corporate CL: Osborne Clarke Banco Agente: Renta4 Banco
Inmobiliario / Construcción	IFFE Futura	Nyesa Real Estate	100% OPA	46	

Fuente: Capital & Corporate

posee el 89,88% de las acciones ordinarias y del 1,08% de las preferentes de Biotest, por €773M, más un préstamo de €313M, la firma de hemoderivados lanzó una OPA por el resto del capital que aún sigue en marcha. En Turquía, BBVA espera tomar el control de Garanti Bank en las próximas semanas. El banco lanzó una OPA voluntaria sobre el 50,15% que no posee en **Garanti BBVA**, su filial en el mercado turco, a un precio de TRY 12,20 (unos €0,9) por acción. La cuantía máxima que pagará la entidad española, si todos los accionistas de su filial se acogen a la OPA, será de TRY25.697M (unos €2.249M), que se abonarán en efectivo y serán financiados con fondos propios. En un escenario similar trabaja Santander, que lanzó una OPA sobre el 19,75% que no controla en su filial de financiación al consumo en EE.UU., Sander Consumer USA, al precio de $39 por acción en efectivo. De llevarse a cabo en su totalidad, la entidad española desembolsaría hasta $2.357,55M (unos €1.990M) y SCUSA quedaría excluida de Bolsa.

PRINCIPALES FUSIONES 2021

SECTOR	SOCIEDAD ABSORBIDA	SOCIEDAD ABSORBENTE	TIPO DE OPERACIÓN	DEAL VALUE €M	ASESORES
IT / Telecom / Internet	Telefónica O2 Virgin Media		Fusión	unos 36.200	Liberty Global F: JPMorgan / LionTree Advisors Liberty Global L: Allen & Overy / Shearman & Sterling Teléfonica F: Deloitte / Citi Telefónica L: Clifford Chance / Herbert Smith Freehills Citi L: Davis Polk DDL: Deloitte
Financiero / Seguros	Bankia	CaixaBank	Fusión por absorción	unos 4.300	CaixaBank F: Morgan Stanley / Deloitte CaixaBank L: Uría Menéndez / David Polk Bankia F: Rothschild / EY Bankia L: Garrigues Criteria F: Citibank FROB F: Nomura / KPMG / Alantra FROB L: Gómez-Acebo & Pombo / Ramón y Cajal Criteria L: Cuatrecasas Citibank L: Linklaters DDFiscal: EY Fairness Opinion: Morgan Stanley / Rothschild Informe Independiente: BDO
Financiero / Seguros	Liberbank	Unicaja	Fusión por absorción	1.924,60	Unicaja F: PwC / Mediobanca Unicaja L: Uría Menéndez Liberbank F: Deloitte / Deutsche Bank Liberbank L: Ramón y Cajal DDF: Deloitte / PwC
Logística / Transporte	Kensington Capital Acquisition Corp. II. Wallbox		Fusión	1.230	VF: Barclays / Drake Star Partners VL: Latham & Watkins / Loyens & Loeff CF: UBS Investment Bank CL: Hughes Hubbard & Reed /Cuatrecasas Gonçalves Pereira / Houthoff Auditores: KPMG / BDO Entidades colocadoras: UBS / Barclays
Inmobiliario / Construcción	Quabit	Neinor	Fusión por absorción	370	VF: Arcano VL: Cuatrecasas CF: JP Morgan / Deutsche Bank CL: Uría Menéndez Avenue L: DLA Piper DDF/Fiscal/Laboral/Comercial: PwC
Ocio / Juego / Juguetes / Parques / Cines	Codere Online DD3 Acquisition Corp II		Fusión	287	Codere Online F/Asesor Registrado/Entidad Agente: Stifel DD3 F/Asesor Registrado/Entidad Agente: EarlyBirdCapital Codere Online L: Davis Polk & Wardwell / Clifford Chance DD3 L: Greenberg Traurig / Pérez-Llorca Abogados / Stibbe Codere Online Fiscal/DDContable: Deloitte Codere Online Auditor: EY
Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad	Rocío Servicios Fotovoltaicos	Ezentis	Fusión por absorción	203,5	F: Deloitte / EY L: Clifford Chance / Garrigues / Watson Farley & Williams Auditor de Cuentas: KPMG
Financiero / Seguros	CAM Alternatives Altamar Capital Partners		Fusión	Conf.	Altamar F: Altamar Advisory Partners
IT / Telecom / Internet	Universign	Signaturit e Ivnosys (controladas por PSG Equity)	Fusión por absorción	Conf.	
Agrícola / Ganadero / Bosques	Ous Roig	Dagu	Fusión	Conf.	DDF: EY
Financiero / Seguros	Mutua Igualadina	MGC Insurance	Fusión por absorción	Conf.	

Fuente: Capital & Corporate

LARGA VIDA A LAS FUSIONES

La unión de **Telefónica O2** y **Virgin Media** y la nueva ronda de integraciones bancarias han colocado a las fusiones en una posición destacada en 2021. En total, durante el año, se cerraron 15 deals de este tipo, dos más que en 2020. Tras la mayor operación del año, ya comentada, destaca la fusión de **CaixaBank** y **Bankia** en el banco líder del sistema financiero español con activos de más de €664.000M, superando a Santander y BBVA, con una presencia territorial equilibrada y con los recursos y la capacidad para afrontar los retos del sector. La operación, valorada en unos €4.300M, se llevó a cabo mediante la absorción de Bankia por CaixaBank a razón de 0,6845 títulos de la catalana por cada uno de la madrileña. Para completarla, CaixaBank lanzó una ampliación de capital de 2.079.209.002 acciones ordinarias y, una vez satisfecho el intercambio de títulos, Bankia se extinguió, vía disolución sin liquidación, transmitiendo todo su patrimonio a la entidad resultante. El primer socio del banco sigue siendo Criteria, que ostenta un 29,68% de la compañía, seguido por el FROB con un 16,1%. Además, un 54% de los títulos es free float, de los que el 37% corresponde a inversores institucionales y el 17% a minoristas. De menor tamaño es la unión de **Unicaja** y **Liberbank** para poner en marcha el quinto banco de España con un valor de mercado conjunto de €1.924,6M. Tras meses de negociaciones, la fusión se llevó a cabo como una absorción de Liberbank por parte de Unicaja, por lo que los accionistas de la malagueña mantienen el control de la firma resultante.

> **“La fusión de CaixaBank y Bankia, valorada en unos €4.300M, se llevó a cabo mediante la absorción de Bankia por CaixaBank a razón de 0,6845 títulos de la catalana por cada uno de la madrileña”**

El fenómeno SPAC también ha sido un buen caldo de cultivo para el cierre de nuevas fusiones. En concreto, dos de los deals de mayor tamaño del año corresponden a la unión de dos SPAC norteamericanas con compañías españolas como paso previo a su debut en el Nasdaq. Por un lado, está la firma catalana de cargadores para vehículos eléctricos **Wallbox,** que se ha fusionado con la SPAC **Kensington Capital Acquisition Corp. II** antes de su debut en Bolsa. La operación, que tuvo una valoración premoney de $1.500M (unos €1.230M), se ha ejecutado a través de una ampliación de capital de €270M, de los cuales €188M los aportará Kensington. El resto, unos €82M, corresponden a una inversión adicional, ya suscrita, liderada por los fondos Janus Henderson Investors, Luxor Capital, Cathay Innovation y directivos de Kensington Capital Partners. Tras el cierre del deal, los accionistas de Wallbox, entre los que destacan Iberdrola, a través de su vehículo Iberdrola Ventures Perseo; Seaya Ventures; y los fundadores Enric Asunción y Eduard Castañeda, controlarán el 78,3% de la sociedad cotizada. El 21,7% restante estará en manos de la SPAC y los inversores del Pipe. El otro movimiento de este tipo ha sido el de **Codere Online**, filial de la casa de apuestas Codere, que se ha fusionado con la SPAC mexicana **DD3 Acquisition Corp. II.** El deal entre ambas compañías valora la fusión con la española en cerca de €287M, es decir, 2,3x los ingresos estimados de Codere Online para el año 2022. Concretamente, la operación supone segregar el negocio online de la filial a una sociedad holding luxemburguesa de nueva creación, Luxco, que, posteriormente, se ha fusionado con la SPAC norteamericana para comenzar a cotizar en el Nasdaq. Codere mantiene un porcentaje mayoritario en Codere Online. El resto del capital queda en manos de la mexicana.

Por su parte, **Neinor** y **Quabit** se han unido para crear un líder en promoción residencial por unos €370M. El grupo resultante cuenta con una cartera de suelos con un valor bruto de unos €2.000M para el desarrollo de 16.000 viviendas, que generan unos ingresos de €4.500M una vez construidas y entregadas. La nueva Neinor tiene €400M de deuda neta ajustada, de los que €240M proceden de Quabit. También **Rocío Servicios Fotovoltaicos** ha sido absorbida por **Ezentis**, en un deal valorado en unos €203,5M.

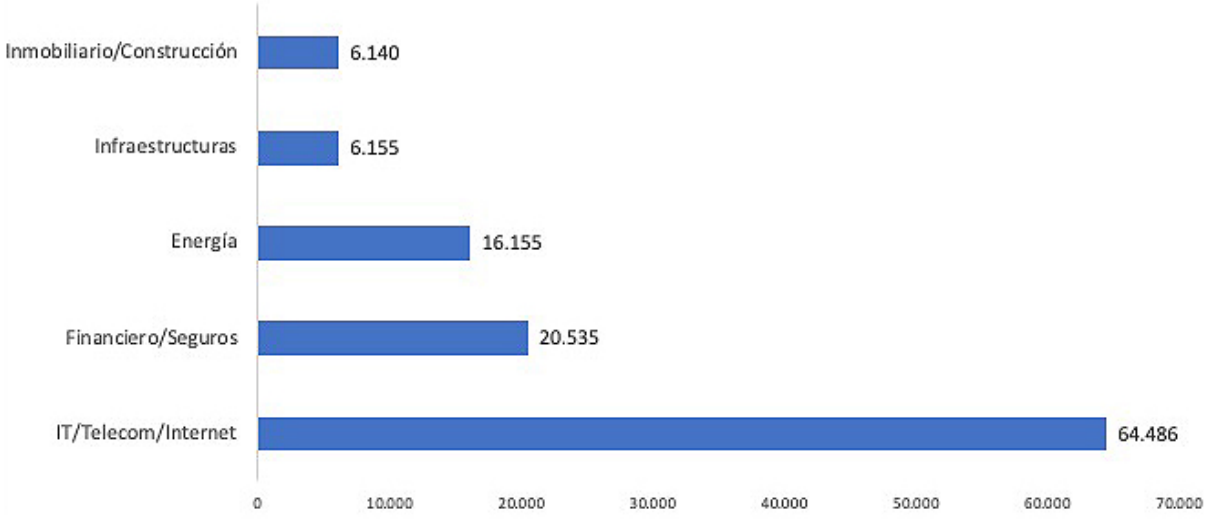
Entre las uniones de menor tamaño merece especial mención la de la gestora de private equity española **Altamar Capital Partners** y la alemana **CAM Alternatives**. Además, **PSG Equity** ha fusionado sus participadas **Signaturit** e **Ivnosys** con **Universign**, **Dagu** ha integrado a **Ous Roig** y **MCG Insurance** ha absorbido **Mutua Igualadina**.

EL AÑO POR SECTORES

Sin duda, el análisis de 2021 nos da claras muestras de la recuperación que el mercado de M&A ha experimentado en estos últimos meses, tras un 2020 complicado por la irrupción del Covid-19 y sus consecuencias sanitarias y económicas. Sin embargo, en contra de lo que podría parecer, esta reactivación de la actividad inversora ha incrementado más aún la polarización de la inversión desde el punto de vista sectorial. Por un lado, los sectores más resilientes a la pandemia como energías renovables, telecomunicaciones, tecnología, sanitario, logística o alimentación, han experimentado un relevante crecimiento que ha servido como caldo de cultivo a nuevas operaciones corporativas, impulsando al alza los precios y valoraciones y, en consecuencia, el volumen de inversión; por otro, los mercados más impactados por las medidas de distanciamiento social, como restauración, distribución, hoteles, aerolíneas o turismo, siguen a la espera de una mayor estabilidad para volver a la normalidad también lo que a fusiones y adquisiciones se refiere. De hecho, las pocas operaciones que hemos encontrado en estos sectores se deben a la necesidad de muchos operadores de unir fuerzas para superar las dificultades que están atravesando o bien al traspaso de activos menos core para poder ganar liquidez para afrontar una crisis que se está alargando más de los previsto. En consecuencia, los sectores más activos por volumen de inversión repiten con respecto a 2020 y 2019, aunque incrementan progresivamente su peso en la cifra total de inversión y cambian su orden de relevancia. La polarización sectorial de la que hablábamos tiene mucho que ver en esto.

El sector IT/Telecom/Internet se coloca como protagonista indiscutible del año gracias a los €64.486M que suman las 123 operaciones completadas en el mercado de telecomunicaciones. Los grandes movimientos de Telefónica, Telxius y Cellnex Telecom han impulsado al sector a cifras nunca antes vistas. Por orden, las fusiones bancarias y los movimientos de Santander y BBVA en el

VOLUMEN DE INVERSIÓN POR SECTORES (en €M)



Fuente: Capital & Corporate

exterior colocan a Financiero / Seguros (€20.535M) en segunda posición y el interés que siguen despertando las renovables españolas por los fondos internacionales aúpan a Energía (€16.155M) al tercer lugar. Infraestructuras (€6.155M) e Inmobiliario (€6.140M) completan el ranking de industrias más activas por volumen. En total, el valor agregado de las transacciones cerradas en estos cinco mercados alcanza los €113.469M, un 85,4% del importe total del año, frente al 76,6% de 2020 y el 66,7% del ejercicio anterior.

> **“El sector IT/Telecom/Internet se coloca como protagonista indiscutible del año gracias a los €64.486M que suman las 123 operaciones completadas en el mercado de telecomunicaciones”**

El análisis del año por sectores se basa, como siempre, en dos parámetros fundamentales: los principales mercados por volumen de inversión y por número de operaciones. En cuanto al número de deals, la primera posición es, como hemos comentado, para el sector IT/Telecom/Internet (123), seguido de Energía (93); Inmobiliario/Construcción (47); Sanitario (37) y Alimentación (37). Como ya ocurrió en 2020 y pese al impulso en número de deals que han vivido, sectores más estables en la pandemia, como Sanitario o Alimentación ,se quedan fuera de los mercados más activos por volumen de inversión, con solo €3.635M y €1.216M invertidos en 2021. Otras tendencias a destacar desde el punto de vista sectorial es el empuje del segmento de Logística/Transporte, habitualmente residual y que en los últimos años ha adquirido un protagonismo muy relevante gracias al ecommerce y a colocarse como una de las actividades básicas durante el Covid-19. Durante el último ejercicio, sumó 32 operaciones con un volumen agregado de €1.795M, superando incluso a la industria alimentaria. Algo similar ocurre con el sector Servicios a empresas, que concentra un elevado importe en muy pocos deals gracias principalmente a la venta por partes del negocio de servicios de Ferrovial. En la otra cara de la moneda está el mercado de Restauración, tradicionalmente uno de los más activos por número de deals y volumen, pero que cae estrepitosamente ante los graves daños estructurales que ha sufrido desde el confinamiento. Solo hemos asistido a seis operaciones en el sector con bajos deal value.

SECTOR IT/TELECOM/INTERNET

Sin duda, el sector de telecomunicaciones se alza como protagonista indiscutible de un 2021 que pasará a la historia por los intensísimos movimientos corporativos de las grandes operadoras españolas de telefonía y los gestores de infraestructuras IT. Con €64.486M invertidos en 123 deals, el mercado tecnológico marca un récord sin precedentes en lo que análisis sectoriales de M&A se refiere, aglutinando casi el 50% (un 48,5%) del volumen invertido en el año en España. A la intensa actividad habitual entre start ups y pequeñas compañías del middle market, que normalmente le sitúan al frente de la clasificación por número de operaciones, se han unido algunas de las transacciones de mayor volumen del ejercicio que han situado a este sector, gracias especialmente a la actividad de Telefónica y Cellnex a nivel internacional, a la cabeza. Como dato curioso, el volumen de inversión en el sector IT/Telecom/Internet durante los últimos 12 meses supera a la cifra total invertida en el mercado español de M&A en los años 2020 (€59.640M) y 2019 (€63.870M), pero los continuos rumores avanzan un nuevo baile de fusiones y adquisiciones a nivel europeo que dará mucho que hablar a lo largo de este 2022. Los expertos avisan: la competencia es feroz, las rentabilidades del sector cada vez más escasas y el interés de fondos de private equity nacionales e internacionales crece. Con este telón de fondo, el caldo de cultivo de las operaciones corporativas está preparado para nuevas transacciones a las que iremos asistiendo más pronto que tarde.

La fusión de **Telefónica O2** y **Virgin Media** en el Reino Unido, principal operación del mercado de M&A en 2021, lidera como es lógico la tabla de operaciones en el sector IT/Telecom/Internet gracias a sus €36.200M. Solo este deal supera con creces el volumen

SECTOR IT / TELECOM / INTERNET 2021					
EMPRESA	COMPRADOR	VENDEDOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	DEAL VALUE (EN €M)	ASESORES
Telefónica O2 Virgin Media			Fusión	unos 36.200	Liberty Global F: JPMorgan / LionTree Advisors Liberty Global L: Allen & Overy / Shearman & Sterling Teléfonica F: Deloitte / Citi Telefónica L: Clifford Chance / Herbert Smith Freehills Citi L: Davis Polk DDL: Deloitte
División de torres de telecomunicaciones en Europa y Latinoamérica de Telxius	American Towers	Telxius (controlada por Telefónica, KKR y Pontegadea)	100%	7.100	VF: EY Telefónica F: Goldman Sachs Telefónica L: Garrigues KKR L: Clifford Chance CL: EY / Allen & Overy VDDF: EY DDF/Fiscal: KPMG Goldman Sachs L: Latham & Watkins
Filiales de torres y emplazamientos de telecomunicaciones de CK Hutchison en Suecia, Austria, Dinamarca, Irlanda e Italia	Cellnex Telecom	CK Hutchison Holdings		unos 7.000	VL: Linklaters CF: AZ Capital / HSBC CL: Clifford Chance DDF/Fiscal: PwC DDComercial: Arthur D. Little
Hivory	Cellnex Telecom	Altice France Starlight	100%	5.200	CF/Fiscal: PwC / BNP Paribas / JP Morgan / AZ Capital CL: Clifford Chance / Herbert Smith Freehills CComercial: PMP Conseil DDF/Fiscal: PwC Financiación L: Latham & Watkins
Euskaltel	MásMóvil (controlada por KKR, Cinven y Providence)		100% OPA	1.995	VF: JP Morgan / Citigroup Global Markets Europe VL: Uría Menéndez / Pérez-Llorca CF: BNP Paribas /Goldman Sachs /Barclays CL: Clifford Chance / Castañeda Abogados / Evergreen Legal / Deloitte JP Morgan L: Linklaters Financiación: BNP Paribas/ Banco Santander/ Barclays/ Deutsche Bank/ Goldman Sachs
Pokomtel Infrastruktura	Cellnex Telecom	Cyfrowy Polsat	99,99%	1.600	CL: Clifford Chance
Sociedad propietaria de 7.000 emplazamientos de telecomunicaciones de Play	Cellnex Telecom	Play (filial de Iliad en Polonia)	60%	unos 800	CF: AZ Capital CL: Clifford Chance
Penguin Portals (incluye el 100% de Rastreator.com) Preminen	Red Ventures (RVU)	Grupo Admiral Mapfre	100%	560	Admiral L: Clifford Chance CL: Freshfields
Filial de red de fibra de Telefónica en Chile	KKR	Telefonica	60%	500	VF: Santander VL: Latham & Watkins CF: Itau / Bank Street
Cancom UK&I	Telefónica Tech		100%	unos 398	
Brandwatch	Cision (respaldada por Platinum Equity)	Nauta Capital Otros accionistas	100%	369	VF: Macquarie Capital VL: Cooley LLP CL: Gibson, Dunn & Crutcher Financiadores L: Willkie Farr & Gallagher Regulatory Counsel Cision: Latham & Watkins
Retelit	Asterion Industrial Partners		65,94% (95%) OPA	308,7	VF: Deloitte CF: Mediobanca CL: Cleary Gottlieb / Paul, Weiss & Garrison DDF/Fiscal: Alvarez & Marsal
Returnly	Affirm Holdings	Mundi Ventures (Alma Mundi Funds I y II) Resto de accionistas	100%	270	

Fuente: Capital & Corporate

de inversión total del resto de sectores y da buena muestra del peso del mercado en la actividad corporativa global durante el último año. Junto a ella, Telefónica ha liderado otra de las grandes transacciones del año: la venta de la división de torres de telecomunicaciones en Europa y Latinoamérica de **Telxius Telecom**, su filial de infraestructuras IT en ese momento participada también por Pontegadea y KKR -que recientemente ha traspasado su 40% en la firma a sus socios por más de €200M-, a American Towers por un total de €7.100M. Además, el grupo presidido por Álvarez-Pallete ha vendido su filial de red de fibra de Telefónica en Chile, precisamente al fondo estadounidense **KKR**, por €500M y ha creado una nueva filial, Telefónica Tech, a través de la que ha entrado en varias firmas. Entre ellas destaca la compra de la británica **Cancom UK&I** por unos €398M. Todos estos movimientos, a los que hay que sumar deals de menor tamaño como la venta de su negocio en El Salvador por unos €125M o el acuerdo para vender a KKR su red de fibra en Colombia, están permitiendo al grupo reducir deuda y prepararse para liderar nuevas transacciones a nivel europeo, mientras culmina la compra de la brasileña Oi por €2.700M, junto a TIM y América Móvil, que, a cierre de esta edición, no contaba aún con la aprobación de las autoridades locales y se cerrará previsiblemente durante el próximo trimestre.

Otra operadora que ha estado activa en el cierre de operaciones corporativas ha sido **MásMóvil** que se hizo con el 100% de **Euskaltel,** el operador líder en el norte de España, a través de una OPA valorada en unos €1.995M. El impulso financiero de KKR, Cinven y Providence ha permitido a la compañía de Meinrad Spenger dar un nuevo salto cuantitativo por la vía inorgánica y presumiblemente podría colocarse como uno de los favoritos para empezar a tomar posiciones fuera de nuestras fronteras en el proceso de concentración que vivirá el sector en el futuro próximo.

De cara a este 2022, el foco está, sin duda, en las telecomunicaciones mayoristas o infraestructuras IT, especialmente en fibra óptica. En las que el interés de los inversores financieros y especializados se está haciendo patente en procesos como Adamo Telecom o Lyntia, lanzado recientemente, pero también en reinversiones como la de Cinven en Ufinet o movimientos de players de menor tamaño como la compra de SomosFibra por Avatel Telecom.

Y es que las infraestructuras de telecomunicaciones se han mostrado como uno de los activos más resilientes, estratégicos y atractivos para los inversores en estos últimos ejercicios. La frenética actividad corporativa de **Cellnex Telecom** año tras año es quizá el máximo exponente de un segmento que no para de crecer impulsado por unas necesidades tecnológicas cada vez mayores. Un año más, la firma vuelve a situarse como uno de los players más activos del mercado tanto por el número de operaciones cerradas como por el tamaño de las mismas. En 2021, ha reforzado su liderazgo en el mercado europeo con la adquisición de las torres de telecomunicaciones de la asiática CK Hutchison Holdings en Europa por unos €10.000M, un deal que ya ha completado en Suecia, Austria, Dinamarca, Irlanda e Italia por unos €7.000M y espera zanjar el acuerdo sobre la filial del grupo en Reino Unido, valorado en otros €3.000M en las próximas semanas. Además, se ha hecho con la francesa Hivory, que gestiona 10.500 emplazamientos que dan servicio mayoritariamente a SFR, por unos €5.200M y ha entrado en el mercado polaco con la adquisición del 60% de la sociedad propietaria de 7.000 emplazamientos de telecomunicaciones de Play, futura filial de la francesa Iliad en el país, por unos €800M y la compra de Pokomtel Infrastruktura por €1.600M. También **Asterion Industrial Partners**, uno de los habituales del sector de infraestructuras IT, ha completado nuevas inversiones durante el ejercicio. El fondo de Infrastructure Private Equity español ha culminado la OPA sobre la italiana **Retelit**, aumentando su participación en la compañía en un 65,94%, hasta alcanzar el 95% por €308M.

Como siempre, muchas de las operaciones en el sector tecnológico proceden de desinversiones de los fondos de private equity y venture capital. En su mayoría, hablamos de exits de participadas en las que invirtieron cuando todavía eran start ups y que, habitualmente, se convierten en deals muy exitosos. En 2021, las más destacadas son la salida de **Nauta Capital** de su participada británica Brandwatch y la venta de Returnly por parte de **Mundi Ventures**. En concreto, el venture capital capitaneado por Carles Ferrer ha completado una de las mayores desinversiones de su historia con la venta de la tecnológica **Brandwatch** a la estadounidense Cision por unos €369M. Por otro lado, el grupo norteamericano Affirm Holdings ha adquirido **Returnly**, firma de referencia en experiencias de devolución en línea y pagos posteriores a la compra, por unos €270M, dando salida a la gestora de venture capital Mundi Ventures, a través de sus fondos Alma Mundi Funds I y II.

> **“Los bancos españoles vuelven a estar activos en el cierre de operaciones corporativas, una tendencia que se deja notar tanto en los €20.535M invertidos en 2021, un 15,4% del total, como el número de deals completados a lo largo del ejercicio (36)”**

SECTOR FINANCIERO

La nueva ronda de fusiones bancarias y los importantes movimientos de BBVA y Santander en el exterior impulsan al sector financiero entre los principales mercados por volumen de inversión. Los bancos españoles vuelven a estar activos en el cierre de operaciones corporativas, una tendencia que se deja notar tanto en los €20.535M invertidos en 2021, un 15,4% del total, como el número de deals completados a lo largo del ejercicio (36).

Sin duda, la principal operación del año en el sector es la venta de **BBVA** en EE.UU. al holding financiero **PNC** por unos €9.600M. La transacción se produce 16 años después de la entrada de BBVA en el país y tiene como principal objetivo fortalecer su crecimiento en España, México y Turquía, sus mercados estratégicos, generando, además, una plusvalía neta de €580M para la entidad española. En cualquier caso, BBVA no sale completamente del mercado estadounidense. El acuerdo no incluye la venta del negocio institucional del grupo BBVA desarrollado a través de su bróker dealer BBVA Securities ni la participación en Propel Venture Partners US Fund I. Tampoco la sucursal de Nueva York, a través de los cuales BBVA seguirá prestando servicios de banca corporativa y de inversión a sus grandes

SECTOR FINANCIERO 2021					
EMPRESA	COMPRADOR	VENDEDOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	DEAL VALUE (EN €M)	ASESORES
BBVA USA	PNC Resources	BBVA	100%	unos 9.600	VF: JP Morgan Securities VL: Sullivan & Cromwell CF: Citi / Bank of America / Evercore / PNC Financial Institutions Advisory CL: Wachtell, Lipton, Rosen & Katz
Bankia	CaixaBank		Fusión por absorción	unos 4.300	CaixaBank F: Morgan Stanley / Deloitte CaixaBank L: Uría Menéndez / David Polk Bankia F: Rothschild / EY Bankia L: Garrigues Criteria F: Citibank FROB F: Nomura / KPMG / Alantra FROB L: Gómez-Acebo & Pombo / Ramón y Cajal Criteria L: Cuatrecasas Citibank L: Linklaters DDFiscal: EY Fairness Opinion: Morgan Stanley / Rothschild Informe Independiente: BDO
Allfunds	Bolsa	Hellman & Friedman GIC BNP Paribas Credit Suisse	29,9% (incluida green shoe) OPV	2.160	Coordinadores Globales: BNP Paribas / Credit Suisse / Citigroup / Morgan Stanley Bancos Colocadores: BAML / Barclays / CaixaBank / HSBC / ING / IMI - Intesa Sanpaolo / Banco Santander Allfunds L: Freshfields Bancos L: Linklaters
Liberbank	Unicaja		Fusión por absorción	1.924,60	Unicaja F: PwC / Mediobanca Unicaja L: Uría Menéndez Liberbank F: Deloitte / Deutsche Bank Liberbank L: Ramón y Cajal DDF: Deloitte / PwC
Línea Directa Aseguradora (LDA)			100% Listing Continuo	1.434	F: BAML/ Alantra Partners / Banco Santander / KPMG Auditoría: PwC
Banco Santander Mexico	Banco Santander	Accionistas minoritarios	4,56% (96,16%) OPA	341	
BBVA Paraguay	Banco GNB Paraguay	BBVA	100%	210	VL: Proskauer Rose CL: Cleary Gottlieb Steen & Hamilton / Estudio Jurídico Gross Brown
UBS Gestión UBS Wealth Management	Singular Bank	UBS	100%	unos 200	CL: Garrigues
Bankoa	Abanca	Crédit Agricole	99,81%	122,4	VL: Cuatrecasas CL: Uría Menéndez
BancSabadell d'Andorra (BSA)	MoraBanc	Sabadell	50,97%	68	VF: Deloitte VL: Roca Junyent CF: KPMG CL: Cases & Lacambra DD: PwC
Filial española de Novo Banco	Abanca	Novo Banco	100%	Conf.	CL: Clifford Chance

Fuente: Capital & Corporate

clientes corporativos e institucionales. Adicionalmente, BBVA mantiene la oficina de representación en San Francisco. También en el proceso de reorganización de su presencia internacional, el banco presidido por Carlos Torres ha traspasado **BBVA Paraguay** a Banco GNB Paraguay, propiedad de Jaime Gilinski, por €210M.

En el capítulo de integraciones bancarias, la fusión de **CaixaBank** y **Bankia** dio el pistoletazo de salida al nuevo proceso de reestructuración que el BCE y el Banco de España llevan meses reclamando. Las entidades se enfrentan a un problema de rentabilidad, lo que sumado al cambio de modelo de negocio (derivado de la digitalización) y a unos costes estructurales relativamente altos, ha generado una oleada de fusiones para dar solución a esta problemática. Para ejecutarla, CaixaBank absorbió Bankia a una ecuación de canje de 0,6845 acciones ordinarias nuevas de la catalana por cada título de Bankia, lo que suponía valorar a la entidad madrileña en €3.960M (€1,29 por acción). Finalmente, los accionistas de CaixaBank mantienen el 74,2% del banco y los de Bankia, un 25,8%. El deal alcanza los €4.300M.

Unicaja y **Liberbank** también firmaron una unión valorada en €1.924,6M. La fusión se llevó a cabo como una absorción de Liberbank por parte de Unicaja, en la que los accionistas de la entidad

asturiana recibieron una acción de la malagueña por cada 2,7705 títulos. Así, tras el deal, el canje quedaba repartido en un 59,5% de la entidad resultante para Unicaja y en el 40,5% para Liberbank.

La OPV de **Allfunds Bank** en el Euronext Ámsterdam no sólo es una de las principales operaciones por volumen en el sector, sino también la mayor salida a Bolsa del ejercicio. Los accionistas de la compañía colocaron en el mercado un 29,9% de sus acciones a un precio de €11,5, incluida la green shoe que fue cubierta en su totalidad, por unos €2.160M.

Entre las operaciones de menor tamaño destaca la OPA lanzada por Banco Santander sobre su filial azteca. Finalmente, el banco capitaneado por Ana Patricia Botín ha conseguido sumar un 4,56% adicional en el marco de la oferta pública sobre **Banco Santander México** por unos €341 M, lo que le permite alcanzar el 96,16% de su subsidiaria. Para crecer en el País Vasco, **Abanca**, otro de los player que más activos han estado en los últimos ejercicios, ha adquirido el 99,81% de **Bankoa** a Crédit Agricole por unos €122M. Además, la entidad gallega ha culminado la compra de la filial española de **Novo Banco**. Por su parte, **Singular Bank** se ha hecho con la unidad de banca privada doméstica y las operaciones de gestión de patrimonios de **UBS** en España por unos €200M y **MoraBanc** se ha convertido en el nuevo socio mayoritario de Banco Sabadell de Andorra (BSA) tras adquirir la participación del 50,97% que Banco Sabadell poseía en la entidad andorrana. El importe final de la operación ha ascendido a poco más de €68M, a un precio de €266,7 por cada acción.

> **“Tras dos años encabezando el mercado de M&A, el sector energético se sitúa en la tercera posición en términos de volumen de inversión con €16.155M en 93 deals”**

Aunque el sector asegurador también ha estado activo a lo largo del año, no tiene un extraordinario peso en la cifra total de inversión y es que, solo la salida a Bolsa de **Línea Directa Aseguradora**, valorada en unos €1.434M, se cuela entre las principales transacciones del año. Los motivos son claros. Por un lado, 2021 no se ha caracterizado por grandes movimientos de bancaseguros, que, previsiblemente se producirán en el futuro próximo, una vez se asienten las últimas fusiones bancarias y los principales players se vean obligados a renovar sus acuerdos; por otro, el elevado tamaño de las fusiones bancarias y de la desinversión de BBVA en EE.UU. ha eclipsado deals de menor tamaño protagonizados por brókers de seguros y pequeñas transacciones entre aseguradoras españolas. Además, algunos movimientos más relevantes acordados a lo largo del último año, como la adquisición del 50,01% del negocio de seguros de **El Corte Inglés** -SECI (Seguros de Vida y Accidentes) y CESS (Correduría de seguros)- por parte de **Mutua Madrileña** por un importe de €550M, se han completado ya en las primeras semanas de 2022, por lo que se contabilizarán en el informe del presente ejercicio. De cara a los próximos meses, el sector está a la espera de la resolución de dos OPAs lanzadas por BBVA y Santander sobre sus filiales en Turquía (**Garanti Bank**) y EE.UU. (**Santander Consumer USA**), respectivamente y que, previsiblemente, se colocarán al frente de las principales transacciones del sector en el próximo informe de M&A de Capital & Corporate. Además, el BCE y el Banco de España continúan reclamando una nueva ronda de fusiones bancarias que podría cristalizar a lo largo de este 2022.

SECTOR ENERGÍA

Tras dos años encabezando el mercado de M&A, el sector energético se sitúa en la tercera posición en términos de volumen de inversión con €16.155M en 93 deals. Aunque siempre suele ser uno de los principales focos de operaciones, en los últimos meses, el mercado ha asistido a una oleada de transacciones de menor tamaño, pero de gran relevancia, especialmente en el segmento de energías renovables. En su mayoría, se trata de compraventa de sociedades propietarias de plantas solares en activo o en desarrollo adquiridas por fondos de inversión internacionales especializados en el sector. En 2021, también hemos asistido a operaciones de importante volumen lideradas por corporates nacionales. Dos de los movimientos protagonizados por **Naturgy** destacan en los primeros puestos de la tabla de principales deals del sector. Por un lado, el traspaso del 96,04% de su filial de distribución eléctrica chilena **Compañía General de Electricidad (CGE)** a la china State Grid International Development por $3.041 M (unos €2.600M) y, por otro, la oferta lanzada por el fondo australiano **IFM** sobre el 22,69% de la propia Naturgy por €5.060M. La OPA se ha saldado con la aceptación del 47,74% de las acciones a las que se dirigió, lo que supone un 10,83% del capital social de la energética por unos €2.318M. Aunque no se encuentra entre las grandes operaciones del sector, la gasista española también ha comprado la estadounidense Hamel Renovables por unos €47M. Otro de los grupos energéticos más activos en M&A en los últimos años, **Iberdrola**, también ha completado deals en los últimos meses. La firma presidida por Ignacio Galán ha tomado el control de la distribuidora eléctrica brasileña **CEB Distribuçao** por unos €400M.

La salida a Bolsa de **Acciona Energía** es, por derecho propio, otra de las grandes transacciones del sector en el último año gracias a los €1.518M que alcanzó en el mercado el 17,25% que su matriz, Acciona, colocó en el Continuo el pasado verano. Otro de los movimientos del sector también tuvo lugar en el mercado bursátil: la OPA de EQT Infrastructure Partners sobre **Solarpack Corporación Tecnológica** por €846,3M.

En cualquier caso, como comentábamos, el mercado de renovables lleva la voz cantante en lo que a interés por parte de fondos de private equity, fondos de infraestructuras internacionales y grandes corporates se refiere. Un claro ejemplo de ello es **Helia Renovables I,** la plataforma de renovables de Plenium y Bankinter, adquirida por **Northland Power**. La operación supone la adquisición por parte de la empresa canadiense de 540 MW de energía eólica y solar en España por un total de €1.061 M (deuda financiera incluida). De esta manera, con una única transacción, Northland Power se posiciona entre los 10 principales operadores de energías renovables en España. Helia I es el primer fondo de private equity lanzado por Plenium y Bankinter en 2017 para invertir en activos de energías renovables con

SECTOR ENERGÍA 2021

EMPRESA	COMPRADOR	VENDEDOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	DEAL VALUE (EN €M)	ASESORES
Compañía General de Electricidad (CGE)	State Grid International Development	Naturgy	96,04%	unos 2.600	VF: Citi / Banchile VL: Cuatrecasas CF: Santander / BBVA
Naturgy	IFM		10,83% OPA	2.318	Naturgy F: Citi Naturgy L: Freshfields Bruckhaus Deringer CF: Credit Suisse / BNP Paribas CL: Linklaters Entidades Financieras: BNP Paribas Entidades Financieras L: Allen & Overy GIP L: Uría Menéndez Rioja Bidco L: Pérez-Llorca DDF/Fiscal/Laboral/IT: KPMG
Acciona Energía		Salida a Bolsa	17,25% (incluye green shoe) OPV	1.518	Coordinador Global: Bestinver / Citigroup / Goldman Sachs / JP Morgan Entidades colocadoras (Joint Bookrunners): Banco Santander / Bank of America / Joh Berenberg Gossler / Crédit Agricole / Credit Suisse / HSBC / Société Générale Co-Lead Manager: Alantra / Banco Sabadell / ING Bank / Stifel Europe / Intesa SanPaolo / Mirabaud Securities / Mizuho, Norbolsa / RBC VF: STJ Advisors / AZ Capital VL: Uría Menéndez / Davis Polk & Wardwell Bancos aseguradores L: Linklaters
Helia I	Northland Power	Plenium Partners y Bankinter (Bankinter Investment)		1.061	VF: Citi VL: Uría Menéndez/ Garrigues CF: Banco Santander CL: CMS Albiñana & Suárez de Lezo VDDF: EY DDF/DDL: KPMG
Solarpack Corporación Tecnológica (Solarpack)	EQT Infrastructure (EQT Infrastructure V Fund)		96,04% (OPA)	unos 846,3	VL: Cuatrecasas / Uría Menéndez CF: Credit Suisse CL: Clifford Chance DDF: EY Financiación: Santander Financiación L: Allen & Overy
Elawan Energy	Orix	Los hermanos Riberas	80%	790	VF: Lazard CL: Linklaters
Ignis Energy Holdings (Ignis)	EFG Hermes (Vortex Energy -Fondo Vortex Energy IV-)		49%	625	VF: Citi VL: Cuatrecasas CF: Santander / RBC CL: Watson Farley & Williams VDDF: KPMG
T-Solar Global Operating Assets (Grupo T-Solar)	Cubico Sustainable Investments	MEAG (propiedad de Munich Re) -37%- KKR (12%)	49%	unos 500	Meag L: Pérez-Llorca
Céfiro Energia	China Three Gorges	Familia Masaveu	100%	500	VL: Allen & Overy CF: FTI Capital Advisors CL: Linklaters CFiscal/DDF/Fiscal; KPMG
Jorge Energy I Jorge Energy IV Sinergia Aragonesa	Lightsource	Grupo Jorge	100%	entre 400 y 500	CL: Pérez-Llorca
CEB Distribuição	Iberdrola		100%	unos 400	CL: Machado Meyer Advogados

Fuente: Capital & Corporate

unos compromisos de inversión de €250M, por lo que el valor de la venta implica multiplicar por cuatro ese importe.

También los hermanos Riberas han traspasado el 80% de **Elawan Energy**, su filial de energía eólica, al grupo japonés **Orix** por €790M. El importe no incluye la deuda de la compañía, que sigue estando participada al 20% por sus hasta ahora propietarios mayoritarios y fundadores y su actual CEO, Dionisio Fernández, a través de Acek Renewables y Clearwind. Tras ella se sitúa la compra del 49% de **Ignis Energy Holdings** (Ignis) por parte del Fondo Vortex Energy IV, el vehículo internacional de renovables del private equity egipcio EFG Hermes, y sus coinversores, con una inversión de €625M; la adquisición del 49% de T-Solar Global Operating Asset por parte de Cubico a Munich Re y KKR por unos €500M; y la compra de tres compañías propietarias de activos renovables en Aragón (Jorge Energy I, Jorge Energy IV y Sinergía Aragonesa) por parte de la británica Lightsource por entre €400M y €500M. Por último, **China Three Gorges** ha consolidado su presencia en el sector en España con la compra de **Céfiro Energía** a la familia Masaveu, valorada en unos €500M.

Aunque es difícil predecir si la inversión se mantendrá, el sector energético encara 2022 con las mejores perspectivas posibles. El año ha empezado con importantes movimientos en el segmento de renovables con actividad tanto en brownfield como en greenfield, el interés inversor es máximo gracias a la certidumbre existente, las energéticas y petroleras europeas buscan oportunidades interesantes para avanzar en el necesario proceso de transición energética y sigue creciendo el pipeline de operaciones en marcha. Todos estos ingredientes, tan necesarios en la actividad de M&A, serán claves en los próximos meses. Además, pendiente de cierre para los próximos meses quedan deals como la compra de **Eolia Renovables** por parte de Energie y Crédit Agricole y la compra de PNM Resources por Iberdrola, por unos €2.200M y €3.665M respectivamente.

SECTOR INFRAESTRUCTURAS

El mercado de infraestructuras escala hasta la cuarta posición por volumen de inversión con €6.155M. Con sólo cinco operaciones completadas en 2021, el sector vuelve a colocarse como uno de los más activos del año gracias a la importante envergadura de uno de ellos: la compra de **Cobra**, la división industrial de ACS, por parte de la francesa Vinci por €5.502M. Solo este deal aporta un 89,4% de la inversión en el sector. En concreto, el grupo que preside Florentino Pérez ha traspasado su participación en Cobra por €4.902M más un pago variable máximo de €600M en metálico (hasta el estado Ready To Built) entre el 31 de marzo de 2021 y los 7 años siguientes, prorrogable por 18 meses adicionales si Cobra no alcanzara a desarrollar 6 GW en los primeros 42 meses. Con este precio, ACS obtendrá una plusvalía neta no inferior a €2.900M, una operación muy rentable para la constructora que mantiene además Zero-e y quince concesiones cuyo proceso de segregación (carve out) sigue en marcha. Por su parte, en el perímetro entran, además de las actividades de ingeniería y obras, las participaciones en ocho concesiones o PPP de proyectos principalmente de energía, así como la plataforma de desarrollo de nuevos proyectos en el sector de energías renovables.

Además, a lo largo del ejercicio se han cerrado otros deal de calado como la entrada de Ferrovial en la india **IRB Infrastructure Developers**. A través de Cintra, el grupo de infraestructuras y servicios español ha adquirido un 24,86% de la compañía por €369M y se sitúa como accionista minoritario relevante con el objetivo de apoyarla en su desarrollo. En el capítulo de desinversiones también ha estado activa Ferrovial. Además de avanzar en el proceso de venta de su filial de servicios, el grupo ha vendido dos activos no estratégicos en Cataluña al fondo británico. Se trata, por un lado, del 100% de la cárcel Puig de les Basses, en Figueras; y, por otro, del 22% de la Ciudad de la Justicia de Barcelona y L'Hospitalet de Llobregat. El importe conjunto de ambas operaciones es de €57M y se ha llevado a cabo a través del vehículo **Aberdeen Infrastructure IV**. También otro gestor de infraestructuras nacional, Abertis, ha puesto el foco en la rotación de cartera. En este caso, la firma ha vendido el 35% que tenía en **Aliénor**, sociedad concesionaria de la A65 en el sur de Francia, así como del 100% de **Sanef Aquitaine**, empresa encargada del mantenimiento de la misma vía de peaje, a Eiffage, la compañía gala de construcción e infraestructuras. La operación, valorada en €222M, reduce la presencia de la española en el sector de las

SECTOR INFRAESTRUCTURAS 2021

EMPRESA	COMPRADOR	VENDEDOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	DEAL VALUE (EN €M)	ASESORES
Cobra (División industrial de grupo ACS aglutinada en Energía y Servicios Dinsa II)	Vinci	ACS	100%	5.502 (4902 + earn out de 600)	VF: PwC / Deloitte VL: Clifford Chance / PLMJ CL: Cuatrecasas
IRB Infrastructure Developers	Cintra		24,86%	369	
Aliénor Sanef Aquitaine	Eiffage	Abertis	35% 100%	222	VF: Deloitte
Puig de les Basses Ciudad de la Justicia de Barcelona y L'Hospitalet de Llobregat	Aberdeen	Ferrovial	100% 22%	57	VF: BBVA Corporate Finance VL: CMS Albiñana & Suárez de Lezo CL: Jones Day
ElParking e Imbric (integradas en Eysa)	Mutua Madrileña	Portobello Capital	100%	Conf.	VDDF/Fiscal/Laboral: KPMG

Fuente: Capital & Corporate

autopistas en Francia y convierte a Eiffage en socio único tanto de Aliénor, donde ya poseía el 65%, como de Sanef Aquitaine.

Por otro lado, los fondos de capital riesgo también ha estado activos con desinversiones en el sector. Es el caso de Portobello Capital que ha vendido a Mutua Madrileña el 100% de las plataformas de aparcamientos **ElParking** e **Imbric**, integradas en Eysa, la división de servicios de movilidad para el ciudadano y líder en soluciones de estacionamiento, recientemente adquirida por HIG.

SECTOR INMOBILARIO / CONSTRUCCIÓN

A nadie se le escapa que 2021 no ha sido el año del sector inmobiliario en España. Aunque hemos seguido asistiendo a grandes transacciones de "assets acquisitions", que quedan fuera del perímetro de este informe, el interés de los inversores especializados en real estate y de los corporates por las operaciones corporativas ha caído mucho en los últimos ejercicios. Pese a todo, durante el último año, el sector

SECTOR INMOBILIARIO 2021

EMPRESA	COMPRADOR	VENDEDOR	% ADQUIRIDO (% ALCANZADO)	DEAL VALUE (EN €M)	ASESORES
Montepino	Bankinter Investment	CBRE Global Investors	95%	unos 1.200	VF: PwC VF: Jones Day V Fiscal: Perez-Llorca Valfondo L: Cuatrecasas CF: Deloitte CL: Ramón y Cajal Abogados Entidades Financieras: ING Bank Entidades Financieras L: Pérez-Llorca
Société Foncière Lyonnaise (SFL)	Colonial	Predica Accionistas minoritarios	12,9% + 3,73 (OPA) (98,33%)	800	CF: Morgan Stanley CL: Ramón y Cajal/ Darrois Villey Maillot Brochier/ Garrigues Morgan Stanley L: Linklaters Credit Agricole L: Gómez-Acebo & Pombo
Vivenio	Aware Super		49,18%	800	APG L: Allen & Overy Renta Corporación L: Uría Menéndez CF: Credit Suisse CL: Hogan Lovells
Silicius Real Estate			100% Listing BME Growth	556,13	VF: Deloitte Financial Advisory VL: Deloitte Legal Asesor Registrado: Renta 4 Banco Proveedor de liquidez: Renta 4 Banco
Divarian (antigua Anida)	Cerberus Capital Management		20% (100%)	más de 500	DDL/ Fiscal: Linklaters
Quabit	Neinor		Fusión por absorción	370	VF: Arcano VL: Cuatrecasas CF: JP Morgan / Deutsche Bank CL: Uría Menéndez Avenue L: DLA Piper DDF/Fiscal/Laboral/Comercial: PwC
Budimex	CP Developer	Ferrovial	100%	331	VF: Santander
ACS	Capital Research		3,03%	250	
Hermanos Revilla	Realia		37,1% (88%)	189,1	
SOCIMI Elix Vintage Residencial	Allianz RE	KKR Altamar Capital Partners Otros inversores	99,7%	139,4	Allianz L: DLA Piper Elix Vintage Residencial L: DWF-RCD KKR y Altamar L: Freshfields Advisory/ Valuation: Cushman & Wakefield DDF/ Fiscal: KPMG DDComercial: JLL DDFiscal: Clifford Chance DDSeguros: Marsh DDTécnica: Arcadis
Adriano Care			100% Listing BME Growth	121,2	VF: Deloitte Proveedor de liquidez: Renta 4 Banco Entidades Colocadoras: CA Indosuez Wealth (Europe)/ Caiwe/ Banca March
Habitatge Metròpolis Barcelona	Neinor Homes Cevasa		100%	115	Neinor L: Uría Menéndez

Fuente: Capital & Corporate

protagonizó 47 deals, colocándose en tercera posición por número de operaciones y entra en el ranking de mercados más activos en la última posición con €6.140M (4,6% del total). El importe crece con respecto al ejercicio anterior, en el que alcanzó los €4.545M, pero queda muy lejos del récord de inversión de 2018 con €32.434M en un contexto de recuperación del sector inmobiliario sin precedentes marcado por el cierre de grandes transacciones de carteras inmobiliarias que llevó a cifras históricas a un segmento tradicionalmente activo. Durante el ejercicio, se han consolidado tendencias como la apuesta por el buid to rent en el segmento residencial y la logística, que se perfilaron como valores refugio en 2020, y se han reactivado tímidamente en hoteles, oficinas y retail, casi siempre con un perfil más oportunista que operativo. En Bolsa, caen el número de SOCIMIs que han saltado al mercado en España y se duplican los vehículos inmobiliarios que deciden salir a cotizar en el Euronext.

En este contexto, la compra de la plataforma de activos logísticos **Montepino** por parte de **Bankinter Investment**, valorada en unos €1.200M, encabeza la lista de principales operaciones del año en el sector. Hasta ahora en manos de CBRE Global Investors, Montepino se ha convertido tras el deal en la mayor SOCIMI de inmuebles logísticos de España, con una cartera de 865.000 m² y proyectos en desarrollo con los que prevé superar los 1,2 millones de m². Para ejecutar el deal, Bankinter ha aportado €40M al capital de la compañía, que el banco compartirá con Valfondo, socio fundador de Montepino, y sus clientes de banca privada e institucionales. Tras este deal, se sitúa la nueva operación de **Colonial** sobre su filial francesa SFL, OPA incluida, que ascienden a €800M.

> **“A nadie se le escapa que 2021 no ha sido el año del sector inmobiliario en España. Pese a todo, el sector protagonizó 47 deals, colocándose en tercera posición por número de operaciones y entra en el ranking de mercados más activos en la última posición con €6.140M”**

Otros dos movimientos destacados tienen como protagonistas a SOCIMIs. Se trata de la compra de **Vivenio** por parte del fondo de inversión australiano **Aware Super**, antes denominado First State Investments, que ha adquirido un 49,18% de la compañía mediante una inyección de capital de €600M. Del importe comprometido, €400M se materializarán en la compra de acciones mientras que los €200M restantes pertenecen a inversión adicional. También **Allianz RE** ha apostado por **Elix Vintage Residencial SOCIMI**, tras adquirir a KKR, Altamar Capital Partners y otros inversores el 99,7% de la firma por €139,4M. Además, **Silicius Real Estate** y **Adriano Care** han debutado en el BME Growth a través de dos listing valorados en €556,13M y €121,2M, respectivamente.

A través de su fondo PERE, **Cerberus Capital Management** ha completado una de las pocas operaciones de carteras inmobiliarias en marcha en el mercado español. Años después de tomar el control de Anida, el negocio inmobiliario de BBVA, el fondo estadounidense ha culminado la compra del 20% que no controlaba en **Divarian**, actual denominación de la compañía, por más de €500M. Junto a ella, se ha hecho con una participación adicional en Inmoglaciar, en un deal completado ya en las primeras semanas de 2022.

Además, **Neinor** ha seguido creciendo con operaciones corporativas en build to rent. En concreto, han acordado su fusión con **Quabit** para crear un líder en promoción residencial. Para ello, la compañía del fondo francés Orion lanzó una ampliación de capital de 5,6 millones de acciones representativas de un 7% de su capital, valorado en unos €62M, a repartir entre los accionistas de Quabit a razón de un título de Neinor por cada 25,9 acciones de la absorbida. En paralelo, Neinor ha amortizado las acciones de autocartera y ha llegado a un acuerdo con los acreedores de Quabit. En total, el deal alcanza los €370M. Junto a ella, Neinor y Cevasa han adquirido **Habitatge Metrópolis Barcelona** por unos €115M. Por su parte, **Ferrovial** ha traspasado la división inmobiliaria de su filial polaca **Budimex** a CP Developer por PLN1.531 M (unos €331 M). El deal ha generado una plusvalía de unos €152M antes de impuestos para la española.

En el segmento de construcción, los escasos movimientos del año se limitan a pequeñas compras de constructoras de pequeño tamaño. Entre los deals más destacados, la norteamericana **Capital Research** ha entrado en el capital de **ACS** con un 3,03% de su capital valorado en unos €250M y **Realia Business** ha comprado un 37,1% adicional de su filial **Hermanos Revilla** por €189,1M, para alcanzar el 88% de la compañía.

OPERACIONES CROSS BORDER

Otra de las tendencias más consolidadas del mercado español es la internacionalización de las operaciones de M&A. En los últimos ejercicios, las transacciones cross border se han convertido en una pieza fundamental para los corporates nacionales a la hora de ganar tamaño y diversificar su presencia geográfica, también para los inversores foráneos que quieren aprovechar las buenas oportunidades que sigue ofreciendo nuestro país. En consecuencia, en 2021, se registraron 320 operaciones transfronterizas con un importe agregado de €113.223M, un 85,2% de la cifra de inversión total del ejercicio. La importante apuesta del middle market nacional por su expansión internacional y los movimientos de grupo como Telefónica, Cellnex o BBVA, junto al creciente interés de los inversores internacionales por nuestro país han sido claves en el incremento de la cifra de inversión de este tipo de operaciones. Es reseñable recordar que los datos que contabilizamos no incluyen los deals anunciados durante el ejercicio 2022 y que aún no han podido llegar a su closing final, en su mayoría internacionales, y que sumarían casi €18.000M más a la cifra de inversión.

Como es lógico, dado el crecimiento experimentado por el mercado de M&A este año, se duplica el valor agregado de los deals cross border con respecto al ejercicio anterior (cuando alcanzó los €54.470M), pero se contrae levemente su peso en términos porcentuales. Si en 2020 el importe de las operaciones con componente internacional ascendió hasta el 91,3% del total invertido, este año alcanza el 85,2%. También bajan el número de operaciones cross

border con respecto a ejercicios anteriores (329 frente a 320), lo que además supone un 44,8% de las transacciones totales. Como consecuencia de todo esto, 394 deals son íntegramente nacionales con una inversión global de €19.657M (solo un 14,8% del total).

Por primera vez, la intensa actividad de los inversores españoles fuera de nuestras fronteras supera a la inversión extranjera en España, gracias principalmente al elevado volumen de las 91 operaciones cerradas por players nacionales fuera de nuestro país, que suman €72.325M (un 182% más que en 2020, cuando alcanzaron unos €46.686M en 133 deals). Durante el año, los corporates españoles han protagonizado movimientos en el exterior en forma de desinversiones estratégicas para rediseñar su presencia geográfica y adquisiciones para potenciar su crecimiento en áreas concretas, diversificar ingresos y estar menos expuestas a países determinados. En el capítulo de compras, en 2021, los industriales españoles cerraron 75 adquisiciones fuera de nuestras fronteras por un valor total de €57.048M, un 50,4% del volumen invertido en operaciones cross border y un 43% de la cifra total de inversión. Es decir, invirtieron €37.093M más que en 2020 en 28 transacciones menos. En la misma línea, se reduce el número de desinversiones de filiales extranjeras de compañías españolas con 16 deals con un importe total de €15.277M, frente a los €5.684M y 30 operaciones del año anterior.

Pese a que su peso en la actividad de M&A se reduce por el empuje de los industriales españoles en el exterior, la inversión internacional ha seguido creciendo en España durante el último ejercicio. Un 66% de los deals transfronterizos corresponden a compras de players extranjeros en nuestro país, frente al 54,8% de 2020. En concreto, los compradores extranjeros cerraron 211 adquisiciones en nuestro país por importe de €37.635M, un 28,3% de la inversión total del año y un 33,2% del valor de las operaciones transfronterizas. El atractivo de los activos de calidad en segmentos resilientes como IT, infraestructuras o energías renovables, el flujo de financiación existente y los precios atractivos han llevado al comprador internacional a apostar una vez más por el mercado español. En total, los inversores extranjeros han completado durante el 2021 31 deals más que a lo largo del ejercicio anterior y han inyectado €10.935M más que en 2020 (+41%). Con respecto a las desinversiones de inversores foráneos en nuestro país, aumentan a 18, un 5,6% de las transacciones cross border y suman un total de €3.263M.

Por geografías, Europa se sitúa como la región más activa en operaciones cross border en el mercado español, junto a Norteamérica, con un 85% de los deals internacionales. De ellos, el continente europeo aporta el 67,7% y el mercado norteamericano reduce su porcentaje hasta el 17,5%, frente al 59,4% y el 22,7% respectivamente de 2020. Por su parte, Latinoamérica recupera la tercera posición por número de deals (28), mientras que Asia se estanca y la actividad de Oceanía (3 operaciones) y África (5 deals) sigue siendo testimonial. Por países, EE.UU. vuelve a ser el que más transacciones transfronterizas realiza con España (48). Por detrás, Reino Unido (40), Francia (38), Italia (25), Alemania (21) y Portugal (12). En consecuencia, se reduce el peso en general de Francia como compañero de viaje de las empresas españolas y ascienden las transacciones entre España y Reino Unido, lo que demuestra que el Brexit no ha afectado a la actividad de M&A. También descienden las operaciones con nacionalidad alemana y portuguesa, especialmente notoria es la caída en el segundo caso (de 25 a 12). La situación contraria la ha experimentado Italia, que pasa de 19 a 25. El caso que más llama la atención es el de Suecia. Los compradores suecos han estado especialmente activos en España liderando 16 adquisiciones. Además, se reduce el número de operaciones cross border entre España y China (de 11 a 2 en solo dos ejercicios), de hecho, Japón ya le supera en Asia con cinco deals. México lidera las relaciones cross border en Latinoamerica (7), seguido de Chile (5), mientras que Australia, que alcanzó las 10 transacciones por la intensa apuesta de Macquarie por España y los movimientos de Ferrovial en el país durante el pasado ejercicio, vuelve a cifras normales con solo 3 operaciones. Como señalamos en todos nuestros informes, estas cifras podrían ser superiores si contabilizáramos los deals llevados a cabo por filiales extranjeras que en C&C no tenemos en cuenta por no ser consideradas transacciones nacionales.

Entre los flujos de inversión hacia España destacan los procedentes de EE.UU. (30), seguidos de Francia (27), Reino Unido (26), Italia (17) y Alemania (16). Entre los mayores compradores internacionales se colocan los nórdicos con 19 deals. Un año más, también los estadounidenses son los que más han desinvertido en España (5 operaciones), aunque muy por debajo de las 11 ventas realizadas en 2020. Tras ellos nos encontramos a Francia (3), Reino Unido (3) y Japón (2). Mientras, los españoles salen de Reino Unido (2), EE.UU. (2), Chile (2) y Polonia (2). Por continentes, Europa (6) y Latinoamérica (6) se imponen. Además, continúan con el foco puesto en EE.UU. a la hora de invertir en el exterior, por delante de Reino Unido (9) e Italia (8). Baja mucho la actividad en Portugal (6 operaciones frente a 13 en 2020), Alemania (5 / 13) y se mantiene estable en Francia (7). En general, los corporates siguen comprando más activamente en Europa (50), Norteamérica (13) y Latinoamérica (12).

> **“En 2021, se registraron 320 operaciones transfronterizas con un importe agregado de €113.223M, un 85,2% de la cifra de inversión total del ejercicio”**

ESPAÑOLES POR EL MUNDO

Las empresas españolas han incrementado progresivamente su apuesta por la internacionalización como principal vía de crecimiento en los últimos años. Tener una presencia geográfica diversificada y rentable ya no es algo opcional para mejorar sus resultados, es la clave a la hora de ser competitivas en el entorno global actual y diversificar sus ingresos ante posibles cambios de ciclo futuro o crisis inesperadas como la derivada del Covid-19. Los corporates nacionales aprendieron a fuego esta lección en los peores momentos y no han dejado de ponerla en práctica en los últimos años. En 2021, los players españoles cerraron 91 operaciones cross border (28,4%) valoradas en €72.325M, lo supone un 54,5% de la cifra de inversión en el mercado de M&A durante el año y un 63,9% del importe agregado de todas las operaciones transfronterizas cerradas en los últimos 12 meses. El grado de madurez del middle market nacional le ha llevado a tomar posiciones especialmente en mercado cercanos de Europa y en Latinoamérica, un paso natural para muchas de ellas, lo que unido a las grandes estrategias de crecimiento inorgánico que

las multinacionales españolas están desarrollando en todo el mundo permite dar un vuelco al flujo de inversión internacional. Durante el pasado ejercicio, la inversión de España fuera de nuestras fronteras en operaciones de M&A duplicó a la inversión extranjera en nuestro país, que alcanzó los €37.635M. Es más, cuatro de las cinco principales operaciones del año corresponden a movimientos de players nacionales en el extranjero.

En lo que a zonas geográficas se refiere, EE.UU. vuelve a situarse como el mercado más estratégico para las empresas españolas que deciden buscar compras en el exterior. Tener una presencia destacada en el mercado estadounidense sigue siendo imprescindible para muchas firmas nacionales, especialmente aquellas que operan en sectores como tecnología, industria o alimentación, como muestran las 11 operaciones que hemos contabilizado en el país en 2021. La más activa en EE.UU. a lo largo del ejercicio ha sido la catalana **Fluidra** que ha asaltado el liderazgo del mercado norteamericano con compras como Custom Molded Products por €205M, S.R.Smith por €202,5M o Taylor Water Techologies por €67M, entre otros movimientos. También **Grifols** ha crecido en el país con compras como GigaGen, **Naturgy** ha tomado el control de Hamel Renewables y Repsol ha invertido en Hecate Energy. Mucho menor es la actividad de los españoles en Canadá, donde **Eugin** ha comprado **Trio Fertility** y **Grupo Fuertes** ha tomado el control de la biotecnológica **EVAH Corporation.**

Por regiones, las compras de los españoles son claramente europeas. El mercado comunitario es, sin duda, el destino favorito con 50 deals, con Reino Unido (9) e Italia (8) a la cabeza. En definitiva, casi dos tercios de los corporates nacionales prefieren crecer en Europa, más cercana y segura, pero aún con buenas oportunidades de inversión. Entre los que han desafiado al Brexit con movimientos en el país destacan **Telefónica** y la fusión de su filial con Virgin Media, pero también ha comprado **Cancom UK&I** por €398M. En esta misma línea, **Asterion** ha adquirido una participación mayoritaria en la británica MS3 y **Palacios Alimentación** ha crecido en el segmento de postres con la toma de control de Rhokett, en un build up de MCH Private Equity. Por su parte, **Ferrovial** ha invertido en la alemana Lilium, tras su fusión con la SPAC Quell, en un deal valorado en unos €379M, la farmacéutica **Uriach** ha adquirido Sidroga (valorada en entre €80M y €120M), **Grupo Roca** se ha hecho con Sanit y **Cementos Molins** ha comprado Calucem por €150M. En Italia, encontramos a **Asterion** y la compra de Retelit y **Azora** y su entrada en la cadena hotelera local Bluserena por €250M. También **Indra** ha apostado por SmartPaper y **Aggity** por Encodata. Países vecinos como Francia o Portugal, siempre despiertan un especial interés entre los españoles. El mercado francés es clave en la estrategia de **Colonial**, que ha vuelto a invertir en Société Foncière Lyonnaise (SFL) para alcanzar el 98,33% tras adquirir un 12,9% de la compañía en manos de Predica y lanzar una OPA sobre el porcentaje restante. El valor del deal asciende a €800M. Además, **Hinojosa** ha comprado la gala Allard Emballage, **Grupo Iberchem** se ha hecho con la francesa Parfex y **Making Science** ha crecido con una nueva inversión en el país: Nara Media y Celsius. Mientras, una de las participadas de Portobello, **Evolutio**, apuesta por la Península Ibérica con la compra de la portuguesa Warpcom. También ha seguido sus pasos **Atrys Health** con la toma de control de Genetyca ICM, **Glovo** al adquirir una de las filiales en el mercado luso de Lola Market y la sevillana **Tier1** con la compra de CPI Retail. Precisamente Atrys también ha crecido en Suiza con su entrada en **Radio-onkologie Amsler**, mientras que Iberdrola (**DP Energy**) y Fain Ascensores (**Otis Ireland**) han optado por Irlanda.

Con un enfoque paneuropeo encontramos a **Cellnex Telecom**, consolidador indiscutible del sector de infraestructuras IT europeo gracias a la compra de paquetes de activos de telecomunicaciones en los principales mercados comunitarios. En 2021, la firma liderada por Tobías Martínez ha adquirido la francesa **Hivory** por unos €5.200M; ha comprado las filiales de torres y emplazamientos de telecomunicaciones de la asiática **CK Hutchison** en Suecia, Austria, Dinamarca, Irlanda, Reino Unido e Italia por unos €10.000M, de los que aún tiene pendiente el cierre de la división británica valorado en unos €3.000M; y ha entrado en Polonia con dos importantes movimientos: la adquisición de **Pokomtel Infrastruktura** por unos €1.600M y la compra de una sociedad propietaria de 7.000 emplazamientos de torres de **Play**, la filial de Iliad en el país.

Tras Europa y Norteamérica, el tercer foco de inversión de las empresas españolas vuelve a ser Latinoamérica, con 12 inversiones. Por ejemplo, **Iberdrola** se ha hecho con la brasileña CEB Distribuiçao por unos €400M y **Banco Santander** se ha reforzado en su filial mexicana a través de una OPA valorada en unos €341M. En el middle market, **Llorente y Cuenca** ha comprado BESO por €7,2M, mientras que **Faes Farma** ha entrado en Guatemala gracias a Global Farma. En Asía, **Cintra** ha invertido en la gestora de autopistas india IRB Infrastructure Developers por €369M y **Simon Holdings** ha apostado por Vietnam con Tam Kim.

> **"Los players españoles cerraron 91 operaciones cross border (28,4%) valoradas en €72.325M, lo supone un 54,5% de la cifra de inversión en el mercado de M&A durante el año"**

A simple vista es fácil comprobar como cada vez son más las compañías españolas que emprenden o continúan su estrategia de crecimiento internacional, bien sea en países emergentes o en zonas más conservadoras. Sin embargo, otros players han decidido replantearse su estrategia en determinados mercados, para focalizarse en nuevas aventuras. **BBVA** encabeza la lista de los más activos en este sentido. El banco presidido por Carlos Torres se encuentra en un intenso proceso para reorganizar su presencia internacional con el objetivo de enfocarse en los mercados realmente rentables para el grupo: Turquía, México y España. Con esta intención, ha vendido su filial en EE.UU. a PNC por €9.600M. Por su parte, **Naturgy** se ha desprendido de la chilena CGE (Compañía General de Electricidad) por €2.600M y **Ferrovial** ha vendido la división inmobiliaria de Budimex en Polonia por €331M. En total, los españoles han completado 16 exits fuera del país valorados en €15.227M, un 168% más que en 2020 (unos €9.593M más), principalmente por el tamaño de la desinversión de BBVA en EE.UU. Por países, Reino Unido, EE.UU., Chile y Polonia encabezan la lista de mercados en los que los players nacionales han rotado cartera.

EXTRANJEROS POR ESPAÑA

Como suele ser tradicional, España continúa siendo uno de los destinos de inversión elegidos por fondos internacionales y corporates foráneos. En 2021, un 66% de los deals cross border han estado liderados por compradores internacionales (211) que, además, suman un 33,2% del importe total invertido en operaciones transfronterizas durante el ejercicio. Normalmente, los inversores europeos suelen ser los más activos en España. En concreto, 149 de los deals con compradores foráneos tenían nacionalidad comunitaria. De entre ellos, los más activos fueron un año más los franceses, que ejecutaron 27 adquisiciones en España a lo largo del año, aunque se reduce el tamaño de sus inversiones con respecto a 2020. El deal de mayor tamaño es la compra de **Cobra** por parte de **Vinci** por unos €5.502M. Entre otros, también el grupo de telecomunicaciones galo **Altice France** se ha hecho con **Grupo Unísono** por €200M, la financiera de Société Générale, ADL Automotive, ha adquirido la filial de renting de vehículos de Sabadell (**BancSabadell Renting**) por €59M y Suez se ha hecho con el 33,4% de la sociedad de gestión de agua **Canaragua** por €37M. Por otro lado, la francesa Newen ha tomado el control de la productora audiovisual **iZen Producciones**, propiedad de Vocento y Veralia, por unos €20M.

Tras el país vecino, Reino Unido ha dejado patente que España sigue siendo un mercado estratégico para sus firmas a pesar del Brexit. Un ejemplo de ello es el interés de algunos de los principales gestores y fondos de energías renovables como **Lightsource**, **Renewable Power Capital** o **USS** por invertir en el sector. Italia (17) y Alemania (16) son otros países europeos que han protagonizado un gran número de compras en España. Buenas muestras de estos movimientos son la adquisición del **Cespa**, filial de Ferrovial, por Schwarz por €1.133M, la compra de la red de clínicas de fertilidad **Eugin** por parte del gigante sanitario alemán Fresenius por unos €430M, la toma de control de **Aldro Energía** por el grupo energético italiano ENI por €200M o la compra de **J.Juan** por la transalpina Brembo por €73M. Entre los europeos más activos destacan los países nórdicos, especialmente Suecia que, con 16 compras en España, ha puesto el foco en nuestro país. El fondo de capital riesgo nórdico EQT es ya uno de los inversores de referencia en España desde hace años como demuestra la OPA lanzada sobre **Solarpack** (€846,3M), también la sueca ABB ha comprado **ASTI Mobile Robotics Group** por €167M, Addlife ha comprado a Alantra su participación mayoritaria en **MBA Surgical Empowerment** por unos €111M y Hexpol se ha hecho con **Unica** por €48M, entre otros deals. Entre los compradores belgas destaca el papel de **Xior**, muy activa en la compra de activos y residencias de estudiantes en España.

En cualquier caso, un año más, los compradores por excelencia en España siguen siendo los estadounidenses. Si contabilizamos la actividad cross border por países, las compañías con sede en EE.UU. son indiscutiblemente las más dinámicas en nuestro país con 30 adquisiciones en su haber, aunque se reduce ligeramente su actividad con respecto a los últimos años. Además, lideran una vez más la inversión extranjera en el mercado español en términos de volumen. En este sentido, destacan la adquisición de la división de torres de telecomunicaciones en Europa y Latinoamérica de **Telxius** por parte del gigante de infraestructuras IT norteamericano **American Towers** (€7.100M), The Bank of New York Mellon ha invertido en **Enagás**, IBM ha entrado en **Bluetab** y las SPAC Kensignton Capital Acquisition y DD3 Acquisition Corp. se han fusionado con **Wallbox** y **Codere Online**, en dos operaciones valoradas en €229,8M y €287M, respectivamente. De nacionalidades cada vez más habituales en el mercado español proceden los compradores de **Naturgy**, en la OPA lanzada por la australiana IFM (€2.318M), y la SOCIMI **Vivenio**, adquirida por Aware Super, también procedente de Australia. La singapureña CIG ha invertido en **Grifols** tomando una participación minoritaria por €843,95M y la japonesa Orix ha tomado el control del negocio de renovables de los hermanos Riberas, **Elawan Energy**. Desde China llega el nuevo propietario de **Céfiro Energía**, China Three Gorges, y de Chile, el dueño de **Atlantic Blue**, Hortifruit. En desinversiones, también los estadounidenses lideran el ranking con 5 exits, pero quedan muy lejos de las 11 salidas que realizaron en 2020. Le siguen Francia, Reino Unido y Japón. Quizá la venta más sonada sea la de Nippon Steel de **Acerinox**, en el marco de una colocación acelerada. También la francesa Crédit Agricole ha traspasado **Bankoa** a Abanca.

> **“Reino Unido ha dejado patente que España sigue siendo un mercado estratégico para sus firmas a pesar del Brexit. Un ejemplo de ello es el interés de los principales gestores y fondos de energías renovables como Lightsource, Renewable Power Capital o USS”**

LAS FIRMAS DE ASESORAMIENTO AUMENTAN SU ACTIVIDAD

La frenética actividad en el mercado de M&A nacional también ha tenido su impacto en el segmento de firmas de asesoramiento. Despachos de abogados y boutiques de M&A han protagonizado a lo largo de 2021 interesantes operaciones de concentración tanto dentro como fuera de nuestras fronteras, para seguir creciendo de forma más rápida y eficaz, aprovechando al máximo sus sinergias. Mientras aparecen nuevas firmas en el mercado, otras diversifican su actividad y presencia geográfica con la apertura de nuevas delegaciones y el lanzamiento de áreas innovadoras. El pasado ejercicio confirmó que el mercado de fusiones e integraciones de firmas de asesoramiento está activo. Y es que, la mayor parte de despachos, boutiques y bancos de inversión apuestan por esta vía para crecer y dar respuesta a las tendencias del mercado y las necesidades de fondos de capital riesgo y corporates en los próximos ejercicios. .

INTEGRACIONES Y OPERACIONES SOCIETARIAS

Como suele ser habitual, despachos y boutiques han enfocado sus esfuerzos en el cierre de integraciones y compras para crecer en determinadas zonas geográficas o diversificar su actividad incorporando

o reforzando diferentes áreas de práctica. Siguiendo los pasos de la mayoría de las compañías del middle market nacional, las firmas de asesoramiento están viendo en la vía inorgánica la mejor opción para internacionalizarse o establecerse en nuevos mercados. Aunque a lo largo del año muchos han sido los bufetes que se han reforzado a través de integraciones, **Ecija Abogados** ha vuelto a ser uno de los más activos con tres deals: ha tomado el control del despacho argentino **Elzen Abogados** por €2,5M; ha desembarcado en Colombia de la mano del despacho **MBCR** (Márquez Barrera Castañeda Ramírez) y ha integrado la valenciana **Enriquez & Asociados**. También en España ha puesto el foco **Andersen Tax & Legal** con dos nuevas integraciones: CHR Legal y **DA Lawyers**, que previamente había absorbido Forum Jurídico Abogados. Por su parte, **Milans del Bosch Abogados** e ITL se han fusionado para reforzarse en asesoramiento fiscal, al igual que **Roca Junyent** que ha integrado MDV & Asociados para crecer en esta área. También **Ponter Abogados** ha integrado Actualidad Fiscal. **Abdón Pedrajas Littler** ha desembarcado Portugal con la absorción de DCM Lawyer.

> **"El pasado ejercicio confirmó que el mercado de fusiones e integraciones de firmas de asesoramiento está activo. Y es que, la mayor parte de despachos, boutiques y bancos de inversión apuestan por esta vía para crecer"**

Durante el año, también han sido muchas las boutiques de M&A y firmas de asesoramiento financiero que han decidido sumar otras firmas a sus filas. Una de las más activas ha sido **Abante**, inmersa en un proceso de consolidación y crecimiento desde hace ya varios ejercicios que la sitúan año tras año en una de las compañías que más operaciones corporativas realizan. La firma se ha hecho con el 100% de la gestora española **360ºCorA**, integrando su cartera de clientes, su plantilla y alcanzando los €6.000M en patrimonio, y ha adquirido el 70% de **Dux Inversores** para crecer en el País Vasco. Por otro lado, **Mapfre** ha decidido adelantar la opción de compra que poseía sobre un 10% adicional de Abante, para alcanzar el 20% de la firma.

Otra operación significativa ha tenido como protagonista a **Grant Thornton**, que ha dado un paso muy importante para crecer en el mercado español con la integración de **Cuyás Abogados** para abrir una nueva oficina en Canarias. También para crecer a nivel local, **PKF Attest** ha desembarcado en Valencia con la absorción de la boutique local **Peopletech**, **Metricson** ha adquirido **Terminis Spain** y **Deloitte** ha integrado **Vantum Corporate**. Entre los asesores especializados, **Colliers** han absorbido **HOLArquitectura**.

Sin llegar a completar una integración, **Roca Junyent** y **Affiliated Monitors (AMI)**, la principal compañía independiente de monitoreo y evaluación de compliance de EE.UU., han sellado una alianza para asesorar a empresas de todos los sectores en sus programas de compliance. También **Montero Aramburu** y **GVA Gómez-Villares & Atencia** se han aliado a través de un acuerdo best friend con el objetivo de reforzar y ampliar su capacidad en toda Andalucía, mientras que los bufetes **López-Ibor** y **De Pasqual & Marzo** han firmado una alianza estratégica.

NUEVAS FIRMAS

Como viene siendo habitual desde hace unos ejercicios, cada vez son más las firmas internacionales que optan por entrar en el mercado español. Los despachos y boutiques globales siguen apostando por España, un país fundamental en la estrategia de crecimiento de gran parte de sus clientes y principal punto de conexión entre Latinoamérica y Europa. La actividad de los inversores internacionales sigue creciendo en nuestro país, los corporates españoles siguen ganando tamaño fuera y las firmas de asesoramiento globales no quieren dejar pasar la oportunidad que tienen ante ellas. Quizá el ejemplo más destacado en 2021 ha sido la boutique independiente británica **Saranac Partners**, que ha elegido Madrid para establecer su sede europea. El objetivo de la firma es aumentar su presencia en el mercado español y dirigir sus operaciones desde el continente tras el Brexit. Para ello, ha nombrado a la ejecutiva María Porta como CEO de la división europea y ha incorporado a su consejo a Blanca Hernández, fundadora de Magallanes Value. La capital española se ha impuesto a otras ciudades europeas como Ámsterdam o París. Por su parte, la firma internacional **L.E.K. Consulting** ha abierto oficina en la capital de España de la mano de dos nuevas socias: Carmen Morales y Jacqueline Thompson. "*La sede en la capital era algo que teníamos pendiente. Ha habido una gran demanda de clientes internacionales interesados en España que buscaban el asesoramiento desde una oficina local*", según explicaba Morales a C&C. Este equipo proporcionará asesoramiento estratégico a empresas e inversores en España, así como a clientes globales con interés en el mercado español, en un amplio abanico de industrias.

Otro de los despachos que ha aterrizado en España ha sido el italiano **Silaw**. En este caso, ha optado por la firma de un acuerdo de colaboración con Jiménez Bidón Abogados por el que el bufete español se convierte en su despacho de referencia en nuestro país. También **Sila International Lawyer** ha empezado a operar en el mercado español. La firma legal rusa, resultado de la fusión de los despachos de derecho deportivo Legal Sport (Rusia) y Gradev Sports (Bulgaria), ha elegido Valencia para establecer su primera oficina en nuestro país.

De cara a 2022, todo parece indicar que seguiremos viendo a nuevos actores legales y financieros desembarcar en España. Una de las firmas que dará el paso será previsiblemente **Macquarie Capital**. El fondo australiano tiene previsto instalar en España su negocio de banca de inversión. Para ello, ha contratado a Salvador Rodrigo, actual responsable de fusiones y adquisiciones de JB Capital, que pasará a ser el nuevo Managing Director de Macquarie Capital Advisory & Capital Solutions en Madrid, desde donde liderará la estrategia de la firma en el mercado ibérico.

En lo que a nuevas firmas nacionales se refiere, destaca **Implica**, resultado de la fusión de The Vector Company y Cofial. La boutique se especializa en procesos de venta de compañías (total o parcial),

adquisición de empresas, fusiones, inversión en el capital ('cash-in' para planes de crecimiento generalmente) y operaciones de MBO/MBI con directivos, así como procesos de financiación y refinanciación de compañías.

Orientada al asesoramiento legal nacía **Alarde**, el nuevo despacho centrado en transacciones corporativas complejas y mercado de capitales con un alto componente internacional puesto en marcha por Íñigo Gómez-Jordana, tras algo más de seis años en DLA Piper. En opinión de Gómez-Jordana, "*hay mucho capital de inversión en el mercado disponible para entrar en proyectos empresariales. Hay interés de invertir en España, a nivel de comprador y vendedor*".

Además, **Attolón** es el nuevo proyecto de Carlos Guerrero, que abandonó el departamento de Innovación y Start ups de Marimón Abogados para poner en marcha esta firma de servicios jurídicos alternativos. Por su parte, Paul Hitchings ha lanzado su propia firma internacional, **Hitchings & Co**, un despacho especializado en Derecho de la Competencia y, en particular, en su aplicación privada por los tribunales civiles. Cristina Carrascosa y Luis Gosálbez, Socio Director de Metricson, han lanzado **ATH21**, la primera firma legal en España especializada en blockchain. Para acompañar a start ups en su proceso de internacionalización nacía **Inlea Legal**. Además, Sanguino Abogados ha segregado su área de M&A para lanzar la boutique **Sanguino Corporate** y Lexcrea y UpBizor han creado una joint venture, **AIMa. One Stop Solution**.

Por último, Alemany, Escalona & De Fuentes ha cambiado su denominación por **Escalona & De Fuentes** tras la marcha del socio José Ignacio Alemany. El despacho estará dirigido por José Antonio Escalona y Joaquín de Fuentes, mientras que Siro Barro será el socio responsable del departamento de Derecho Fiscal.

NUEVAS SEDES Y ÁREAS

En muchas ocasiones, la vía inorgánica no es la mejor opción para salir al exterior o incrementar el tamaño de una firma de asesoramiento. Muchos son los ejemplos de internacionalización o crecimiento interno que no han seguido el modelo de integración de otras firmas sino el de apertura de nuevas sedes o puesta en marcha de nuevas áreas de práctica. Es el caso de **You are Capital.** La boutique de M&A lanzada en 2020 por Jean François Alandry, fundador de Eurohold, ha ampliado su red internacional con una oficina en Milán (Italia) en alianza con una consultora local capitaneada por Giovanna Ianni y Augusto Bagnoli, y ha reforzado su delegación en Madrid con Luis Santos, fundador de Xacom Telecomunicaciones.

Ya en España, **Delvy Law & Finance** ha continuado con su plan de crecimiento con la apertura de una nueva oficina en Galicia. En concreto, el despacho catalán ha fijado su nueva delegación en Pontevedra para acompañar al ecosistema emprendedor gallego. Por Madrid han optado **Fuentes Lojo Abogados** y **Ventura Garcés Abogados** a la hora de crecer a nivel nacional. La primera, centrada en derecho inmobiliario, también ha llegado a un acuerdo de colaboración en el mercado balear con Desalvador. Por su parte, Ventura Garcés Abogados ha incorporado a Víctor de Cambra, Íñigo Ramilo y su equipo del despacho De Cambra Abogados, para dar el paso. **Deloitte**, por su parte, ha elegido España para implantar su centro europeo de desarrollo tecnológico, que se sumará a la red de hubs integrados de alto valor añadido de la consultora a nivel global.

Las tendencias del mercado de M&A también tienen su reflejo en las firmas de asesoramiento. Muchas han optado por poner en marcha nuevos departamentos o áreas para dar respuesta a las necesidades actuales del mercado. El flujo de operaciones en toda Europa ha alcanzado niveles récord en los últimos meses, lo que ha llevado a **Álvarez & Marsal (A&M)** a poner en marcha un área de Transaction Advisory Group (TAG) en España. El equipo cuenta con servicios integrados de due diligence y asesoramiento, principalmente financiero, en transacciones tanto para clientes de capital privado, como empresas. **PwC**, por otro lado, ha creado de una nueva área destinada a asesorar e impulsar a las scale ups, compañías innovadoras, con una facturación de hasta €80M, que se encuentran en fase de crecimiento y de expansión. Mientras, **EY** ha estrenado una filial de servicios legales alternativos y un área para guiar la transformación de empresas. La oleada de operaciones de reestructuraciones que se esperan para los próximos meses, una vez se eliminen los actuales estimulos públicos, ha llevado a **GBS Finance** a lanzar una nueva área de actividad centrada en situaciones especiales conocida como GBS Special Situations Group. Se trata de la primera plataforma integral del mercado distressed y de Real Estate.

> **"Las tendencias del mercado de M&A también tienen su reflejo en las firmas de asesoramiento. Muchas han optado por poner en marcha nuevos departamentos o áreas para dar respuesta a las necesidades actuales del mercado"**

Gómez-Acebo & Pombo también ha estado activo con la creación de un área de sostenibilidad que nace con la misión de ayudar a las empresas a cumplir los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas. Coordinada por Guillermo Guerra, socio de mercantil; Verónica Romaní, socia de energía; y Pedro Poveda, socio de derecho público y medio ambiente. **Vass**, el proveedor europeo de transformación digital, infraestructura de nube y soluciones gestionadas TI, ha lanzado una división de M&A con Eugenia Menéndez y Patricio Novoa al frente. También con el foco en la digitalización, **Russell Bedford** ha lanzado una nueva área de asesoramiento online para emprendedores y start ups. Por último, **Abensys** ha creado un departamento de derecho marítimo, **Watson Farley Williams** ha puesto en marcha una nueva práctica de laboral, **BDO** apuesta por la digitalización con una división de operaciones de legales y **AGM Abogados** ha lanzado un Latam Desk para apoyar a empresas latinoamericanas en España.

CONCLUSIONES

Después de este análisis detallado del mercado de M&A en España, podemos destacar las siguientes conclusiones y tendencias en 2021:

- **El mercado de M&A marca un nuevo récord histórico con €132.880M invertidos,** un 123% más que en 2020 y un 35,7% por encima de los €97.900M alcanzados en 2018, anterior récord. Pese a las dudas iniciales con respecto a la evolución del Covid-19, 2021 ha sido sin lugar a dudas el año de la recuperación. El ejercicio comenzaba con el cierre de importantes megadeals acordados por los principales grupos industriales españoles en la recta final de 2020 con un importe agregado de €63.000M. A partir de ahí, la actividad fue creciendo gracias al empuje del middle market, a los movimientos cross border de los grandes corporates y a la apuesta de los inversores internacionales por el mercado español. En total, a cierre del ejercicio, Capital & Corporate contabilizó 714 transacciones, un importante repunte con respecto a las 609 del año anterior, pero muy por debajo de los 838 deals cerrados en 2019.
- **Más large-megadeals y un middle market más activo en M&A.** En 2021, C&C ha contabilizado 21 operaciones de más de €1.000M, frente a las 13 que sobrepasaron ese umbral en 2020. La fusión de la filial británica de Telefónica, O2, y Virgin Media, valorada en €36.200M, se coloca indiscutiblemente como la principal transacción del año, pero cinco deals más superaron los €5.000M el pasado ejercicio: la venta de la filial de BBVA en EE.UU.; el traspaso de las torres de Telxius a American Towers; la compra de las filiales de CK Hutchison por parte de Cellnex; la desinversión de Cobra, por parte de ACS; y la compra de la francesa Hivory, también adquirida por Cellnex. Además, 39 operaciones superaron la horquilla de los €500M de deal value. A pesar del incremento en el tamaño medio de las transacciones, la actividad sigue estando en el middle market. 476 deals se situaron por debajo de los €10M en 2021 y 593 no superaron los €100M.
- **La polarización de la inversión en grandes megadeals se hace aún más manifiesta.** El considerable aumento del tamaño de los deals divide el mercado en dos. Es decir, por un lado, las mayores seis operaciones del año, que superan los €5.000M de deal value, suman un importe total de €70.602M, un 53,1% del volumen total invertido. Un porcentaje que aumenta si tenemos en cuenta las 21 transacciones por encima de los €1.000M, con un valor agregado de €90.535,6M y un 68,1% de la cifra de inversión. Por otro, la actividad normal del middle market (operaciones por debajo de los €100M) se salda con una inversión de €4.995M (3,8% del total), para casi 600 transacciones.
- **Vuelven las salidas a Bolsa**. Aunque el número de OPVs sigue lejos de la esperada por el mercado, la actividad bursátil ha vivido un importe repunte en 2021. El exitoso debut en el Continuo de la murciana Soltec Power Holdings, especializada en soluciones fotovoltaicas, en la recta final de 2020, animó a muchas compañías del sector de energías renovables a reactivar sus planes para salir a Bolsa. Por su parte, Línea Directa, que se vio obligada a posponer sus planes un año antes por el confinamiento, la volatilidad del mercado y la caída generalizada de las valoraciones, decidió hacer lo propio con el arranque del nuevo año. Así, en 2021 asistimos a 3 saltos al Mercado Continuo: Acciona Energía, Línea Directa Aseguradora y Ecoener, con resultados muy diferentes. La actividad también ha experimentado un leve aumento en el BME Growth. Frente a los 9 estrenos en el alternativo en 2020, 15 compañías han dado el salto a lo largo del año con un importante cambio con respecto a años anteriores. Por primera vez en los últimos años, el número de estrenos en el segmento de empresas en expansión supera al de SOCIMIs y, en este caso, además lo duplica. 10 pymes (SolarProfit, Sngular Peoples, LLYC, EiDF, Aeternal Mentis, MioGroup, Arteche, Endurance Motive, Parlem Telecom e Intercity FC) han debutado en el BME Growth en 2021. Otra de las tendencias al alza es la apuesta de las compañías españolas por el Euronext. 16 compañías salieron a cotizar en el mercado europeo con Allfunds Bank, la mayor OPV del año, a la cabeza. También hemos asistido al debut de dos empresas españolas en el Nasdaq: Codere Online y Wallbox, tras fusionarse con dos SPAC.
- **La volatilidad de la Bolsa mantiene el interés de los inversores en las cotizadas españolas**. El número de OPAs se mantuvo estable en 2021, con 9 operaciones de este tipo, frente a las 8 ofertas sobre cotizadas de 2020. El interés de los inversores internacionales por las compañías españolas no para de crecer y una buena muestra de ello es la oferta lanzada por IFM por Naturgy. Aunque no recibió la respuesta esperada por parte de los accionistas de la gasista y el fondo australiano tuvo que rebajar sus pretensiones iniciales, finalmente tomó un 10,83% por unos €2.318M y se coloca como la mayor OPA del año. Las ofertas de MasMóvil sobre Euskaltel por unos €1.995M y la de EQT por Solarpack le siguen por tamaño e importancia. Los movimientos sobre cotizadas de 2021 permiten, además, extraer otras conclusiones. Una de ellas es el gran interés que siguen despertando este tipo de compañías entre los inversores financieros internacionales. Otra es la consolidación de las OPA como vía más frecuente para los corporate españoles a la hora de tomar posiciones en compañías estrategias fuera de nuestras fronteras. Es el caso de Retelit (Asterion), Santander México y Santander Consumer USA (Santander) y Garanti Bank (BBVA).
- **Las fusiones ganan protagonismo.** Si durante los últimos ejercicios las fusiones habían quedado relegadas a pequeños deals entre compañías del middle market, la unión entre las filiales en Reino Unido de Telefónica y Liberty Global ha vuelto a colocar a esta tipología de deals de plena actualidad. Junto a ella, los nuevos movimientos de concentración bancaria y la fusión de dos compañías españolas con SPAC han incrementado el peso de las fusiones en la cifra final de inversión de M&A.
- **Menos presencia de los fondos PERE e Infrastructure Private Equity en la cifra de inversión de M&A**. Como ya sucedió en 2020, el pasado ejercicio no fue el mejor año para el mercado inmobiliario. A pesar de ser un "asset class" fundamental para los fondos institucionales, la actividad del private equity en el sector a través de fondos especializados en el segmento ha sido muy reducida. En total, 7 deals con la compra del 20% de Divarian (antigua Anida) por Cerberus, la cadena hotelera italiana Bluserena por Azora y Torre Caleido por Incus Capital como principales movimientos. La actividad del private equity ha sido

mucho mayor en infraestructuras, con 16 deals. El dinamismo de Asterion en el segmento con operaciones como Retelit, la OPA de EQT sobre Solapark Corporación Tecnológica (ejecutada a través de EQT Infrastructure V Fund) y la compra de Ignis Energy Holdings por el fondo eqipcio EFG Hermes encabezan la lista.

- **Las telecomunicaciones lideran el ranking de inversión por sectores de forma aplastante con €64.486M**, un 48,5% del volumen invertido en España, gracias a la intensísima actividad corporativa de Telefónica y Cellnex Telecom. Además, vuelven a situarse como el segmento más activo en número de deals con 123 operaciones (17,2%). Financiero/Seguros y Energía ocupan la segunda y tercera posición respectivamente con €20.535M y €16.155M invertidos. De lejos le siguen Infraestructuras (€6.155M) e Inmobiliario (€6.140M), completando la lista de sectores con más volumen invertido. Estas cifras demuestran la gran polarización del mercado también desde el punto de vista sectorial. Estos cinco mercados, tradicionalmente activos desde el punto de vista del M&A y muy resilientes a la crisis, acumularon en 2021 €113.469M, un 85,4% del total invertido en España.
- **Se reduce ligeramente el número de operaciones cross border en el mercado de M&A.** El volumen de inversión en deals cross border suma €113.223M, el 85,2% de la inversión total, casi 6 puntos menos que el ejercicio anterior, pero se multiplica su importe. En 2021, 320 operaciones fueron transfronterizas (44,8%), frente al 53,9% de 2020. Como siempre, los inversores internacionales han estado más activos en España que las empresas españolas en el exterior (66% / 34%), aunque, por primera vez, el volumen de las inversiones realizadas por los players nacionales fuera de nuestras fronteras supera con creces a las de los compradores extranjeros en España (€72.325M -63,9%- / €37.635M -33,2%-). Un 2,9% del volumen corresponde a desinversiones de españoles en mercados internacionales.
- **Por último, las firmas de asesoramiento continúan muy activas a la hora de completar integraciones y operaciones societarias.** En la mayoría de los casos, la internacionalización suele ser el objetivo principal de boutiques y despachos españoles. Y es que la sofisticación del middle market nacional está obligando a los asesores a expandirse rápidamente en el territorio nacional, Europa y Latinoamérica, principalmente. Mientras, siguen desembarcando en España nuevas firmas globales siguiendo los pasos de sus clientes, players internacionales interesados en el mercado español, y vemos a grandes firmas lanzando áreas de asesoramiento especializadas en materias o tendencias concretas para apoyar a sus clientes.

PRIMERAS IMPRESIONES DE 2022

La frenética actividad del mercado español de M&A en 2021 invita al optimismo de cara a los próximos meses y lo cierto es que, en estos primeros compases del 2022, hemos seguido viendo interesantes movimientos por parte de los grandes corporates que hacen pensar en un buen año para las fusiones y adquisiciones. La alta liquidez en manos de los inversores, la necesidad de los grandes industriales españoles de cumplir sus business plan y crecer por la vía inorgánica para alcanzar sus objetivos de rentabilidad, junto al interés que siguen despertando los buenos activos nacionales entre el inversor internacional seguirán impulsando el cierre de operaciones corporativas, en un momento cambiante no exento de dudas. Y es que nadie se atreve a pronosticar cómo pueden afectar al mercado de M&A las incertidumbres políticas y macroeconómicas de estas primeras semanas en el futuro cercano, con la subida de tipos de interés en el horizonte, la inflación en máximos y el estallido de la guerra entre Ucrania y Rusia, como grandes retos. Éstas serán algunas tendencias clave del año que acabamos de comenzar:

- **Buen deal flow en el mercado de M&A.** La actividad de fusiones y adquisiciones vive un inmejorable momento de forma tal y como demuestra la cifra récord de inversión de 2021 y el deal value agregado de las operaciones que se han completado en estas primeras semanas del año. Sólo las transacciones acordadas a lo largo del pasado ejercicio y que culminarán en este primer semestre suman unos €22.250M a los que habrá que añadir los innumerables procesos en marcha que previsiblemente llegarán a su fin en los próximos meses; el interesante pipeline de salidas a Bolsa; OPAs como la de BBVA por Garanti Bank, aún por culminar; procesos de concentración activos en sectores como telecomunicaciones y financiero; así como operaciones con perfil más distressed en industrias que no consiguen superar la pandemia, como turismo o restauración, y que, previsiblemente, arrancarán a lo largo del año; entre otros movimientos. Con todo, 2022 podría cerrar con una buena cifra de inversión en el mercado español, aunque lo cierto es que parece complicado que sobrepase los €132.880M acumulados el año pasado.
- **¿Reactivación de las salidas a Bolsa?** Pese al buen pipeline de salidas a Bolsa con el que arrancábamos 2021, el mercado bursátil no ha terminado de despegar como se esperaba. Acciona Energía, Línea Directa Aseguradora y Ecoener dieron el salto al Continuo con resultados dispares, lo que ha elevado el interés de algunos players por debutar en el parqué, pero ha enfriado los ánimos de otras compañías que trabajaban en futuras OPVs y han paralizado sus planes hasta una mayor estabilidad. A pesar de la volatilidad de los mercados, Cirsa, El Corte Inglés, Repsol Renovables o Job&Talent, han anunciado el inicio de los preparativos para salir a Bolsa próximamente, pero los últimos acontecimientos geopolíticos, la inflación y la futura subida de tipos podrían modificar sus planes. También han hecho lo propio Capital Energy, que ya canceló la operación en 2021, e Ibercaja que tenía previsto dar el salto en febrero y ha decidido posponerlo hasta tener una perspectiva más clara de la actual situación macro. Como suele ser habitual, la actividad se trasladará al BME Growth y Euronext, un mercado cada vez más habitual para las empresas españolas que deciden salir a Bolsa. Muestra de esta tendencia que ha llegado para quedarse es el exitoso debut de Allfunds Bank en la Bolsa de Ámsterdam.
- **Más operaciones sobre cotizadas**. La inestabilidad que vive el mercado bursátil ha puesto a muchas cotizadas españolas en el foco de los inversores. En los últimos años, hemos asistido a grandes OPAs protagonizadas por fondos de private equity y corporates internacionales, pero también de fondos de pensiones y de infraestructuras. Naturgy, MásMóvil, Euskaltel o Solarpack han protagonizado deals recientes, pero no serán los únicos.

Según fuentes del sector, la propia Naturgy podría volver a ser objeto de otra OPA, pero también Siemens Gamesa, Colonial, Amadeus, NH o Meliá, entre otras, dadas sus bajas cotizaciones actuales. Además, la OPA lanzada por Otis sobre Zardoya, lanzada en la recta final de 2021, está aún por cerrar. En el exterior, BBVA y Santander continúan avanzando en la toma de control de la turca Garanti Bank y Santander Consumer USA, respectivamente, ambas operaciones culminarán previsiblemente en las próximas semanas.

- **Rotar cartera seguirá siendo uno de los objetivos de los grandes corporates españoles.** Las desinversiones de activos no estratégicos siguen en la hoja de ruta de los grupos industriales. Telefónica, ACS, Ferrovial, Naturgy, BBVA, Sabadell, o El Corte Inglés son algunos de los players con procesos de desinversión aún en marcha que previsiblemente irán cristalizándose en los próximos meses.
- **Las telecomunicaciones y energías renovables llevan la voz cantante**. El dinamismo del mercado de M&A alcanza a prácticamente todos los sectores, pero a nadie se le escapa que el mercado de telecomunicaciones y energías renovables son los que más interés de inversores nacionales e internacionales están atrayendo por sus buenas dinámicas y su potencial de crecimiento. En el caso de telecomunicaciones, estamos ante un proceso de concentración en ciernes que seguirá avanzando en los próximos meses ante la necesidad de las principales operadoras de blindarse ante la elevada competencia y la escasa rentabilidad de su negocio tradicional. Además, en el segmento de infraestructuras IT la actividad de Cellnex a nivel europeo y el interés despertado por los gestores de fibra óptica como Adamo Telecom, Reintel y Lyntia (aún en proceso) continuará dando que hablar en los próximos meses. En renovables, las operaciones de grandes carteras de activos y plantas en desarrollo seguirán al alza en el futuro inmediato.
- **La financiación fluye con más fuerza que nunca en un mercado de deuda cada vez más sofisticado.** El mercado asiste a un flujo de liquidez sin precedentes y a unas condiciones de financiación inmejorables para el cierre de operaciones de M&A. Buena muestra de ello son algunos de los megapréstamos que algunos fondos de capital riesgo como PAI, KKR o Carlyle han captado en las últimas semanas para financiar sus últimas inversiones. Los grandes corporates también han optado por acudir al mercado de deuda a financiar adquisiciones recientes con éxito y vemos una interesante apuesta por nuevas formulas de financiación, como la llamada financiación sostenible con la que grandes players como Telefónica o Iberdrola, entre otros, están reestructurando sus pasivos vinculando las condiciones a sus KPIs en ESG. Y es que estamos en un momento ideal para el mercado de deuda, en el que el amplio abanico de alternativas de financiación que complementan la deuda bancaria han permitido que la actividad de M&A alcance cifras récord. El número de fondos de deuda que operan en España no para de aumentar en los últimos años y, sobre todo, nos encontramos ante un sector mucho más consolidado y flexible, al que se une el apetito voraz de los bancos por financiar, la actividad en el mercado de bonos, etc.
- **Buenas perspectivas de crecimiento para despachos y boutiques de M&A en 2022**. La apuesta de las firmas de asesoramiento españolas por el crecimiento inorgánico es cada vez más intensa. Las motivaciones son muy diferentes, pero siempre tienen un denominador común: acompañar a unos clientes cada vez más sofisticados e internacionales en sus próximos movimientos. En general, obtener sinergias, reducir costes, ganar cuota de mercado, abrir nuevas geografías, satisfacer necesidades concretas de sus clientes o reforzar sus equipos ante una competencia cada vez más patente, suelen ser las palancas de crecimiento más habituales. Entre otros, EY con la integración de Samaniego Law y la creación de un hub tecnológico, Écija Abogados y su apuesta por la integración de firmas en Latinoamérica y España, GBS Finanzas, Cuatrecasas, Grant Thornton o Gesvalt, entre otras firmas, han mostrado ya en las primeras semanas de 2022 que darán mucho que hablar a lo largo del ejercicio.