

INFORME DE M&A EN ESPAÑA

2020 mantiene el volumen invertido con unos €59.640M en un año marcado por la crisis del Covid-19

El mercado de M&A se contrajo levemente en 2020. El año culminó con €59.640M invertidos, un 6,6% menos que en 2019, motivado por la ausencia de megadeals y el parón en el cierre de operaciones generado por el impacto inicial del Covid-19 en la economía española. Con este telón de fondo, la actividad corporativa se trasladó al segundo semestre del año en el que la relajación de las restricciones y la mejor visibilidad sobre el futuro se tradujo en el anuncio de importantes transacciones protagonizadas por los principales corporates nacionales, con Telefónica, Cellnex, BBVA e Iberdrola a la cabeza. Sólo en la segunda mitad del ejercicio se anunciaron 17 operaciones por valor de €73.360M que se contabilizarán ya en 2021 y que, de haberse incluido en la cifra de inversión del ejercicio, situarían a 2020 como un año récord sin precedentes con €133.000M (+108%), muy por encima de los €97.900M alcanzados en 2018.

La volatilidad de los mercados de capitales ha frenado en seco las OPVs a lo largo del año y ha concentrado en el BME Growth los escasos debuts bursátiles, pero las OPAs siguen captando el interés de los inversores. Las bajas valoraciones de las cotizadas y la alta liquidez han puesto el foco sobre estas compañías tanto en España como fuera de nuestras fronteras. Así, se completaron 8 operaciones de este tipo, cuatro de las cuales fueron lanzadas por corporates españoles en mercados foráneos. Especialmente notoria es la caída en el número de transacciones que, con 229 deals menos que en 2019, solo ascienden a 609.

El mercado de fusiones y adquisiciones en España completó 2020 con €59.640M invertidos, un 6,6% por debajo de los €63.870M alcanzados durante el año anterior. La escasez de grandes megadeals y el importante descenso en el número de operaciones corporativas, especialmente en el middle market, como consecuencia de la irrupción del Covid-19 en nuestro país sitúan al pasado ejercicio como el año con menos volumen de inversión desde 2013, en los últimos compases de la crisis anterior, con sólo €30.000M invertidos. Pese a todo, sube el número de operaciones con un deal value superior a los €1.000M hasta las 13 (2,1% del total), frente a las 10 de 2019, las 22 de 2018, las 13 de 2017 y las 12 de 2016. Sin embargo, a lo largo del año, ninguna transacción llegó a alcanzar los €5.000M de importe. Lejos quedan los grandes megadeals que pudimos ver en 2018 con la OPA lanzada por Atlantia y ACS sobre Abertis, la compra de Servihabitat

por Lone Star y la adquisición de Quasar por Blackstone como máximos exponentes. Las circunstancias propias del confinamiento provocado por la pandemia redujeron la actividad corporativa durante la primera mitad del año a operaciones que estaban muy avanzadas y a pequeños deals protagonizados por player del middle market. Solo hubo una excepción, la fusión de Telefónica O2 y Virgin Media, filial de Liberty en Reino Unido, valorada en €34.800M, anunciada en abril, pero que no llegará a cerrarse hasta el segundo semestre de este 2021 ante la ralentización de las autorizaciones necesarias para su closing definitivo.

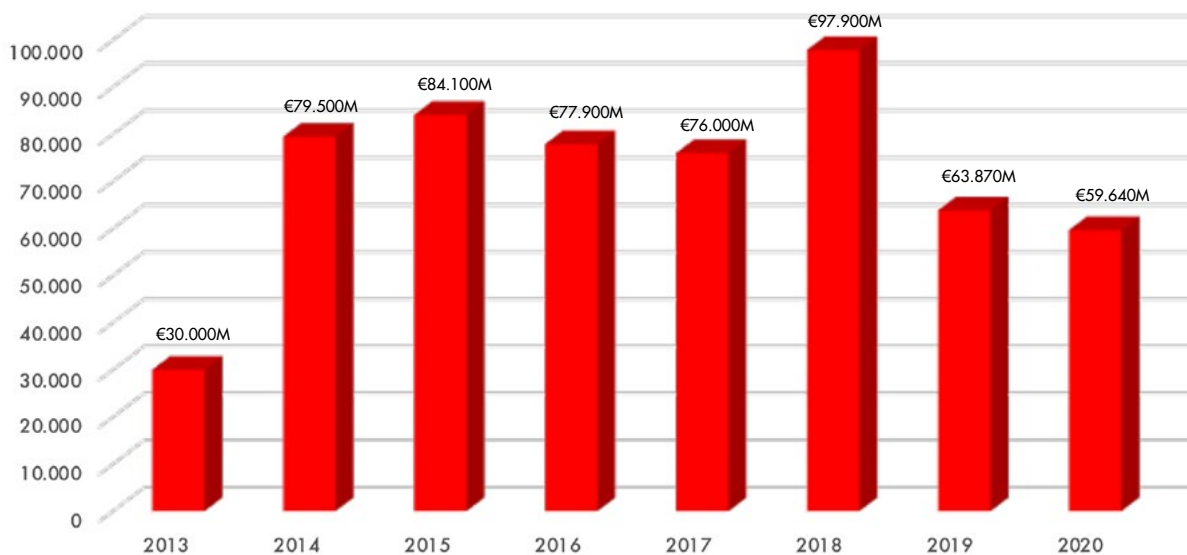
La situación dio un giro de 180° tras el verano, cuando la mejor evolución de la crisis sanitaria permitió a corporates e inversores tener una mayor visibilidad sobre el futuro y la actividad corporativa experimentó grandes crecimientos especialmente en sectores resilientes a la pandemia, activos de

calidad y compañías con cash flows estables. En esos meses, se completaron las principales operaciones del ejercicio y se anunciaron grandes megadeals que no pudieron llegar a cristalizar antes del pasado 31 de diciembre. Entre ellos, destacan la compra de las torres europeas de la china CK Hutchison por parte de Cellnex Telecom por €10.000M o la venta de la filial de BBVA en EE.UU. a PNC por €9.700M, pero no son las únicas. Le siguen la OPA lanzada por Iberdrola sobre la estadounidense PNM, las fusiones bancarias de CaixaBank/Bankia y Unicaja/Liberbank, la desinversión de Compañía General de Electricidad (CGE) en Chile por Naturgy o la compra del negocio móvil de Oi en Brasil por parte de Telefónica. Así hasta 17 operaciones que suman €73.360M y que se contabilizarán ya en las cifras de 2021. De haberse cerrado en 2020, este informe sería completamente distinto. La cifra de inversión total en España en el ejercicio alcanzaría los €133.000M, un 108% más que en 2019 y muy por encima

de los €97.900M registrados en 2018 que marcaron un récord absoluto en la actividad de M&A en nuestro país. Con todo, 2021 podría ser ese ejercicio sin precedentes e invita a pensar en interesantes movimientos en el futuro gracias a los nuevos movimientos de Cellnex, la OPA de IFM sobre Naturgy o la venta de las torres de Telxius por parte de Telefónica.

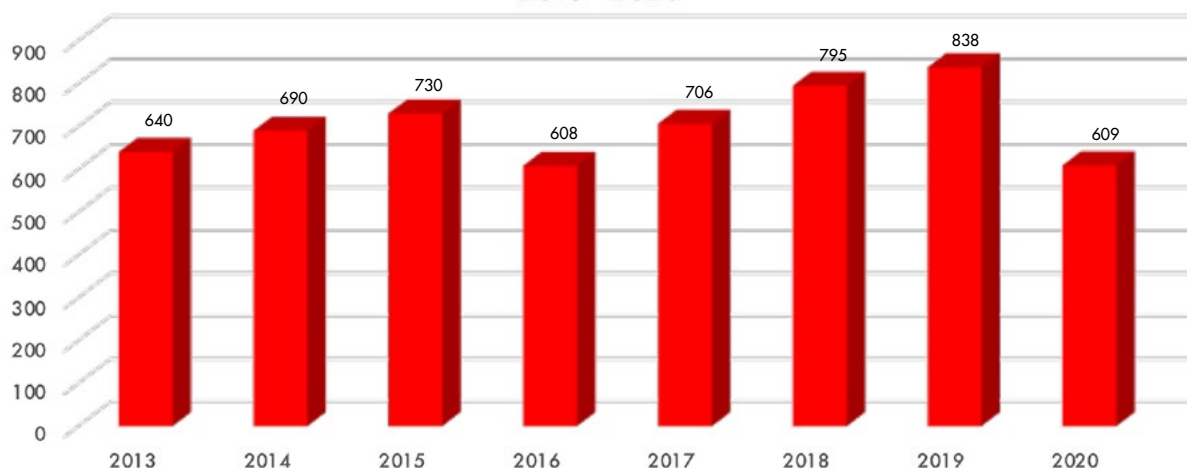
Por el contrario, el número de operaciones deja atrás su evolución ascendente y cae hasta los 609 deals, frente a las 838 deals analizadas por Capital & Corporate en 2019, las 798 de 2018, las 706 de 2017 y las 608 de 2016. La actividad también se redujo en el segmento medio y bajo del middle market, especialmente en las operaciones de entre €1.000M y €500M (17 / 2,8%), entre €500M y €100M (75 / 12,3%); €100M y €10M (174 / 28,6%) y las de menos de €10M (330 / 54,2%, frente a las 449 de 2019). Pese a todo, el middle market sigue llevando el peso de la actividad de M&A en el mercado español.

EVOLUCIÓN DE LA CIFRA DE INVERSIÓN EN EL PERÍODO 2013 - 2020 (EN €M)



Fuente: Capital & Corporate

EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE DEALS CONTABILIZADOS EN EL PERÍODO 2013 - 2020



Fuente: Capital & Corporate

PRINCIPALES OPERACIONES DE 2020

| SECTOR | EMPRESA | COMPRADOR | VENDEDOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE (EN €M) | ASESORES |
|---|---|---|--|---|-----------------------|---|
| Infraestructuras / Aeropuertos / Autopistas / Aparcamientos | Red de Carreteras de Occidente (RCO) | Abertis GIC | Goldman Sachs Infrastructure Partners (GSIP) Accionistas Minoritarios | 51,3% 21% (72,3%) | 3.500 | VF: Santander / Goldman Sachs VL: Fried Frank CF: Morgan Stanley / JP Morgan |
| Financiero / Seguros | Bolsas y Mercados Españoles (BME) | SIX Group | Corporación Financiera Alba Renta 4 Horos Value Iberia Dux Inversores Accionistas Minoritarios | 93,16% + resto en manos de minoritarios | 2.843 | BME F: Morgan Stanley / Deloitte BME L: Latham & Watkins / Garrigues Six F: Credit Suisse / Alntra Six L: Linklaters Valoración: Deloitte Financiación: Credit Suisse / Santander / BBVA / CaixaBank / UBS |
| IT / Telecom / Internet | División de Telecomunicaciones de Arqiva | Cellnex | Arqiva | 100% | 2.242 | VF: Lazard VL: Linklaters CF: AZ Capital / HSBC CL: Clifford Chance DDF/Fiscal: PwC DDComercial: Arthur D. Little Entidades Financieras: Morgan Stanley / Goldman Sachs / J.P. Morgan / Banca IMI / Santander/ BNP Paribas / CaixaBank / Citigroup / Deutsche Bank / HSBC / Mediobanca / Sabadell / Société Générale / London Branch / Banca di Credito Finanziario / Unicredit Entidades Financieras L: Linklaters Ampliación de Capital Cellnex L: Uría Menéndez |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | Viesgo | EDP | Macquarie Infrastructure and Real Assets | 75,1% | unos 2.100 | VL: Jones Day CF: Morgan Stanley CL: King & Wood Mallesons CFiscal: KPMG |
| Infraestructuras / Aeropuertos / Autopistas / Aparcamientos | Elizabeth River Crossings (ERC) | Abertis Manulife | Macquarie Skanska | 55% p. minoritaria (100%) | unos 2.000 | VF: RBC Capital Markets CF: Bank of America CL: KPMG |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | T Solar | Cubico | I Squared | 100% | 1.500 | CF: EY CL: Clifford Chance / Watson Farley Williams VF: Goldman Sachs / PJT Partners VL: Linklaters VDDL: Watson Farley Williams DDF/Fiscal: EY |
| Tabaco | Negocio internacional de puros premium de Tabacalera | Gemstone Investment Holding Allied Cigar Corporation | Tabacalera (Imperial Brands) | 100% | 1.225 | VF: AZ Capital VL: Allen & Overy / Andersen Tax & Legal VDDF: EY |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | Viesgo | Macquarie | Wren House (KIA) | 40% (100%) | unos 1.200 | F: JP Morgan L: Linklaters |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | Cartera de activos solares fotovoltaicos regulados en España (formada por 73 instalaciones con una capacidad total de 216 MW) | Caisse de Dépôt et Placement du Québec (CDPQ) | Qualitas Equity (Q-Energy III) | 100% | unos 1.200 | VF: Royal Bank of Canada VL: Cuatrecasas CF: BNP Paribas CL/DDL: Watson Farley & Williams VDDL: Gómez-Acebo & Pombo / Linklaters / Pérez-Llorca VDD Técnica: G-advisory / Altemira DDF/L y Fiscal: PwC DDSeguros: AON DDTécnica: DNV |

PRINCIPALES OPERACIONES DE 2020

| SECTOR | EMPRESA | COMPRADOR | VENDEDOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE (EN €M) | ASESORES |
|---|-------------------|--|-----------|------------------------------|-----------------------|--|
| Farmacéutico / Parafarmacéutico / Cosmético | Charlotte Tilbury | Puig BDT Capital Partners Charlotte Tilbury (reinvierte) | | 100% | unos 1.100 | VF: Goldman Sachs / Jefferies VL: Freshfields Bruckhaus Deringer / Withers Worldwide CF: BDT Capital Partners CL: Baker & McKenzie DDF/Fiscal/L: EY |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | Siemens Gamesa | Siemens | Iberdrola | 8,07% (67,07%) | 1.099,50 | VL: Pérez-Llorca / Garrigues CL: Linklaters / Ashurst |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | Sorgenia | Asterion Capital Partners El fondo de infraestructuras italiano F2i | | 25% 75% | 1.020 | VF: Lazard/ Colombo & Associati VL: Molinari e Associati CL: Ashurst Entidades Financieras: Mediobanca / Intesa Sanpaolo |
| Financiero / Seguros | Santander BanCorp | FirstBank Puerto Rico | Santander | 100% | 1.000 | CF: Goldman Sachs CL: Skadden, Arps, Slate, Meagler & Floom / Moelis & Company / Simpson Thacher & Bartlett Goldman Sachs L: Frie, Frank, Harris, Shriver & Jacobson |
| Financiero / Seguros | Allianz Popular | Santander | Allianz | 60% (100%) | 936,5 | VL: Garrigues CF: Deloitte CL: Uría Menéndez |

Fuente: Capital & Corporate

Como suele ser habitual, la creación de valor, el crecimiento fuera de nuestras fronteras y la necesidad de acometer planes de desinversión para aligerar deuda vuelven a ser los principales drivers para cerrar operaciones de M&A en el mercado español. La complicada situación que atraviesan muchas compañías desembocará en nuevos movimientos de restructuring y special situations, pero, en contra de lo que podría parecer, no ha sido un buen año para este tipo de movimientos. Según parece tendremos que esperar al menos entre 18 y 24 meses para ver un aumento de estos deals, será cuando dejen de fluir los préstamos ICO y las ayudas y moratorias puestas en marcha por el Gobierno para paliar los efectos de la crisis sanitaria en las compañías españolas y que está teniendo un efecto bálsamo sobre muchas empresas en dificultades.

“ La intensa actividad de los fondos PERE e Infrastructure PE durante los últimos años se ha visto muy afectada por la irrupción del Covid-19 ”

Ante la escasa actividad bursátil en el Continuo (sólo Soltec debutó en Bolsa en 2020 a través de una OPS de gran éxito), las ofertas sobre cotizadas vuelven a tener un mayor protagonismo. Durante el año, se cerraron ocho ofertas con componente nacional, de las cuales cuatro se lanzaron sobre cotizadas nacionales y otras cuatro fueron

lanzadas por corporates españoles sobre targets foráneos. Destacan los escasos movimientos bursátiles en el BME Growth, antes MAB, que pasa de 21 salidas al parqué en 2019 a solo nueve estrenos en 2020. De ellos, seis corresponden al segmento de SOCIMIs y tres a empresas en expansión. Además, aumenta el número de REITs y pymes nacionales que optan por el Euronext para salir al mercado de capitales. En los últimos 12 meses fueron 7 las compañías que dieron el paso, casi igualando al número de operaciones en el alternativo español. La más destacada es el dual listing de Merlin Properties en Lisboa.

La intensa actividad de los fondos especializados en PERE e Infrastructure Private Equity en España durante los últimos ejercicios se ha visto, sin embargo, muy afectada por la irrupción del Covid-19 en este 2020. Aunque los movimientos ejecutados por los brazos de infraestructuras de fondos nacionales e internacional han seguido teniendo un papel clave en la cifra de inversión, con 21 operaciones, baja considerablemente el peso de los deals de private equity real estate que, solo han sumado seis transacciones en el último año. Éstas, junto a las 34 desinversiones de fondos de capital riesgo nacionales e internacionales y las 14 operaciones de build up ejecutadas por las compañías controladas por el private equity en nuestro país, forman parte, como siempre, de las transacciones contabilizadas por C&C en este informe. En este sentido, es reseñable la caída en el número de add ons a lo largo de este año. Si en 2019 se cerraron 40 transacciones de este tipo, se hace palpable la necesidad de muchos private equities de centrarse en la gestión de su portafolio aplicando medidas de contención de costes, aportando

financiación para hacer frente a las necesidades de liquidez durante los primeros compases de la crisis y dejando en stand by otros procesos de creación de valor.

Desde el punto de vista sectorial, por volumen invertido, un año más, el primer puesto ha sido para el sector energético, con unos €16.860M; seguido de Financiero/Seguros (€9.560M), IT/Telecom/Internet (€7.535M), Infraestructuras (€7.175M) e Inmobiliario (€4.545M). La suma del capital invertido en estos cinco mercados supone un 76,6% del total (€45.675M), lo que da muestra de la enorme polarización de la inversión a nivel sectorial. Los sectores más resilientes a la crisis han demostrado su fortaleza en los peores momentos y, sin embargo, se estaca la actividad en mercados tradicionalmente muy relevantes en el mercado español que han visto como su futuro se desvanecía. Es el caso de restauración, hotelero, turismo o aerolíneas. Mientras, el sector tecnológico vuelve a ser una vez más el más activo con 99 deals a lo largo del año, junto al energético que alcanza las 64 operaciones gracias al boom de las renovables.

A pesar de la incertidumbre generada por la pandemia durante 2020 y los vaivenes políticos y económicos derivados de las restricciones, la actividad de M&A a nivel global ha seguido su curso. Como es lógico, el parón que vivimos durante las primeras semanas de confinamiento ha afectado al cierre de deals transfronterizos con componente nacional, pero, a pesar de ello, las grandes operaciones cross border han seguido siendo, ahora más que nunca, un pilar clave en la cifra final de inversión en el mercado de M&A en nuestro país. Los inversores internacionales siguieron apostando por las oportunidades que ofrece nuestro país y los corporates españoles han protagonizado movimientos fuera de nuestras fronteras en forma de desinversiones estratégicas para rediseñar su presencia geográfica y adquisiciones que potenciarán su crecimiento en áreas concretas. La necesidad de ganar tamaño y diversificar su presencia geográfica sigue obligando a las compañías españolas del middle market a salir al exterior en busca de buenas oportunidades. Como es lógico, el número de deals con componente internacional ha descendido con

PRINCIPALES OPERACIONES ANUNCIADAS EN 2020*

| SECTOR | EMPRESA | COMPRADOR | VENDEDOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE (EN €M) | ASESORES |
|-------------------------|--|-----------------|-----------------------|------------------------------|-----------------------|---|
| IT / Telecom / Internet | Telefónica O2 Virgin Media | | | Fusión | unos 34.800 | Liberty Global F: JPMorgan / LionTree Advisors Liberty Global L: Allen & Overy / Shearman & Sterling Telefónica F: Deloitte / Citi Telefónica L: Clifford Chance / Herbert Smith Freehills Citi L: Davis Polk DDL: Deloitte |
| IT / Telecom / Internet | Filiales de torres y emplazamientos de telecomunicaciones de CK Hutchison en Suecia, Austria, Dinamarca, Reino Unido, Irlanda e Italia | Cellnex Telecom | CK Hutchison Holdings | 1.005 | unos 10.000 | VL: Linklaters CF: AZ Capital / HSBC CL: Clifford Chance DDF/Fiscal: PwC DDComercial: Arthur D. Little |
| Financiero / Seguros | BBVA USA | PNC Resources | BBVA | 100% | unos 9.700 | VF: JP Morgan Securities VL: Sullivan & Cromwell CF: Citi / Bank of America / Evercore / PNC Financial Institutions Advisory CL: Wachtell, Lipton, Rosen & Katz |
| 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 |

PRINCIPALES OPERACIONES ANUNCIADAS EN 2020*

| SECTOR | EMPRESA | COMPRADOR | VENDEDOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE (EN €M) | ASESORES |
|---|--|---|-----------------------------------|------------------------------|-----------------------|--|
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | PNM Resources | Iberdrola | | 100% OPA | unos 3.665 | VF: Evercore VL: Troutman Pepper CF: BNP Paribas / Morgan Stanley CL: Latham & Watkins |
| IT / Telecom / Internet | Negocio de telefonía móvil de Oi | Telefónica Telecom Italia (TIM) América Móvil | Oi | 100% | unos 2.700 | CF: Deloitte CL: Uría Menéndez |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | Compañía General de Electricidad (CGE) | State Grid International Development | Naturgy | 96,04% | unos 2.570 | VF: Citi / Banchile CF: Santander / BBVA |
| Financiero / Seguros | Liberbank | Unicaja | | Fusión por absorción | 1.924,6 | Unicaja F: PwC / Mediobanca Unicaja L: Uría Menéndez Liberbank F: Deloitte / Deutsche Bank Liberbank L: Ramón y Cajal DDF: Deloitte / PwC |
| IT / Telecom / Internet | 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 |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | Elawan Energy | Orix | Los hermanos Riberas | 80% | 790 | VF: Lazard CL: Linklaters |
| IT / Telecom / Internet | Penguin Portals (incluye el 100% de Rastreator.com) Preminen | Red Ventures (RVU) | Grupo Admiral Mapfre | 100% | 560 | Admiral L: Clifford Chance CL: Freshfields |
| Aeronáutica / Aviación / Aerolíneas | Air Europa | IAG | Globalia | 100% | 500 | VF: EY VL: Linklaters / Uría Menéndez VFiscal / Laboral: EY CF: KPMG / Morgan Stanley CL: Clifford Chance / Garrigues / Slaughter and May CFiscal: KPMG |
| Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos | Eugin | Fresenius Helios | NMC Health | 100% | unos 430 | Administrador Concursal: Alvarez & Marsal VF: Perella Weinberg VL: Allen & Overy CF: KPMG CL: Freshfields Bruckhaus Deringer |

Fuente: Capital & Corporate
*PERO NO CERRADAS. CONCLUIRÁN PREVISIBILMENTE EN 2021

respecto a años anteriores, pero en términos porcentuales las transacciones cross border continúan llevando la voz cantante en el mercado de M&A nacional.

Como consecuencia de ello, el número de deals de este tipo alcanza los 329, un 53,9% del total y aumenta el volumen de inversión en operaciones con componente internacional hasta los €54.470M (frente a los €50.757M en 2019). Destaca el aumento de transacciones realizadas por españoles en el exterior que superan los €25.639M (el 47% del importe total agregado de las operaciones cross border).

En las próximas páginas haremos un resumen de los principales deals y tendencias que han protagonizado el pasado ejercicio.

PRINCIPALES PLAYERS DEL MERCADO

Como hemos visto, 2020 no ha sido un año de grandes mega-deals pero sí de importantes movimientos a nivel estratégico para los principales corporates nacionales. La apuesta de las compañías españolas por el crecimiento es importante tanto fuera como dentro de nuestras fronteras y ni tan siquiera el Covid-19 ha podido frenar las ansias de expansión de muchos players. En momentos en los que el crecimiento orgánico parece utópico, la vía inorgánica se presenta como la opción más adecuada para ganar tamaño, entrar en nuevos mercados y áreas de negocio de forma rápida, segura y eficaz puede tener un buen efecto sobre la cuenta de resultados de los próximos

ejercicios. Además, la crisis sanitaria a puesto a tiro activos a los que difícilmente las compañías podrían acceder en un momento alto de mercado. Por ello, aquellos con liquidez han optado por aprovechar las oportunidades a su alcance tirando de recursos propios y una financiación cada vez más accesible, otros, por el contrario, han reducido su exposición a través de interesantes movimientos de desinversión que les permitirán afrontar el futuro con mayores garantías, descargar su deuda y poner el foco en el crecimiento en los próximos años. Aunque se trata de una tendencia habitual, la venta de negocios no estratégicos, activos y filiales con el objetivo de centrarse en sus negocios core se mantendrá también en los próximos meses. Es interminable la lista de grupos industriales que están rotando cartera y preparan el lanzamiento de nuevos procesos de venta. Una vez más, energéticas y constructoras lideran este tipo de movimientos, pero las operadoras de telecomunicaciones y bancos se verán obligados a seguir sus pasos en los próximos meses para reforzar su competitividad frente a player más fuertes.

Iberdrola es, quizá, el player más activo de 2020. La energética se ha mostrado imparable en el cierre de ocho adquisiciones, tras un 2019 marcado por las desinversiones para reajustar su core business. Así, ha entrado en Japón tras alcanzar un acuerdo con Macquarie's Green Investment Group (GIG) para la adquisición del 100% de la promotora nipona **Acacia Renewables**, especializada en tecnología eólica marina. Además, ha comprado la francesa **Aalto Power**, dos proyectos eólicos terrestres en Escocia a algunos accionistas individuales locales de 3R Energy y a la empresa Mitchell Energy, el 100% de la gala **Ailes Marines**, al adquirir el 30% de Renewable Energy Systems -RES- y Caisse des Depots, por €90M, y ha tomado el control de **Infigen** al completar con éxito la OPA lanzada sobre la australiana con el apoyo del 76,5% del capital por AUD683M (unos €423M), una participación que posteriormente ha aumentado hasta el 98,25% con pequeñas compras de minoritarios. El grupo no sólo ha hecho compras, también ha salido del capital de **Siemens Gamesa** al vender el 8% que poseía a Siemens por €1.099M y poner fin a sus disputas por el control de la compañía. Además, tendrá un 2021 con muchos movimientos gracias al anuncio de la adquisición de **PNM Resources** por \$4.317M (unos €3.665M) en EE.UU. o la brasileña **CEB**, entre otras.

Santander también ha vivido un ejercicio de gran actividad corporativa siendo la entidad que más deals ha realizado en 2020. El banco de Ana Botín ha completado siete adquisiciones y dos desinversiones en los últimos meses, entre las que destacan la venta de **Santander BanCorp**, su filial en Puerto Rico, a FirstBank Puerto Rico por €1.000M y la ruptura de su pacto de bancaseguros con Allianz al adquirir el 60% de **Allianz Popular** que no controlaba por €936,5M. El banco también ha entrado en la gestora **Fremman Capital**, donde ha comprado un 30%, se ha hecho con un 10% de **LB Oprent** en manos de KKR, ha lanzado una OPA sobre **Uro Property**, y ha comprado el 40% que no tenía en la carioca **Olé Consignado** a Bosan Participações, propiedad de Banco Bonsucesso y su socio en la firma por unos €354M en Brasil, donde también

se ha hecho con el 100% de **Superdigital** por BRL270M (unos €54M). En medios de pago, ha tomado el control de **Elavon México** y el 50,01% de la fintech **Mercury TFS**.

El papel desempeñado por **Cellnex Telecom** es especialmente destacable. Desde 2015, año en que Abertis Telecom se convirtió en Cellnex y debutó en Bolsa, la compañía ha ejecutado o comprometido inversiones por casi €40.000M y 2020 no ha sido una excepción. Este año ha ejecutado cinco compras y ha acordado otras tantas de cara a 2021. Así, ha desembarcado en Portugal con la adquisición del operador de torres **Omtel Estruturas de Comunicações** a Altice Europe y Belmont Infra Holding's por €800M, incluidos €200M de deuda y se ha hecho con la también lusa **NOS Towering**. También cerró la compra del negocio británico de torres de telecomunicaciones de **Arqiva** por €2.242M y entró 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. En la recta final del año, reforzó 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 en un deal que se cerrará en los próximos meses. En las primeras semanas de este año, ya ha pactado otras tres adquisiciones por un valor superior a los €8.000M.

“ 2020 no ha sido un año de grandes megadeals pero sí de importantes movimientos a nivel estratégico para los corporates nacionales ”

Abertis también ha tenido un 2020 muy intenso en lo que a adquisiciones se refiere. La compañía se alió con el fondo canadiense Manulife para comprar el 100% de la sociedad concesionaria estadounidense Elizabeth River Crossings (ERC) por \$2.300M (unos €2.000M), incluida deuda (\$1.127M). Como parte del acuerdo, Abertis tiene un 55,2% de ERC y la consolidará en su balance. El deal supuso un impulso a la presencia de Abertis en EE.UU. Meses antes, tomó el control, junto al fondo soberano de Singapur GIC, de la mexicana RCO, valorada en unos €5.000M. El deal, que asciende a €3.500M, se sitúa por derecho propio como la mayor operación del año en el mercado de M&A.

Por último, compañías como **Grifols**, **Applus+** o **Mutua Madrileña**. La aseguradora ha realizado tres compras en este 2020. Por un lado, ha reforzado su área de seguros con la compra del 45% de la colombiana **Seguros del Estado** y **BCI Seguros**, ambas en Latinoamérica, y ha crecido en su negocio de gestión de activos al adquirir un 20% de la gestora **Alantra Asset Management** por €45M, a través de una ampliación de capital que supone valorar el 100% de la compañía en unos €180M. En este arranque de 2021 ha tomado el 40% de **Orienta Capital**. Por su parte, **Applus+** arrancó 2020 con la compra de **ITV Canarias**, tomó el control de la estadou-

nidense **Reliable Analysis** por €67M (a un múltiplo de 12x ebitda), se hizo con la sueca **Besitka** por €101M, compró la canadiense **QPS** por €42M y la saudí **Safco** por €25M. Además, ha realizado otras compras de pequeño tamaño en el mercado. También **Grifols** ha culminado tres compras: **Green Cross Biotherapeutics** y **GCAM**, propietarias de una planta de fraccionamiento de plasma y dos plantas de purificación en Montreal y 11 centros de plasma en EE.UU., al grupo surcoreano **GC Pharma** por \$460M (unos €400M); el 55% de **Alkahest** que no controlaba en la norteamericana por \$146M (unos 123,5M), libres de deuda; y el 100% de **Goetech**, la firma estadounidense conocida en el mercado por la marca comercial **MedKeeper**, tras comprar el 49% que no controlaba en la firma por \$60,2M (unos €50M).

“ Santander también ha vivido un ejercicio de gran actividad corporativa siendo la entidad que más deals ha realizado en 2020 ”

En infraestructuras, destacan los movimientos de **Asterion Industrial Partners**, el mayor fondo de infra español con enfoque europeo, con un total de 4 inversiones en **Sorgenia** (€1.020M de deal value), **Energy Assets Group** (EAG -€542M-), **AMP Clean Energy** (unos €73M) y **Grupo Cableworld**, y de **Macquarie**. La australiana alcanzó el 100% de **Viesgo** por €1.200M al ejercer su derecho de tanto en el proceso competitivo iniciado por KIA para vender su 40% en la energética y, posteriormente, vendió el 75,1% de la compañía a la portuguesa EDP por €2.100M. Además, se ha hecho con **Viamed Salud**, uno de los principales grupos hospitalarios privados de España.

Telefónica se sitúa a la cabeza de los players en proceso de desinversión de activos no estratégicos para sanear balance. La operadora ha completado la venta de su filial en Costa Rica a **Liberty Latin America** por €425M, ha traspasado su filial en Guatemala a **Claro**, propiedad de América Móvil, y está a la espera del cierre de la fusión de su filial **O2** con **Virgin Media**, división de Liberty Global. Según el acuerdo, la española controlará el 50% la compañía resultante en una operación valorada en €34.800M, deuda incluida y sinergias. Además, se ha hecho con los activos móviles de la brasileña **Oi** junto a **TIM** y **Claro**, en un deal que se cerró ya en 2021, y ha acordado la venta de las torres de **Telxius** a **American Towers**, junto a sus socios en la firma **KKR** y **Pontegadea**. El deal está valorado en €7.700M.

Entre las constructoras españolas que han vendido activos no estratégicos están **ACS** y **Ferrovial**. La primera ha formalizado el traspaso de sus proyectos fotovoltaicos en España a la portuguesa **Galp Energía** al vender el 75,01% de la sociedad que agrupa sus participaciones en energía fotovoltaica en el mercado español con una potencia instalada de 2.930 MW a la petrolera por €325,5M y se ha desprendido de varias concesiones maduras de **Iridium**. Además, ha recibido una

oferta no vinculante por **Cobra** lanzada por la francesa **Vinci** por €5.200M que aún no se ha materializado. **Ferrovial**, por su parte, se deshizo de **Broadspectrum**, el principal activo de Ferrovial en el mercado oceánico, a favor de una sociedad controlada por **Ventia Services Group**, propiedad al 50% a su vez del fondo estadounidense **Apollo** y **Cimic**, una de las participadas de la alemana **Hochtief**, y vendió el 50% de la joint venture australiana **TW Power Services** (TWPS) a **Worley**, que ya tenía el otro 50% de la compañía, por AUD20M (unos €12M). Además, ha reducido su participación en **Budimex**, su filial polaca, al 5% y vendió el 49% de **Norte Litoral** y el 48% de **Via do Infante**, ubicadas en Oporto y Algarve, al fondo holandés **DIF Infrastructure** por €171M. En compras, ha incrementado su participación en el capital de la autopista de peaje estadounidense **I-77**, ubicada en Carolina del Norte, al adquirir un 15% adicional en su sociedad concesionaria por \$77,7M (unos €65,7M).

En el sector financiero, **Sabadell** ha puesto punto y seguido al intenso proceso de desinversiones no estratégicas que ha venido desarrollando en los últimos años para reforzar su solvencia sin la necesidad de ampliar capital. El banco vendió a la francesa **Amundi** el 100% de **Sabadell Asset Management** una de las gestoras de activos de referencia en España, por €430M más un earn out de hasta €30M, pagaderos en 2024 y se ha deshecho de su negocio de depositaria y custodia de valores a favor de **BNP Paribas** por €115M. Antes, había traspasado **Sdin Residencial** a **Oaktree**. Por otro lado, ha estado en negociaciones para fusionarse con **BBVA**, aunque finalmente no llegaron a buen puerto.

Naturgy también sigue inmersa en su plan de desinversiones con el que contemplaba sumar €3.000M vía ventas hasta 2022. En 2020, acordó 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 €2.570M) en efectivo, que se materializará en 2021. También ha completado la venta del 100% de la keniana **Iberafrica Power** al fondo danés **AP Moller Capital** por \$62M (unos €57M), deuda incluida, a un múltiplo de 7x el ebitda. En el capítulo de adquisiciones, se alió con **BlackRock** para adquirir el 49% del gasoducto argelino **Medgaz** por €445M.

“ Telefónica se sitúa a la cabeza de los players en proceso de desinversión de activos no estratégicos para sanear balance ”

También **Globalia** ha completado desinversiones destacadas durante el año. El turismo ha sido uno de los sectores más afectados por la crisis y ha tocado de lleno a grupos que ya tenían una situación delicada antes de la pandemia. Este año, la firma ha conseguido cerrar la fusión de **Halcón Viajes** con **Ávoris Travel**, el negocio de viajes de **Barceló Hoteles**, y sólo

unos días después del año nuevo, ya en 2021, ha completado el traspaso de **Air Europa**, su buque insignia, a Iberia. El deal tiene un deal value muy inferior al acordado en 2019. Así, la aerolínea desembolsará €500M por la compañía, frente a los €1.000M inicialmente previstos. Además, **El Corte Inglés** ha avanzado en su proceso de desinversión para reducir deuda y para centrarse en la gestión de espacios con el traspaso de **Iecisa** a la francesa GFI por unos €350M y, en el capítulo de compras, se ha hecho con **Mega2**, la compañía que presta los servicios de seguridad en los centros comerciales del grupo, por €28M, a un múltiplo de unas 4x ebitda.

En el segmento de mercado de menor tamaño destaca la gran actividad de **Atrys Health**, que ha completado cuatro adquisiciones que le han permitido convertirse en líder en soluciones integradas para la prestación de servicios de diagnóstico online en lengua castellana. En concreto, la firma española firmó una oferta vinculante para adquirir el 100% de la suiza **Global Telmed Systems (ITMS)** por €45M, se ha hecho con la brasileña **AxisMed Gestão Preventiva de Saúde**, en manos de Telefónica, por BRL10M (unos €1,6M) y un pago adicional de BRL4M (unos €0,64M), ha comprado el laboratorio lucense de diagnóstico genético y genómico Instituto de Estudios Celulares y Moleculares (**ICM**) (C&C N°232) y se ha hecho con el grupo portugués **Lenitudes**, propiedad de MCH Private Equity, en un deal que ha supuesto la entrada de MCH como uno de los accionistas de referencia de Atrys con una participación del 6,2%. Además, ya en 2021, ha lanzado una OPA sobre **Aspy**.

LAS COTIZADAS, EN EL PUNTO DE MIRA DEL INVERSOR

Las OPAs han vuelto a convertirse un año más en las protagonistas de los movimientos corporativos en los mercados de capitales españoles. Sin duda, uno de los grandes efectos del Covid-19 ha sido el desplome de la capitalización de las cotizadas españolas -en línea con lo sucedido en otros mercados- que afectó de manera especial a algunos sectores, como el bancario, los vinculados al turismo y viajes (sector hotelero, aerolíneas, etc.) o el inmobiliario. Estas bajas valoraciones entre algunas cotizadas españolas y el potencial de muchos inversores para reestructurarlas han vuelto a poner en el radar del private equity y los grandes grupos industriales con fuerte posición de liquidez a estas compañías. Además, el panorama sigue siendo muy propicio para que podamos asistir a este tipo de movimientos: la calidad de los balances de muchas cotizadas españolas y su competitividad sigue intacta y la liquidez existente es abundante. En consecuencia, en un par de años, más de una veintena de compañías cotizadas ha cambiado de manos o, previsiblemente, lo harán en los próximos meses, cuando culminen los últimos procesos lanzados (Naturgy-IFM).

Pese a todo, el objetivo es que las ofertas que vayan llegando sobre las cotizadas españolas aporten valor y no sean transacciones especulativas o a precios de derribo. Para evitar

este tipo de operaciones, el Gobierno introdujo un blindaje ante compradores extracomunitarios entre las medidas económicas adoptadas en el Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del Covid-19, tras la declaración del Estado de Alarma. Meses más tarde, el Ejecutivo decidió endurecer esta medida para impedir que los competidores europeos de los principales corporates nacionales adquieran elevadas participaciones en estas compañías, ampliando las restricciones a inversores procedentes de la UE y la Asociación Europea de Libre Comercio. La medida obliga a cualquier operación de compra superior al 10% en el capital de una cotizada española considerada estratégica o, en su defecto, la inversión de más de €500M en una no cotizada, realizada por un inversor extranjero a contar con la autorización del Consejo de Ministros, que se guarda el derecho de veto a estas transacciones. De esta forma, hasta el próximo 30 de junio, el Gobierno suspende el régimen de liberalización para las inversiones extranjeras directas y mantiene indefinidamente la suspensión del régimen de liberalización en el caso de las inversiones de origen extracomunitario hasta que se introduzca un nuevo cambio legislativo.

“ **Más de una veintena de cotizadas han cambiado de manos o, previsiblemente, lo harán en los próximos meses, cuando culminen los últimos procesos lanzados** ”

Así, en 2020, se lanzaron 8 OPAs en el mercado español por un valor total de €8.454M. Aunque el número de ofertas lanzadas es inferior a las 11 completadas en 2019, su valor se duplica (€4.200M). En cualquier caso, la cifra sigue considerablemente por debajo de los €21.135M invertidos en las 6 ofertas sobre cotizadas cerradas durante 2018. Es importante recordar que la OPA sobre Abertis aportaba en un solo deal €16.160M, un 76% de esa marca récord en ese ejercicio. Además, en ese mismo año confluyeron movimientos de gran relevancia como la oferta de Blackstone sobre Hispania (€1.992M) o la de Minor sobre NH (unos €2.000M).

En 2020, la mayor OPA por importe ha sido la de **KKR, Cinven y Providence Equity Partners** sobre **MásMóvil**, valorada en unos €4.724M (deuda incluida). El consorcio inversor internacional, a través de Lorca BidCo, ha completado con éxito la adquisición del operador español de telecomunicaciones habiendo adquirido el 99,3% de las acciones en circulación del grupo. En la operación -en el caso de que la oferta tuviera una aceptación del 100%- KKR comprometió a aportar hasta €669M en equity, una suma que le daría una participación de casi el 30% en el capital de MásMóvil, solo por detrás de Providence. Los contactos entre inversores y la compañía se iniciaron en marzo, pero la pandemia frenó unas conversaciones que retrasaron el lanzamiento de la oferta amistosa a finales

de junio, a un precio de €22,5 la acción. El 15 de septiembre de 2020, el Grupo MásMóvil abandonó el IBEX 35 tras ser aceptada la OPA por más del 50% de los accionistas. Con todo, los tres fondos de capital riesgo oferentes se reparten cerca del 90% de Lorca Telecom Bidco, sociedad matriz de MásMóvil, mientras el resto del capital queda en manos de los aliados del equipo directivo, núcleo duro en la transacción: Onchena, el conglomerado inversor de la familia Ybarra Careaga, Key Wolf, la sociedad del fundador de Ibercom, José Eulalio Poza y el fondo Inveready. Al tratarse de la mayor inversión del private equity en España, esta transacción no se contabiliza en este informe al estar registrada ya en las cifras anuales de capital riesgo publicadas por Capital & Corporate.

En segunda posición destaca la oferta lanzada por **Six** sobre **Bolsas y Mercados Españoles (BME)**. El pasado mes de junio el grupo suizo completó con éxito la oferta lanzada sobre la operadora bursátil española en noviembre de 2019 con la aceptación de un 93,16% del capital. En total, la firma adquirió 77,89 millones de acciones a un precio de €32,98, lo que implicaba un desembolso de €2.569M en efectivo. Aunque Six había ofrecido €34 por título para hacerse con el 100% del grupo bursátil, descontó finalmente los dividendos de €0,6 y €0,42 que BME pagó a sus accionistas durante los meses que se prolongó la oferta. Entre otros, Corporación Financiera Alba, uno de los máximos accionistas de la compañía con un 12%, salió del capital de BME en el marco del deal. Alba se embolsó €332,6M, logrando una plusvalía de €12M, que se sumarán a los €96M en dividendos desde su entrada en la gestora bursátil. Por su parte, los socios de BME que no acudieron a la OPA ejercieron su derecho de compra forzosa y el grupo suizo ejerció su squeeze out para hacerse con la totalidad de la española por €2.843M. Así, BME quedó excluida de Bolsa. La unión de Six y BME ha dado lugar al tercer operador bursátil del mercado europeo, tras Deutsche Boerse y London Stock Exchange (LSE). Para financiar el deal, la suiza recurrió a varias vías. Por un lado, ha firmado un préstamo sindicado liderado por Credit Suisse y Santander, con BBVA, CaixaBank y UBS como participantes. Además, ha vendió un 6% de Worldline por €675M a través de una colocación acelerada dirigida por JP Morgan, Credit Suisse y UBS a €61,2 por acción.

“ **En 2020, se lanzaron 8 OPAs en el mercado español por un valor total de €8.454M, aunque el número de ofertas lanzadas es inferior a las 11 de 2019** ”

Ante tanta actividad, el interés por las cotizadas españolas ha llegado hasta el BME Growth. En concreto, la británica Gamma Communications lanzó una OPA sobre **VozTelecom** que permitió la salida de Inveready, que ostentaba un 20% del accionariado y de Capital MAB, que tenía un 12% de su capital, y marcaba el inicio de una nueva aventura para

la tecnológica española. El deal, lanzado a un precio de €4,42 por acción, logró la aceptación un 94,9% del capital por €19.25M, mientras que el 5,1% restante se mantuvo en el mercado alternativo y como autocartera. Tampoco las SOCIMIs han sido ajenas al lanzamiento de OPAs. En este caso ha sido **Uro Property** la que ha cambiado de manos. Santander se hizo a mediados de año con el 84,66% adicional de la inmobiliaria, propietaria de sus oficinas comerciales, en la que ya controlaba un 14,96%, a un precio de €40,05 por acción. Así, la entidad desembolsó €152,5M para alcanzar el 99,62% de la compañía y lanzó en paralelo una OPA sobre el 0,38% en manos de accionistas minoritarios en las mismas condiciones que el acuerdo alcanzado con la luxemburguesa Ziloti, que hasta ese momento controlaba la SOCIMI.

En el ranking de 2020 figuran también varias OPAs lanzadas por corporates y fondos españoles en el exterior. Mención especial merece la oferta lanzada por **Iberdrola** sobre la australiana **Infigen Energy**. En junio, Iberdrola lanzó una OPA amistosa sobre el 100% de la compañía por AUD840M (unos €510M) que ya contaba con el respaldo del Consejo de Administración y de su principal accionista, The Children's Fund Management (TCF), con un 33% del capital. Solo unas semanas antes, la compañía de renovables había sido objeto de una oferta hostil por parte de la asiática UAC Energy, la joint venture entre la filipina Ayala y el grupo de renovables de Hong Kong UPC, que controlaba un 13,4% de la firma. Tras el lanzamiento de sus respectivas ofertas, Iberdrola y UAC mantuvieron un interesante pulso por el control de la australiana, con continuas mejoras tanto en el precio ofertado como en las condiciones de la operación. En concreto, la española tuvo que elevar tres veces el precio de la oferta, al pasar primero de los de los AUD0,8 a los AUD0,86 y de ahí a los AUD0,89 y AUD0,92 para superar las contraofertas de la filipina. Además, llegó a eliminar todo tipo de condiciones (inicialmente su propuesta estaba condicionada a la obtención del 50% de Infigen) para imponerse en la puja. Finalmente, Iberdrola se llevó el gato al agua y tomó el control del 76,5% de Infigen, aunque posteriormente alcanzó en diferentes compras de pequeño tamaño el 98% por unos €500M.

También la tecnológica catalana Agile Content se hizo con el 90,18% de la sueca **Edgeware**, a través del lanzamiento de una OPA por el 100% de la compañía a un precio de unos €28M en efectivo, que logró la aceptación de algo más de 27 millones de acciones valoradas en €25,5M. La operación se financió con un crédito de €24M asegurado por Inveready, Onchena y Sierrablu, los principales accionistas de Agile Content, aunque, adicionalmente, se contempla la emisión de obligaciones convertibles por €4M, también liderada por la gestora de venture capital catalana. Como paso previo al deal, los tres principales accionistas de Edgeware, a través de los instrumentos Amadeus EII LP, Amadeus III, Amadeus III Affiliates Fund LP, Volador AB, Nordea Funds Ltd, Investoringsföreningen Nordea Invest y Nordea 1 SICAV, que controlaban el 48,3% de las acciones y votos en circulación de la sueca, habían

formalizado compromisos incondicionales e irrevocables con Agile para aceptar la oferta.

Además, **Acciona** lanzó una OPA por la alemana **Nordex**, que se completó en enero de 2020 sin gran éxito para la constructora, que se había visto obligada a hacer una oferta obligatoria tras inyectar €100M en su participada

y superar el umbral del 30%. La propuesta iba dirigida al 63,73% del capital de la fabricante germana de aerogeneradores y estaba valorada en €637M, pero sólo un 0,14% la aceptó (€1,54M). También ha culminado en los primeros días del ejercicio 2020 la oferta de exclusión lanzada por **Asterion** sobre la británica **AMP Clean Energy** unos meses

OPAS SOBRE EMPRESAS ESPAÑOLAS 2020

| SECTOR | EMPRESA | COMPRADOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE €M | ASESORES |
|--|--|---|-------------------------------|-----------------------------|--|
| IT / Telecom / Internet | MásMóvil | KKR, Cinven y Providence (a través de Lorca Telecom BidCo) | 100% OPA | 4.724 (deuda neta incluida) | VF: Goldman Sachs / BNP Paribas / Barclays VL: Clifford Chance CF: Morgan Stanley CL: Freshfields Bruckhaus/ Paul Weiss /Rifkind /Wharton & Garrison Providence Equity Partners L: Uría Menéndez DDF/L/ Fiscal/Operacional: Deloitte DDComercial: Analysys Mason / McKinsey DDIT: EY Underwriters: Barclays Bank/BNP Paribas/ Morgan Stanley/Deutsche Bank Entidades Financieras: Barclays Bank/BNP Paribas/Morgan Stanley/Deutsche Bank/ Santander/BBVA/Crédit Agricole/Mizuho Entidades Financieras L: Linklaters Goldman Sachs L: David Polk |
| Financiero / Seguros | Bolsas y Mercados Españoles (BME) | SIX Group | 100% | 2.843 | BME F: Morgan Stanley / Deloitte BME L: Latham & Watkins / Garrigues Six F: Credit Suisse / Alantra Six L: Linklaters Valoración: Deloitte Financiación: Credit Suisse / Santander / BBVA / CaixaBank / UBS |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | Infigen Energy | Iberdrola | 98% OPA | unos 500 | Infigen F: Goldman Sachs/Lazard Infigen L: Gilbert + Tobin Iberdrola F: Nomura Iberdrola L: DLA Piper UAC F: Credit Suisse UAC L: Herbert Smith |
| Inmobiliario / Construcción | Uro Property | Santander | 84,66% 0,38% OPA (100%) | unos 153 | VF: Citi VL: Pérez-Llorca / Linklaters CL: Uría Menéndez |
| Material de construcción / Hormigón / Cemento / Piedra / Cerámica / Pavimentos | Cemex Latam Holdings | Cemex España | 26,84% OPA | 115 | CF: Citigroup CL: Uría Menéndez |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | Aggregated Micro Power Holdings (AMP Clean Energy) | Asterion Industrial Partners (Asterion Industrial Infra Fund I) | 100% OPA | unos 73 | VF: Evercore VL: Travers Smith CL: Herbert Smith Freehills YDD: FinnCap / Whitman Howard DDF: KPMG |
| IT / Telecom / Internet | Edgeware | Agile Content | 90,18% OPA | 25,5 | |
| IT / Telecom / Internet | Voztelecom | Gamma Communications | 94,9% | 19,25 | VF: Q Advisors VL: Garrigues CL: Bird & Bird / Lexpal Coordinador global: EBN Banco de Negocios CL: CMS Albiñana & Suárez de Lezo |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | Nordex | Acciona | 0,14% OPA (36,41%) | 1,54 | |

antes, valorada en unos €73M. Junto a ellas, está la propuesta lanzada por **Cemex España** sobre **Cemex Latam**, la filial que agrupa su negocio en Colombia y Latinoamérica. La compañía, que ya contaba con el 73,16% del capital de la firma, lanzó una OPA por el resto de sus títulos, por un total de €115M.

Durante los próximos meses, el mercado seguirá en plena ebullición. Fuera de este informe se han quedado tres OPAs de gran relevancia que aún están en marcha. La más destacada es la de la australiana IFM sobre el 22,69% de Naturgy por €5.060M en efectivo, a un precio de €23 por acción. La operación, que debe pasar el blindaje antiOPAs del Gobierno, está sujeta a la aceptación del 17% del capital de la gasista y cuenta 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). Además, CVC y GIP se han comprometido a no vender sus porcentajes en el marco de la oferta, una opinión que podría cambiar si la OPA desemboca finalmente en una oferta por el 100% en otras condiciones, y han hecho público que apoyarán al fondo australiano en la Junta de Accionistas de la energética para asegurar una representación proporcional al capital social de Naturgy en su Consejo de Administración. Sin embargo, no existe ningún tipo de acuerdo entre los fondos e IFM, como ya han señalado las tres partes. Por su parte, Criteria no se ha pronunciado sobre su posible participación en el deal. Por ende, la oferta va dirigida principalmente al 36% en manos de accionistas minoritarios que actualmente cotiza en Bolsa, entre los que destacan Sonatrach que tiene el 3,85% y varios fondos de inversión e inversores institucionales como Capital Research, BlackRock, Vanguard, Marshall Wace y Norges, entre otros.

Aunque de menor tamaño también es interesante el movimiento de Atrys Health sobre Aspy Global Services. La firma de telemedicina ha ofrecido €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. Para calcular dicho canje, el grupo sanitario ha valorado cada uno de sus títulos en €9,05. La operación está 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 alcancen el 85% del capital social. Como paso previo a su lanzamiento, Atrys ha alcanzado 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 compromete a aceptar la oferta a través de un canje de acciones.

A buen ritmo avanza también la OPA lanzada por Iberdrola sobre la estadounidense PNM Resources por \$4.317M (unos €3.665M). 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 tiene como objetivo fusionar su filial en el país Avangrid con PNM. En total, el deal ronda los \$8.300M (unos €7.000M), considerando una deuda neta más ajustes de unos \$4.000M (unos €3.400M).

SEQUÍA DE SALIDAS A BOLSA ANTE LA VOLATIDAD DE LOS MERCADOS

Pese a que el pipeline de salidas a Bolsa a principios de año era muy relevante, 2020 vuelve a marcar un hito en lo que a debuts bursátiles se refiere. La crisis del Covid-19 ha supuesto un freno adicional a la ya habitual sequía de OPVs en el Mercado Continuo. Si en 2018, se produjeron cinco salidas a Bolsa en España valoradas en €2.968M, frente a las seis de 2017, en 2019 la lista se redujo a un sólo salto al Continuo, Grenergy (€391M), y, un año después, nos encontramos con una única operación en el mercado, la OPS de Soltec, pero con un importante hándicap, su valoración es aún más baja, €150M. Con estas cifras en la mano, podemos estar ante el peor ejercicio en lo que a colocaciones bursátiles se refiere de los últimos años. Tendríamos que remontarnos a 2012, en los momentos de más dudas de la crisis anterior, para ver menos movimientos. En ese año, de hecho, ninguna compañía española debutó en Bolsa. En cualquier caso, es importante destacar que este freno a las OPVs no ha sido exclusivo del mercado español. A nivel global y después de la desaceleración mundial del primer y segundo trimestre derivada de la crisis sanitaria, la actividad retomó un fuerte impulso en el tercer trimestre, lo que provocó que el volumen de nuevas cotizaciones se duplicara en comparación con el segundo trimestre de 2020, pero aún así el año cerró por debajo de ejercicios anteriores.

“ **La crisis del Covid-19 ha supuesto un freno adicional a la ya habitual sequía de OPVs en el Continuo. En 2020, solo asistimos a la OPS de Soltec, pero con una valoración es aún más baja (€150M)** ”

En noviembre, Soltec Power Holdings se convirtió en la primera y única compañía en debutar en el Continuo en 2020 a través de una OPS dirigida principalmente a inversores institucionales internacionales cualificados, con un tramo para inversores no especialistas (empleados y otros inversores relacionados). La compañía emitió 30,88 millones de nuevas acciones representativas del 35,8% de su capital, a €4,82 por acción, en el rango alto de la horquilla de entre €3,66 a €4,82 que las entidades coordinadoras se plantearon inicialmente. Así, captó €150M que irán destinados a la financiación de nuevos proyectos y al crecimiento del grupo. La capitalización de la compañía murciana ascendió a €440M. El deal contó con un tramo para empleados en el que colocó otras 264.950 acciones a €4,34 cada una. Tras la operación, Grupo Corporativo Sefran, controlado por el empresario murciano José Moreno Riquelme, continúa siendo el principal accionista de Soltec Power Holdings con entre un 43,66% y un 39,96% del

SALIDAS A BOLSA 2020

| SECTOR | EMPRESA | MERCADO | % | DEAL VALUE €M | ASESORES |
|---|-------------------------------------|------------------------------------|----------------|------------------|---|
| Servicios a empresa / Seguridad / Limpieza / Mensajería | Aspy Global Services | BME Growth (Empresas en expansión) | 100% Listing | 153 | Asesor Registrado: PKF Attest Proveedor de Liquidez: GVC Gaesco Valores Entidades Colocadoras: Andbank / JB Capital Markets F: KPMG L: Garrigues JBCM L: Baker McKenzie |
| Energía / Energía Renovables / Biocombustibles / Gas / Electricidad | Soltec Power Holdings | Continuo | 35,8% OPS | 150 | Joint Global Coordinators: Banco Santander/ CaixaBank Joint bookrunners: Banco Santander/ CaixaBank/ JB Capital Markets/ Joh. Berenberg, Gossler & Co. F: Rothschild & Co. L: Uría Menéndez / Davis Polk Joint Global Coordinators L: Cuatrecasas |
| Inmobiliario / Construcción | JSS Real Estate | BME Growth (SOCIMIS) | 100% (Listing) | 58 | Asesor Registrado: Renta 4 Corporate Proveedor de Liquidez: Renta 4 Banco DDF: Deloitte DDL: Uría Menéndez Valoración: Savills Aguirre Newman / CBRE |
| Inmobiliario / Construcción | All Iron RE I SOCIMI | BME Growth (SOCIMIS) | 100% (Listing) | 57,2 | Asesor Registrado: VGM Advisory Partners Proveedor de Liquidez: Banco Santander L/DDL: Baker McKenzie DDF: Crowe Advisory DDFiscal/Auditoría: EY Valoración: Savills Aguirre Newman |
| Inmobiliario / Construcción | Home Capital Rentals | BME Growth (SOCIMIS) | 100% (Listing) | 50,2 | Asesor Registrado: VGM Advisory Partners Entidad Agente/Proveedor de Liquidez: Banco Sabadell L: Cuatrecasas DDF: Crowe Advisory DDL: Evergreen Legal Valoración: EY Auditoría: Deloitte |
| Marketing / Estudios de Mercado / Publicidad / Centrales | Making Science | BME Growth (Empresas en expansión) | 100% (Listing) | 22,6 | Asesor Registrado: Renta 4 Corporate Proveedor de Liquidez: Renta 4 Banco DDF: Crowe Advisory DDL/Fiscal/Laboral: PwC Auditor: Grant Thornton |
| Inmobiliario / Construcción | Desarrollos Ermita del Santo SOCIMI | BME Growth (SOCIMIS) | 100% (Listing) | 21 | Asesor Registrado: VGM Advisory Partners Proveedor de Liquidez: Banco Sabadell L: Sans Sampietro Abogados DDF: Crowe Advisory DDL: Lener Valoración: Gesvalt Auditoría: PKF Attest |
| IT / Telecom / Internet | Cuatroochenta | BME Growth (Empresas en expansión) | 100% (Listing) | 20,8 | Asesor Registrado: Renta 4 Corporate Proveedor de Liquidez: Renta 4 Banco L/DDL/Fiscal: Broseta Abogados DDF: BDO Auditoría: Grant Thornton |
| Inmobiliario / Construcción | Next Point SOCIMI | BME Growth (SOCIMIS) | 100% (Listing) | 9,97 | Asesor Registrado: Renta 4 Corporate Proveedor de Liquidez: Renta 4 Banco L/DDL: Cuatrecasas DDF: Grant Thornton Valoración: Gesvalt |
| Inmobiliario / Construcción | Gavari Properties | BME Growth (SOCIMIS) | 100% (Listing) | 8,77 | Asesor Registrado: VGM Advisory Partners Proveedor de Liquidez / Entidad Agente: Banco Sabadell F: Crowe Advisory L/DDL: DA Singular Lawyers Valoración: CBRE Valuation Advisory Auditoría: EY |

capital (desde el 69,3% inicial), mientras que Valueteam, sociedad en manos de Raúl Morales, pasó del 29,7% al 18,71% y Pablo Miguel Otín, otro directivo, pasará del 1% al 0,63%. Por su parte, los nuevos inversores de la compañía tienen perfil nacional e internacional y se prevé su permanencia a largo plazo en el capital de Soltec. Con todo, la operación resultó ser un éxito y rompió una sequía de casi dos años sin OPS en el parqué español. La última databa de 2018 cuando la constructora de plantas solares fotovoltaicas Solarpack dio el salto a través de una OPS dirigida en su totalidad a los inversores institucionales en la que emitió 12,04 millones de acciones nuevas, representativas del 37,6% de su capital, a €8,3 por acción.

De cara a 2021, el pipeline invita a ser algo más optimista en el Continuo. Las previsiones apuntan a que no va a haber un elevado número de salidas a Bolsa, pero el debut de **Línea Directa**, una operación que Bankinter, su principal accionista, pensaba llevar a cabo ya en 2020 y que finalmente decidió retrasar a la espera de una menor incertidumbre de mercado. También son muchos los vehículos de renovables que han comenzado a preparar su salida a Bolsa tras el éxito de Soltec en el mercado. Es el caso de Acciona y su filial de renovables, Capital Energy, Factor Energía o Repsol y su negocio de renovables, entre otras. En cualquier caso, parece complicado que vayamos a ver alguna OPV a lo largo del primer semestre.

“ Solo tres compañías de tamaño medio han debutado en el segmento de empresas en expansión del mercado alternativo ”

En el BME Growth, antiguo MAB, tampoco ha estado muy activo en este 2020. Solo tres compañías de tamaño medio han debutado en el segmento de empresas en expansión del mercado alternativo, que en 2019 asistió a cuatro incorporaciones de pymes en busca de financiación y visibilidad. El salto de mayor tamaño ha sido el de **Aspy Global Services**. La firma de prevención de riesgos laborales se estrenó en el BME Growth en diciembre a un precio de €1,96 por acción, lo que suponía valorar el 100% de la compañía en €153M. Como paso previo al deal, la compañía, controlada por José Elías, Presidente y principal accionista de Audax Renovables, completó una ampliación de capital de €35M con una sobredemanda del 32%. El objetivo de la ronda era precisamente financiar la última adquisición de Aspy en el mercado, Conversia, valorada en más de €46M y financiar su crecimiento por la vía inorgánica en el futuro. Entre otros, Onchena, la firma patrimonial de la familia Ybarra Careaga, y el family office de los propietarios de la marca de moda infantil Mayoral, se ha hecho cada uno con un 5,2% del capital de la catalana. También Inveready Evergreen entró en la firma con un 1,8%. En el marco de la ampliación, Elías se desprendió de un paquete de acciones de Aspy valorados en €7M. Pese al éxito del deal, el paso de Aspy por el mercado

podría ser efímero. Solo unos días después del debut, fue objeto de una OPA lanzada por Atrys Health que se materializará en los próximos meses y que supondrá un desembolso de €224M para la compañía de telemedicina.

Por su parte, la consultora de marketing **Making Science** debutaba en el BME Growth colocando en el alternativo 7,06 millones de acciones, representativas del 100% de su capital, bajo la modalidad de listing a un precio de €3,2. Así, la capitalización bursátil del grupo ascendió a €22,6M y, previamente, abrió su accionariado con una ampliación de capital equivalente a un 5% de sus títulos por aproximadamente €1,5M. La ronda despertó un gran interés por parte de los inversores y cerró con una sobresuscripción de 4,3x. Meses después, la compañía saltó también al Euronext a través de un dual listing. También **Cuatroochenta** se estrenaba en el alternativo con un listing que valoraba el 100% de sus títulos en €20,8M. Este movimiento ha impulsado al grupo a hacer operaciones corporativas como la compra de la barcelonesa Iris Ekamat, uno de los principales partners de Microsoft en España, por hasta €4,4M.

Aunque podría parecer imparable, el Covid-19 y su impacto en los mercados de capitales también ha provocado un freno en las salidas de SOCIMIs al BME Growth. Si en los últimos años hemos visto a decenas de vehículos inmobiliarios dar el salto, en este 2020 solo hemos visto a seis SOCIMIs debutar en el parqué. Eso sí, desde 2013, han salido a cotizar 97 firmas inmobiliarias.

El debut de **JSS Real Estate**, el casero de FCC y el Canal de Isabel II, es uno de los más destacados del año. La SOCIMI ha salido al mercado bursátil bajo la modalidad de listing con una capitalización de €58M, lo que supone valorar cada una de sus acciones en €11,6. Hasta el momento, estaba controlada en un 94,96% por el fondo JSS Global Real Estate Fund Master Holding Company. La firma cuenta con dos activos con un valor de mercado conjunto de €145M ubicados en Madrid y arrendados a FCC y Canal de Isabel II. Bajo esta misma modalidad salió también **All Iron RE I SOCIMI**, liderada por el fondo de venture capital All Iron Ventures, lanzado por los emprendedores Ander Michelena y Jon Uriarte, fundadores de la start up de entradas Ticketbis, tras vender la firma a eBay por \$165M. La firma debutó en el parqué a un precio de €10 por acción, lo que supone valorar el 100% de sus títulos en €57,2M. Especialmente interesante fue el estreno de **Home Capital Rentals**. La sociedad, en manos de Grupo Timón, debutó en el mercado con un listing valorado en €50,2M (€8,36 por acción). Tras ellas, debutó **Desarrollos Ermita del Santo SOCIMI**, con un valor de mercado de €21M.

Como hemos visto, la práctica totalidad de las SOCIMIs siguen optando por el listing como fórmula para debutar en el mercado. En la mayoría de los casos, las compañías no tienen interés en captar nuevo capital ni en dar entrada a nuevos accionistas, pero suelen lanzar posteriores ampliaciones de capital para financiar inversiones y obtener liquidez. Éste fue el formato elegido por las inmobiliarias que ocupan las siguientes posiciones en el ranking: **Next Point SOCIMI** (€9,97M) y **Gavari Properties** (€8,77M).

En el capítulo de exclusiones de SOCIMIs del MAB destaca el caso de **Zaragoza Properties**, propietaria del Centro Comercial Puerto Venecia en Zaragoza, e Intu Asturias, que controla el Centro Comercial Parque Principado, tras la venta de ambas compañías por parte de **Intu Properties** y **CIPPB**, a una joint venture formada por Generali y Union Investments y el fondo alemán ECE, respectivamente.

LAS COMPAÑÍAS ESPAÑOLAS CRECEN EN EL EURONEXT

Aunque no se haya caracterizado por las salidas a Bolsa, en 2020 hemos vivido un nuevo incremento de compañías españolas que han decidido saltar al Euronext. 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, pero lo cierto es que las características del mercado le han hecho ganar adeptos con el paso de los años. También es creciente la apuesta de las pymes nacionales por los parques europeos. Solo en los últimos meses cuatro SOCIMIs y tres compañías de tamaño medio comenzaron a cotizar en París, Oslo y Lisboa.

La operación más destacada es el dual listing protagonizado por **Merlin Properties**. Seis años después de su salida a Bolsa en España, la SOCIMI debutó en el Euronext Lisboa a través de un listing mediante el cual colocó en el mercado bursátil portugués 470 millones de acciones a €12,4 por acción,

el precio de cierre de sus títulos en el mercado español en la jornada anterior. En su estreno, el valor experimentó una ligera subida hasta alcanzar los €12,9, con una capitalización bursátil de €6.060M. Su objetivo era incrementar su visibilidad en el mercado portugués, reforzar su relación con los stakeholders lusos y generar la oportunidad de expandir y diversificar su base accionarial. Meses después, fue **Healthcare Activos SOCIMI** la que eligió el Euronext Access de París para saltar al parque con una valoración de €310M, a un precio de €1,43 por acción. La compañía tiene 70 accionistas entre los que destacan algunos de los principales inversores institucionales, fondos de pensiones y patrimonios familiares de España y Latinoamérica. También siguió sus pasos **AGP Málaga SOCIMI**, que empezó a cotizar en el mercado parisino con una valoración de unos €28,72M, y **Iante**, propiedad del fondo Ares Management, que hizo lo propio con una valoración de €23M.

En el caso de estas 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. Por otro lado, la salida al Euronext representa una buena oportunidad para acceder a inversores internacionales, no sólo a la hora de obtener finan-

SALIDAS AL EURONEXT 2020

| SECTOR | EMPRESA | % | DEAL VALUE €M | ASESORES |
|---|---|---|------------------|---|
| Inmobiliario / Construcción | Merlin Properties | 100% Dual Listing Euronext Lisboa | 6.060 | Entidad Agente: Santander Proveedor de Liquidez: JBCM L: Garrigues Auditor: Deloitte |
| Inmobiliario / Construcción | Healthcare Activos Yield SOCIMI | 100% (Listing) Euronext Access | 310 | Asesor Registrado: Renta 4 Corporate Entidad Agente: Banco Sabadell L: Garrigues |
| IT / Telecom / Internet | Facephi | 100% Dual Listing Euronext Growth | 105,95 | Asesor Registrado: Fellow Funders / PMS Advisory Proveedor de Liquidez: Euroclear France |
| Marketing / Estudios de Mercado / Publicidad / Centrales | Making Science | 100% Dual Listing Euronext Growth | 58,6 | Asesor Registrado: Renta 4 Corporate |
| IT / Telecom / Internet | Skitude | 55% OPS Euronext Growth | 20 | Entidades Colocadoras: Pareto Securities / Arctic L: DWF-RCD |
| Inmobiliario / Construcción | AGP Málaga SOCIMI | 100% Listing Euronext Access | 28,72 | Asesor Registrado: Armanext Proveedor de Liquidez/Entidad Agente: Société Générale Securities Services / Euroclear France |
| Inmobiliario / Construcción | Iante Investments SOCIMI (Ares Management) | 100% Listing Euronext Access | 23 | Asesor Registrado: Armanext Proveedor de Liquidez/Entidad Agente: Société Générale Securities Services / Euroclear France |

ciación para impulsar sus planes corporativos, sino también por la visibilidad y credibilidad que aporta cotizar en Bolsa. Todos estos factores seguirán impulsando la actividad de las SOCIMIs en el Euronext en 2021.

Entre las pymes nacionales que han salido a cotizar en Euronext destaca el movimiento realizado por **Facephi**. La alicantina debutó en el Euronext Growth de París a través de un dual listing mediante el cual ha colocado 13.277.083 acciones a €7,98 por título, precio al que sus acciones cerraron en el MAB, en donde cotiza desde 2014, en la jornada anterior, lo que supone una capitalización bursátil de unos €105,95M. También **Making Science** ha dado el salto al mercado alternativo galo. Su salto es llamativo porque se produjo solo unos meses después de debutar en el BME Growth. Junto a ellas, **Skitude** ha salido a cotizar al Euronext en Oslo. La compañía, surgida de la fusión entre la catalana Skitude y la noruega Skioo, alcanza una capitalización bursátil de €55M tras debutar en el mercado a través de una OPS en la que captó unos €20M.

Capítulo aparte merece **Lleida.net**. La catalana debutó en noviembre en el OTC-QX International de Nueva York a través de un listing valorado en torno a los \$10 por acción, un precio

cercano a los €8,75 que cotizaba en el MAB y los €9 a los que sus títulos se mueven en el Euronext. Con una capitalización de €142M, la tecnológica leridana se ha convertido en la única en cotizar al mismo tiempo en el OTC-QX International; el BME Growth, en el que lleva desde 2015, y el Euronext Growth de París, al que dio el salto hace dos años.

FRENO A LAS FUSIONES

Las fusiones bancarias han devuelto en 2020 el interés por este tipo de deals, pero lo cierto es que no ha sido un ejercicio en el que se hayan producido grandes movimientos con cierre antes del 31 de diciembre. A lo largo del año, solo se llegaron a completar 13 fusiones, tres menos que en 2019, ejercicio en el que la integración de los negocios de custodia y depositaria de valores de Santander y Crédit Agricole, la unión de Funespaña y Albia, y Aelca y Vía Celere elevaron la cifra de inversión en esta tipología de operaciones. No ha sido así en los últimos 12 meses, en los que los deals cerrados han tenido como protagonistas a firmas de menor tamaño.

PRINCIPALES FUSIONES 2020

| SECTOR | SOCIEDAD ABSORBIDA | SOCIEDAD ABSORBENTE | TIPO DE OPERACIÓN | ASESORES |
|--|--|---|----------------------|---|
| Turismo / Viajes | División de viajes de Globalia (Halcón Viajes, Viajes Ecuador, Geomoon, Travelplan, Welcome, Globalia Meetings&Events y Globalia Corporate Travel) | Ávoris Travel (B the Travel Brand, Catai, Rhodasol, Bedtoyoyou, BCD Travels, BCD Meetings&Events y Everlop) | Fusión por absorción | F: EY Barceló L: Uría Menéndez Globalia L: Linklaters DDF: EY |
| Sanitario / Salud / Clínica / Hospitales / Geriátricos | IVF Life Reproductive Health Group (RHG) | | Fusión | IVF F: Linceo Capital Advisors / PwC IVF L: Pérez-Llorca / Knights / Brown & Butler RHG F: Hallidays RHG L: Pinsent Masons |
| IT / Telecom / Internet | Antevenio | Rebold | Fusión por absorción | |
| Financiero / Seguros | Abante C2 Asesores | | Fusión | |
| Material de construcción / Hormigón / Cemento / Piedra / Cerámica / Pavimentos | Colorker Saniceramic | | Fusión | Colorker L: Broseta Abogados Saniceramic L/Fiscal: BDO Abogados DDL: Broseta Abogados DDL/Fiscal/Laboral: BDO Abogados |
| IT / Telecom / Internet | Ikusi Multimedia Triax | | Fusión | Ikusi L: Garrigues Triax L: Pinsent Masons / Bech-Bruun |
| Financiero / Seguros | Avanza Mutual | Mutualidad de la Abogacía Asociación Mutualista de la Ingeniería Civil | Fusión por absorción | L: Uría Menéndez |
| Financiero / Seguros | Seguros MDC Previmutua | | Fusión | F: Rentamarkets |
| Turismo / Viajes | Smytravel, el touroperador online de Logitravel Group | Soltour | Fusión por absorción | Logitravel F: Deloitte |
| Financiero / Seguros | Mutualidad de Arquitectos y Químicos (HNA) Previsión Mutua de Aparejadores y Arquitectos Técnicos (Premaat) | | Fusión | |

La fusión más relevante de 2020 es la de los negocios de viajes de Barceló Hoteles y Globalia. La transacción ha permitido a la cadena hotelera contar, a través de su filial **Ávoris Travel**, con el 50,55% de la sociedad resultante de la unión, mientras que **Globalia** tendrá el 49,45% restante. Estas condiciones fueron fruto de una renegociación del deal pactado un año antes por ambas firmas. Inicialmente, Globalia y Barceló decidieron unir sus negocios de agencias de viajes en un nuevo grupo con una facturación de €3.700M, a través de la puesta en marcha de una nueva sociedad participada al 50% por los dos holdings, pero a sólo unos días de la aprobación por parte de Competencia y a causa de la parálisis del sector derivada del Covid-19, ambas partes retomaron las conversaciones para introducir cambios en la estructura de control de la firma resultante, que mantiene la denominación de **Ávoris Travel** y operará en el mercado a través de las marcas Halcón Viajes y B the Travel Brand. También cabe destacar otra operación en el sector turístico. Se trata de la de **Smytravel**, el touroperador online de Logitravel Group, y **Soltour** que han decidido comenzar un nuevo proyecto juntos para hacer frente a la crisis derivada de la pandemia en su mercado.

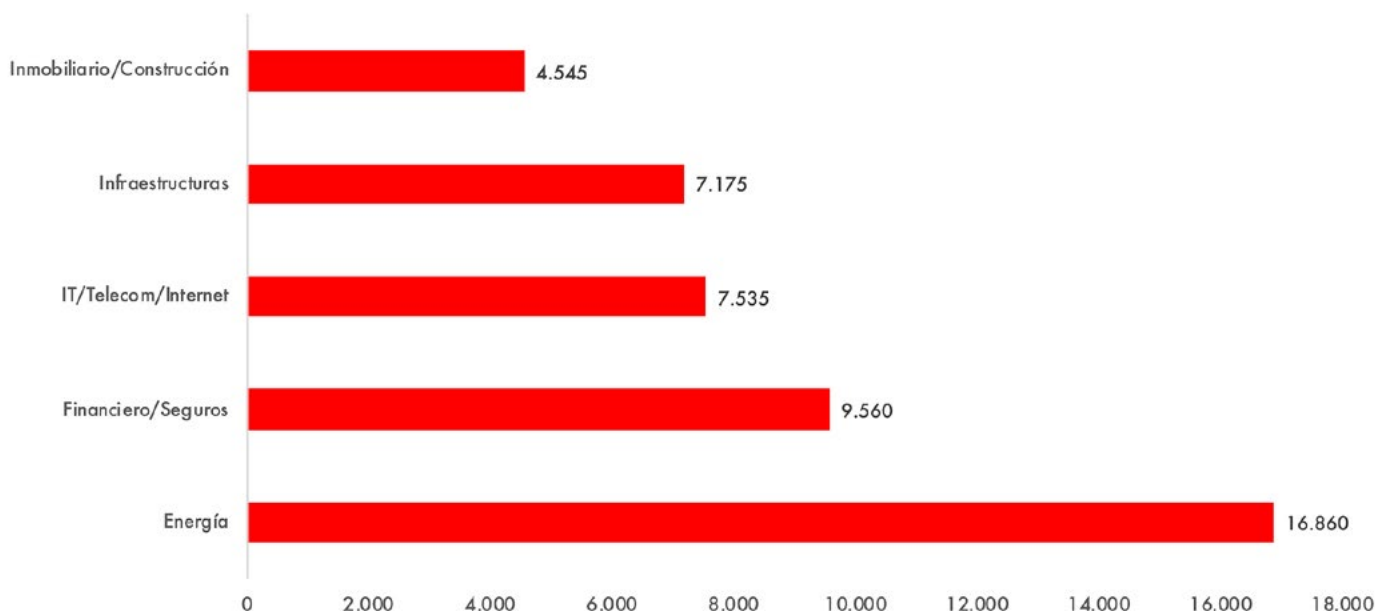
Entre las uniones de menor tamaño merece especial mención la de **Grupo IV Life**, resultante de la anterior fusión de IVF Spain y ProcreaTec, con la clínica británica de reproducción asistida **Reproductive Health Group** (RHG). Además, Antevenio se ha integrado en la estructura de Rebold; las cerámicas Colorker y Saniceramic se han fusionado, y Abante Asesores y C2 Asesores se han unido para operar juntas. Junto a ellas, destaca la fusión de Ikusi Multimedia y la danesa Triax. También hemos asistido a la fusión de varias mutuas profesionales y aseguradoras. Es el caso de Avanza Mutual y Mutualidad de la Abogacía Asociación Mutualista de la Ingeniería Civil; Seguros MDC y Previmutua, y Mutualidad de Arquitectos y Químicos (HNA) y Previsión Mutua de Aparejadores y Arquitectos Técnicos (Premaat).

EL AÑO POR SECTORES

La división sectorial de las operaciones de M&A cobra especial relevancia este año. La irrupción del Covid-19 en el mercado y sus terribles consecuencias han polarizado como nunca la inversión en dos grandes grupos. Por un lado, nos encontramos a los sectores más resilientes a la crisis como energías renovables, telecomunicaciones, tecnología, sanitario, logística o alimentación, en otra lista muy distinta tenemos a aquellos segmentos que más han sufrido por la pandemia. El cese total de la actividad de muchos negocios como restauración, retail, hoteles, aerolíneas o turismo, por poner algunos ejemplos, ha llevado a sectores típicamente atractivos para los inversores a tener una presencia casi inexistente o residual en el mercado de M&A. 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 les esperan durante los próximos ejercicios o bien al traspaso de activos menos core para poder ganar liquidez. En cualquier caso, se prevé que esta polarización se mantenga durante el próximo ejercicio.

Así, en 2020, la imparable actividad de los inversores internacionales en el mercado de renovables español ha disparado la inversión en el sector Energía hasta los €16.860M (un 28,3% del total del ejercicio) y lo sitúan a la cabeza del ranking de industrias más activas por volumen. Por detrás, le siguen Financiero/Seguros (€9.560M), IT/Telecom/Internet (€7.535M), Infraestructuras (€7.175M) e Inmobiliario/Construcción (€4.545M). En total, la suma de la inversión en estos cinco mercados alcanza los €45.675M, un 76,6% del importe total del año. Llama la atención que se repiten los sectores más activos de 2019, aunque sube su peso en la cifra de inversión total. Un año antes, era del 66,7%. La polarización sectorial de la que hablábamos tiene mucho que ver en este punto.

VOLUMEN DE INVERSIÓN POR SECTORES



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 suele ser habitual, para el sector IT/Telecom/Internet (99), seguido de Energía (64); Financiero/Seguros (57); Inmobiliario/Construcción (44) y Sanitario (42). Pese a ser uno de los segmentos que mejor ha afrontado la crisis del Covid-19, Alimentación sale del ranking de mercados por número de operaciones. También es destacable que, pese a ser uno de los más activos, el sector Sanitario se queda fuera de los segmentos por mayor volumen de inversión, con sólo €1.950M. Además, destaca la mayor atomización del volumen de inversión por sectores.

SECTOR ENERGÍA

Como ya ocurrió en 2019, el sector energético se sitúa en la primera posición en términos de volumen de inversión, gracias al atractivo de las renovables entre los inversores internacionales y las energéticas tradicionales. Lo cierto es que el mercado siempre suele ser uno de los más activos en el cierre de operaciones de

M&A, pero, la resiliencia demostrada durante este ejercicio le ha llevado al cierre de numerosas operaciones de tamaño que le han aupado hasta los €16.860M de inversión en 64 deals.

Viesgo es, por derecho propio, la gran transacción del sector en el último año. La portuguesa EDP dio un golpe sobre la mesa en el mercado eléctrico español con la adquisición del 75,1% de Viesgo a fondos gestionados por Macquarie Infrastructure and Real Assets. La operación valoraba el 100% de Viesgo en unos €2.800M, a un múltiplo de 11,8x ebitda, sin tener en cuenta la deuda neta de €1.100M de la compañía, que la portuguesa financió a través de una ampliación de capital. Como parte de la operación, Viesgo se comprometía a vender sus activos restantes de generación de electricidad, que representan aproximadamente 500 MW de energía renovable en España y Portugal y 913 MW de energía por combustión de carbón, a EDP Renováveis y EDP, a su vez la portuguesa cedió el 100% de E-Redes, su red de distribución de electricidad de 20.766 km, a Viesgo. El deal suponía la desinversión parcial de Macquarie de la compañía que, unos meses antes, se había hecho con el 40% en manos de su socio KIA al ejercer su derecho de adquisición preferente en el proceso de desinversión que el fondo soberano de Kuwait había abierto y en el que el canadiense Ontario Teachers

SECTOR ENERGÍA 2020

| EMPRESA | COMPRADOR | VENDEDOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE (EN €M) | ASESORES |
|---|--|--|------------------------------|---|---|
| Viesgo | EDP | Macquarie Infrastructure and Real Assets | 75,1% | unos 2.100 | VL: Jones Day CF: Morgan Stanley CL: King & Wood Mallesons CFiscal: KPMG |
| T Solar | Cubico | I Squared | 100% | 1.500 | CF: EY CL: Clifford Chance / Watson Farley Williams VF: Goldman Sachs / PJT Partners VL: Linklaters VDDL: Watson Farley Williams DDF/Fiscal: EY |
| Viesgo | Macquarie | Wren House (KIA) | 40% (100%) | unos 1.200 | F: JP Morgan L: Linklaters |
| Cartera de activos solares fotovoltaicos regulados en España (formada por 73 instalaciones con una capacidad total de 216 MW) | Caisse de Dépôt et Placement du Québec (CDPQ) | Qualitas Equity (Q-Energy III) | 100% | unos 1.200 | VF: Royal Bank of Canada VL: Cuatrecasas CF: BNP Paribas CL/DD: Watson Farley & Williams VDDL: Gómez-Acebo & Pombo / Linklaters / Pérez-Llorca VDD Técnica: G-advisory / Altemira DDF/L y Fiscal: PwC DDSeguros: AON DDTécnica: DNV |
| Siemens Gamesa | Siemens | Iberdrola | 8,07% (67,07%) | 1.099,50 | VL: Pérez-Llorca / Garrigues CL: Linklaters / Ashurst |
| Sorgenia | Asterion Capital Partners El fondo de infraestructuras italiano F2i | | 25% 75% | 1.020 | VF: Lazard/ Colombo & Associati VL: Molinari e Associati CL: Ashurst Entidades Financieras: Mediobanca /Intesa Sanpaolo |
| Unión Fenosa Gas (UFG) | ENI | Naturgy | 50% (100%) | unos 550 + activos fuera de Egipto (valorados en 300) | |

SECTOR ENERGÍA 2020

| EMPRESA | COMPRADOR | VENDEDOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE (EN €M) | ASESORES |
|--|--|---|------------------------------|-----------------------|--|
| Tallgrass Energy | Enagás | Bolsa | 17,4% (30%) | unos 750 | VF: Evercore VL: Bracewell / Baker Botts CF: Citigroup Global Markets / Credit Suisse Securities Enagás L: Latham & Watkins / Garrigues / Pinsent Masons / Deloitte Blackstone L: Vinson & Elkins GIC L: Sidley Austin Ampliación de Capital Enagás Entidad Coordinadora Global: Goldman Sachs F: Rothschild |
| Nordex | Acciona | | 63,73% OPA | 637 | CL: CMS Albiñana & Suárez de Lezo |
| Medgaz | Naturgy y BlackRock Sonatrach | Mubadala (Cepsa) | 34,05% (49%) 8,04% (51%) | 548 | VL: Allen & Overy CL: Pérez-Llorca / Bird & Bird / Baker & McKenzie / Linklaters Medgaz L: Cuatrecasas Entidades Financieras: Santander / Natixis / Société Générale / ING / Intesa Sanpaolo |
| Energy Assets Group (EAG) | Asterion Industrial Partners (p. mayoritaria) Électricité de France (EDF), a través de EDF Invest Swiss Life | | 100% | 542 | VF: Evercore VL: Linklaters EDF Invest y Swiss Life F: Cantor Fitzgerald Asterion L: Clifford Chance |
| Activos energéticos de EDP (incluye una cartera de 2,5 millones de clientes residenciales en nuestro país de EDP Comercializadora, el 50% de CHC Energía, una joint venture de EDP y CIDE, y una central de ciclo combinado en Castejón-Navarra) | Total | EDP | 100% | 515 | VF: Santander VL: King & Wood Mallesons CF: Mediobanca CL: Cuatrecasas / Deloitte |
| Infigen Energy | Iberdrola | TCI UAC Energy Accionistas Minoritarios | 98% OPA | unos 500 | Infigen F: Goldman Sachs/Lazard Infigen L: Gilbert + Tobin Iberdrola F: Nomura Iberdrola L: DLA Piper UAC F: Credit Suisse UAC L: Herbert Smith |
| Acciona Energía Internacional (AIE) | AXA Investment Managers Real Assets y Acciona | KKR (KKR Infrastructure Fund) | 33,33% | 445 | RAA L: CMS Albiñana & Suárez de Lezo KKR L: Clifford Chance CL: Linklaters |

Fuente: Capital & Corporate

Pension Fund había resultado vencedor por unos €1.200M.

Sin embargo, ha sido el mercado de renovables en España el que ha llevado la voz cantante en 2020. Muchos son los fondos de private equity e infraestructuras internacionales y corporates que están apostando por la creación de plataformas especializadas en un negocio con fuertes perspectivas de crecimiento gracias al nuevo marco regulatorio que prima a las tecnologías limpias en el mix energético. Entre otros deals, destacan la venta de **T-Solar** puesta en marcha por el fondo de capital riesgo británico I-Squared, adquirida finalmente por

Cubico por €1.500M. Por otro lado, Q-Energy vendió una cartera de activos solares fotovoltaicos regulados en España formada por 73 instalaciones con una capacidad total de 216 MW a **Caisse de Dépôt et Placement du Québec (CDPQ)** por unos €1.200M. Destaca también la venta por parte de KKR del 33,33% de **Acciona Energía Internacional (AIE)**, filial eólica internacional del grupo español, a la aseguradora gala Axa y a la propia Acciona por €445M. Otro ejemplo es la salida a Bolsa de **Soltec**, a través de una OPS, valorada en unos €150M. En este sentido, la lista de vehículos de

renovables que se plantean su salida a Bolsa hacen soñar con un 2021 récord en el sector. Acciona ha comenzado a preparar la OPV de Acciona Energía, valorada en hasta €12.000M. La intención del grupo de la familia Entrecanales es colocar entre el 25% y el 49% de su filial entre inversores institucionales para reducir la deuda de la filial con la matriz. OPDEnergy espera colocar en el parqué más del 25% de su capital a través de una OPS para inversores institucionales en abril. El deal, que podría alcanzar una valoración superior a los €1.000M. Capital Energy, controlada por Jesús Martín Buezas, es otra de las que prepara su futura salida a Bolsa, que podría estar valorada en entre €3.000M y €4.000M. También Factorenergía analiza su posible salida a Bolsa y Repsol ha empezado a trabajar en la colocación de su negocio de energías renovables.

Asterion también ha realizado movimientos interesantes en energías como la compra de la italiana Sorgenia, junto al fondo de infraestructuras local F2i, y la británica Energy Assets Group (EAG), con Électricité de France (EDF) y Swiss Life como socios. Entre los corporates españoles activos en energías renovables destaca **Iberdrola**. La eléctrica anunció a principios de 2020 inversiones de €10.000M en renovables y ha ido avanzando a lo largo del año en sus objetivos con compras tan destacadas como la de Infigen Energy en Australia, Acacia Renewables en Japón, Aalto Power, dos proyectos eólicos terrestres en Escocia a algunos accionistas individuales locales de 3R Energy y a la empresa Mitchell Energy, la gala Ailes Marines o Infigen Energy, entre otras. Además, ha salido de Siemens Gamesa al vender el 8% que poseía a Siemens por €1.099M y poner fin a sus disputas por el control de la compañía. **Naturgy**, por su parte, se ha reforzado en el accionariado de Medgaz, al alcanzar el 49% de su capilla junto a BlackRock y ha salido de su negocio en Egipto, donde operaba junto a la italiana ENI, y de la keniana Iberafrica Power. En 2020, también hemos asistido a operaciones de volumen importante como la compra de un 17,4% adicional de **Enagás** en la norteamericana **Tallgrass Energy** para alcanzar el 30% por unos €750M.

“ El buen pipeline de operaciones en marcha adelanta un gran año para el sector energético ”

De cara a los próximos meses, el buen pipeline de operaciones en marcha adelanta un gran año para el sector energético. Iberdrola sigue avanzando en sus compras, como la OPA lanzada en EE.UU. sobre PNM Resources por \$4.317M (unos €3.665M), la brasileña CEB por €400M o el 50% de la polaca Sea Wind. Además, la oferta de IFM sobre Naturgy dará que hablar en los próximos meses. El deal, que cuenta con el apoyo de CVC y GIP, principales accionistas de la gasista, está valorado en unos €5.060M. Además, la compañía ha acordado el traspaso de su 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 €2.570M) y ha comprado la estadounidense Hamel Renewables, en dos deals aún pendientes de cierre. Por otro lado, seguiremos viendo traspasos de carteras de activos y procesos de desinversión en marcha por parte de Repsol o Acciona.

SECTOR FINANCIERO

El sector financiero se mueve a gran velocidad. Pese a las dificultades que ha atravesado a lo largo del año, los bancos españoles han estado muy activos tanto dentro como fuera de nuestras fronteras y vuelven a colocar al mercado entre los principales por volumen de inversión. Ha sido un ejercicio de rumores sobre las tan deseadas fusiones bancarias. En el segundo semestre del año, la unión 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. Los bajos tipos de interés obligan a las entidades financieras a fusionarse para generar sinergias, ahorrar costes y ser más rentables, especialmente tras el impacto del Covid-19. Unicaja y Liberbank fueron las siguientes en mover ficha, pocos días antes del cierre del ejercicio, y una de las operaciones que parecía estar en todas las quinielas, la de BBVA y Sabadell, se rompió sin llegar a un acuerdo en firme y ahora tendrán que seguir diseñando su futuro. En cualquier caso, estos deals cristalizarán ya en el presente ejercicio, por lo que no están contabilizados en la cifra de inversión del sector. Mientras tanto, los bancos siguieron reestructurando sus balances para hacerlos más operativos y han apostado por reforzar su presencia en nuevas áreas de negocio como las fintech, lo que ha motivado el cierre de gran parte de los 57 deals del mercado financiero con un importe agregado de €9.560M, muy por encima de los €6.813M del ejercicio anterior.

La OPA lanzada por el grupo financiero suizo SIX sobre **BME**, valorada en €2.843M, es no sólo la mayor operación por volumen en el sector, sino también una de las de mayor tamaño del ejercicio, sólo por detrás de la compra de RCO por Abertis. Tras ella, destaca la intensa actividad de **Santander** en el mercado que, un año más, es uno de los players más activos en el sector. En el último año dio por finalizada oficialmente la adquisición del 60% de **Allianz Popular** por €936,5M; vendió su filial en Puerto Rico, Santander BanCorp, a la norteamericana FirstBank por €1.000M; tomó el control de Elavon México y compró el 50,01% de la fintech Mercury TFS, entre otros deals. A estas operaciones se pueden sumar ya los €800M que **Helvetia** desembolsó por **Caser**. La aseguradora suiza se impuso finalmente en la competida puja por la española al adquirir el 70% de la compañía. Así, el 100% de la aseguradora española estaría valorado en unos €1.143M. En el marco de la operación, la aseguradora francesa Covéa (20%), Bankia (15%), CaixaBank (11,5%), Abanca (9,9%), BBVA, Sabadell y Cecabank salieron totalmente del accionariado de Caser, mientras que Ibercaja, que se desprendió del 4,45%, y Liberbank, que vendió un 2,23%, mantienen un 9,9% cada uno. Por su parte, Unicaja conserva su 10%.

SECTOR FINANCIERO 2020

| EMPRESA | COMPRADOR | VENDEDOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE (EN €M) | ASESORES |
|-----------------------------------|-----------------------|---|---|-----------------------|--|
| Bolsas y Mercados Españoles (BME) | SIX Group | Corporación Financiera Alba Renta 4 Horos Value Iberia Dux Inversores Accionistas Minoritarios | 93,16% + resto en manos de minoritarios | 2.843 | BME F: Morgan Stanley / Deloitte BME L: Latham & Watkins / Garrigues Six F: Credit Suisse / Alontra Six L: Linklaters Valoración: Deloitte Financiación: Credit Suisse / Santander / BBVA / CaixaBank / UBS |
| Santander BanCorp | FirstBank Puerto Rico | Santander | 100% | 1.000 | CF: Goldman Sachs CL: Skadden, Arps, Slate, Meagler & Floom / Moelis & Company / Simpson Thacher & Bartlett Goldman Sachs L: Frie, Frank, Harris, Shriver & Jacobson |
| Allianz Popular | Santander | Allianz | 60% (100%) | 936,5 | VL: Garrigues CF: Deloitte CL: Uría Menéndez |
| Caser | Helvetia | Covéa Bankia CaixaBank Abanca Sabadell BBVA Cecabank Ibercaja Liberbank Otros minoritarios | 70% | 800 | VF: Barclays Bank / Nomura / DC Advisory VL: Clifford Chance / Gómez-Acebo & Pombo CF: Deutsche Bank CL: Uría Menéndez Entidades Financieras L: Cuatrecasas Ibercaja L: Hogan Lovells |
| Comercia Global Payments | Global Payments | CaixaBank | 29% (80%) | 493 | CL: Uría Menéndez |
| Sabadell Asset Management | Amundi | Sabadell | 100% | 430 | CF: JP Morgan L: Garrigues / Allen & Overy |
| Newco Seguros No Vida BBVA | Allianz | BBVA | 50% | 277 + earn out de 100 | Allianz F/L: Deloitte Allianz L: Hogan Lovells / Allen & Overy BBVA F: Boston Consulting Group / BAML BBVA L: Garrigues |

Fuente: Capital & Corporate

Antes de llegar a un acuerdo de fusión con Bankia, **Caixa-Bank** demostró que también puede rotar cartera con ventas como el 29% de Comercia Global Payments, especializada en medios de pago, a la estadounidense Global Payments, su socio en la firma por €493M, el traspaso del 51% de CaixaBank Electronic Money, que opera en el mercado bajo la marca MoneyToPay (M2P), adquirida también por el grupo norteamericano, o la desinversión de su negocio de depositaria y custodia en Portugal, a través de BPI, a CecaBank. Sabadell es otro de los bancos que ha seguido inmerso en su proceso de desinversión de activos no estratégicos. La entidad vendió a la francesa Amundi el 100% de Sabadell Asset Management, una de las gestoras de activos de referencia en España, por €430M. La transacción contempla, además, un earn out de hasta €30M, pagaderos en 2024, en función de unos objetivos de rentabilidad obtenida por negocio. Sin duda, otro de los players más destacados del sector en los últimos ejercicios es **Abanca**, que en 2020 se hizo con Bankoa para crecer en el norte de España. En otros sectores, el banco gallego también se reforzó en el capital de Nueva Pescanova y del Deportivo de la Coruña.

“ Otro de los deals que dará que hablar en 2021 es la venta de BBVA en EE.UU. a PNC, valorada en unos €9.700M ”

El sector asegurador también ha estado activo a lo largo del año con algunos deals derivados del cierre de acuerdos de bancaseguros con entidades financieras nacionales. Es el caso del acuerdo alcanzado entre Allianz y BBVA por el negocio asegurador de la entidad presidida por Carlos Torres. Para ejecutar el deal, el banco transfirió a una nueva firma su negocio asegurador con €300M de primas brutas suscritas en 2019, en la que Allianz adquirió el 50% más una acción por un precio inicial de €277M y un variable de hasta €100M vinculado a la consecución de objetivos específicos de negocio y operativos. En esta línea, se prevé un importante aumento de deals de cara a los próximos meses. Una vez empiecen a cerrarse

las fusiones bancarias acordadas, se producirán movimientos en el esquema de bancaseguros de las entidades resultantes que darán lugar a un nuevo baile de operaciones. Otro de los deals que dará que hablar en 2021 es la venta de BBVA en EE.UU. a PNC, valorada en unos €9.700M, y el traspaso de BBVA Paraguay a Banco GNB Paraguay, propiedad de Jaime Gilinski, por €210M, completada hace sólo unas semanas.

SECTOR IT/TELECOM/INTERNET

El sector tecnológico ha sido uno de los más destacados del último año. Pese a no contabilizar la unión de O2 UK y Virgin, la adquisición de las torres europeas de CK Hutchison por Cellnex o la OPA lanzada por KKR, Cinven y Providence sobre MásMóvil (por tratarse de una inversión

SECTOR IT / TELECOM / INTERNET 2020

| EMPRESA | COMPRADOR | VENDEDOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE (EN €M) | ASESORES |
|--|-------------------------|---|------------------------------|---------------------------------|---|
| División de Telecomunicaciones de Arqiva | Cellnex | Arqiva | 100% | 2.242 | VF: Lazard VL: Linklaters CF: AZ Capital / HSBC CL: Clifford Chance / Uría Menéndez DDF/Fiscal: PwC DDComercial: Arthur D. Little Entidades Financieras: Morgan Stanley / Goldman Sachs / J.P. Morgan / Banca IMI / Santander / BNP Paribas / CaixaBank / Citigroup / Deutsche Bank / HSBC / Mediobanca / Sabadell / Société Générale / London Branch / Banca di Credito Finanziario / Unicredit Entidades Financieras L: Linklaters |
| Cellnex Telecom | GQG Partners | | 3,21% | 830 | |
| Omtel Estructuras de Comunicações | Cellnex Telecom | Alice Europe Belmont Infra Holding's | 100% | 800 | VF: Perella Weinberg Partners VL: Viera de Almeida CF: Santander Corporate & Investment Banking CL: Gómez-Acebo & Pombo Fiscal: PwC |
| Telefónica Costa Rica | Liberty Latin America | Telefónica | 100% | unos 425 | VF: Citigroup VL: Latham & Watkins CF: JP Morgan / LionTree / Scotiabank Citigroup L: White & Case |
| NOS Towering | Cellnex Telecom | NOS | 100% | 375 | VF: Santander Corporate & Investment Banking CF: AZ Capital CL: Gómez-Acebo & Pombo / Viera de Almeida DDF/Fiscal: PwC |
| Lycamobile Spain | MásMóvil | Lyca | 100% | 372 | VL: Cuatrecasas CF: BNP Paribas CL: Pérez-Llorca DDL/Fiscal/Laboral/Cumplimiento: EY |
| IECISA | GFI | El Corte Inglés | 100% | 360 | VF: PwC / Rothschild CL: Clifford Chance VDDF: PwC DDF/Fiscal: EY Entidades Financieras: BNP Paribas Entidades Financieras L: Gómez-Acebo & Pombo |
| Telefónica Guatemala | América Móvil | Telefónica Grupo Multi Inversiones | 100% | unos 300 | VF: Citibank / Deloitte VL: Latham & Watkins / Arias CL: Clearly Gotheb / Clifford Chance Citibank L: White & Case |
| Panda Software | WatchGuard Technologies | Gala Capital (34%) José Sancho, Presidente de Panda Security (60%) | 94% | Conf. | VF: Jefferies International VL: Uría Menéndez CL: Cuatrecasas / Paul Hastings |
| Negocio de Glovo en Latinoamérica (Argentina, Perú, Ecuador, Panamá, Costa Rica, Honduras, Guatemala y República Dominicana) | Delivery Hero | Glovo | 100% | 230 (incluye un earn out de 60) | VL: Uría Menéndez CL: Cuatrecasas / Ferrere / Arias |

de fondos de capital riesgo en España), el sector ocupa la tercera posición del ranking con una inversión de €7.535M y 99 deals y continúa ganando peso en el mercado de fusiones y adquisiciones nacional. A la intensa actividad habitual entre start ups y pequeñas compañías del middle market, se han unido algunas de las operaciones de mayor volumen del ejercicio que han situado a este sector, gracias especialmente a los movimientos de Cellnex y Asterion en el mercado.

Sin duda, las infraestructuras de telecomunicaciones se han mostrado como uno de los activos más resilientes. Buena muestra de ello es la gran actividad corporativa de algunos de sus players como **Cellnex Telecom**, que vuelve a situarse como uno de los más activos del sector. En 2020, ha completado tres operaciones entre las que destaca la compra de la división de telecomunicaciones de la británica Arqiva por €2.242M. A este movimiento, hay que sumar la compra de las portuguesas Omtel y NOS Towering por €800M y €375M, respectivamente. El otro actor del año en el sector es **Telefónica**. La operadora ha vendido sus filiales en Costa Rica a Liberty Latin America y Guatemala a América Móvil, se ha desprendido de sus centros de datos a favor de Asterion y ha realizado varios movimientos de pequeño tamaño como la compra de iHacklabs, entre otros.

“ **El sector IT ocupa la tercera posición del ranking con una inversión de €7.535M y 99 deals y continúa ganando peso en el mercado de M&A nacional** ”

Otra operadora que ha estado activa en el cierre de operaciones corporativas ha sido MásMóvil que se hizo con el 100% del operador móvil virtual Lycamobile España por €372M en efectivo y libres de deuda. Según el acuerdo, el pago se distribuirá en tres tramos: el primero, de €307M, tuvo lugar al cierre del deal, mientras que la operadora española deberá desembolsar €30M seis meses después y €35M cuando se cumpla un año del closing. La transacción se produjo solo unas semanas antes del lanzamiento de la OPA que KKR, Cinven y Providence, a través de Lorca BidCo, lanzaron por la compañía presidida por Meinrad Spenger, valorada en unos €4.724M (deuda incluida). Por otro lado, **El Corte Inglés** finalizó uno de los procesos más competidos del sector: la venta de **Iecisa**, su filial de informática, a Groupe Français d'Informatique (GFI). La francesa se imponía en la puja por la compañía a HIG Capital, su principal competidor, y a One Equity Partners, al adquirir el 100% de los títulos de la firma por €350M en efectivo, a un múltiplo de 10x ebitda.

Como suele ser habitual, un importante caldo de cultivo de operaciones en el sector tecnológico está en las desinversiones de los fondos de private equity y venture capital de participadas en las que invirtieron cuando todavía eran start ups. En esa línea, destaca la venta de **Panda Software** por

Gala Capital y José Saracho, Presidente de la compañía, a WatchGuard Technologies. Además, uno de los llamados unicornios del panorama emprendedor español, **Glovo**, ha desinvertido de su negocio en Latinoamérica a favor de la alemana Delivery Hero, competidora de la catalana y uno de sus principales accionistas. La operación incluía las filiales de Glovo en Argentina, Perú, Ecuador, Panamá, Costa Rica, Honduras, Guatemala y República Dominicana y ascendió a €230M, incluido un earn out de €60M.

SECTOR INFRAESTRUCTURAS

El tamaño alcanzado por los 12 deals completados en 2020 en el mercado de infraestructuras lo aupó hasta la cuarta posición por volumen de inversión con €7.175M. El dinamismo del private equity en el sector ha sido clave a lo largo del año, pero es la vuelta a la actividad de fondos de infraestructuras internacionales y los grandes corporates españoles la que ha permitido al sector subir un puesto en el ranking y sumar €2.200M más que en 2019. La operación más destacada del año en infraestructuras es también la primera del año: la adquisición de la mexicana **Red de Carreteras de Occidente (RCO)** por parte de Abertis y la singapureña GIC por €3.500M. La española controla la compañía con el 51,3% en un deal que financió mediante una combinación del efectivo disponible tras la venta de Hispasat a REE en 2019 y préstamos ya existentes, mientras que GIC cuenta con el 72,3% restante. La operación valora el 100% de la concesionaria (deuda incluida) en €5.000M. Poco después, Abertis volvió a protagonizar otra operación de calado en el sector, junto al fondo canadiense Manulife, culminó la toma de control de la concesionaria estadounidense Elizabeth River Crossings (ERC) por \$2.300M (unos €2.000M), incluida deuda (\$1.127M). La española controla el 55,2% de la sociedad.

“ **El tamaño alcanzado por los 12 deals completados en 2020 en infraestructuras lo aupó hasta la cuarta posición por volumen de inversión con €7.175M** ”

Otro de los deals más relevantes del ejercicio tiene como protagonista a **FCC**. La constructora sigue inmersa en un plan de rotación de activos no estratégicos con el que pretende aligerar su estructura y reducir deuda. Hace sólo unos meses, le llegó el turno a un paquete de concesiones en España con Cedinsa, Ceal9 y Urbicsa a la cabeza, adquiridas por **Vauban Infrastructure Partners**, antigua Mirova, por unos €409,3M. El fondo de infraestructuras francés también se ha hecho con la Autopista de Guadalmedina (AP-46), hasta la fecha en manos de Sacyr, por €235M. Además, la gestora holandesa DIF Infrastructure Partners adquirió a **Ferrovial** sus participaciones en las autopistas de Norte Litoral y Vía do Infante en Portugal

SECTOR INFRAESTRUCTURAS 2020

| EMPRESA | COMPRADOR | VENDEDOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE (EN €M) | ASESORES |
|---|--|--|---|-----------------------|--|
| Red de Carreteras de Occidente (RCO) | Abertis GIC | Goldman Sachs Infrastructure Partners (GSIP) Accionistas Minoritarios | 51,3% 21% (72,3%) | 3500 | VF: Santander / Goldman Sachs VL: Fried Frank CF: Morgan Stanley / JP Morgan |
| Elizabeth River Crossings (ERC) | Abertis Manulife | Macquarie Skanska | 55% p. minoritaria (100%) | unos 2000 | VF: RBC Capital Markets CF: Bank of America CL: KPMG |
| Cedinsa Ceal9 Urbicsa | Vauban Infrastructure Partners (antigua Mirova) | FCC | 51% (100%) 49% (64%) 29% (53%) | 409,3 | VL: Cuatrecasas CL: Clifford Chance |
| Autopista de Guadalmedina (AP-46) | Vauban Infrastructure Partners (antigua Mirova) | Sacyr | 47,5% | 235 | VF: Rubicon Mirova L: Clifford Chance Aberdeen L: Pérez Llorca |
| Autopista de Norte Litoral y Vado Infante | DIF Infrastructure Partners | Ferrovial (Cintra) | 49% (100%) 48% (100%) | 171 | VL: Cuatrecasas |
| Unidad de Punta Rieles | Andean Social Infrastructure Fund I | Abengoa | 85% | Conf. | |

Fuente: Capital & Corporate

por €171M. Por otro lado, **Abengoa** vendió el 85% de Unidad de Punta Rieles, la concesionaria del centro penitenciario de Punta Rieles en Montevideo (Uruguay), a Andean Social Infrastructure Fund I, un vehículo creado por la británica Aberdeen y la gestora colombiana LQA Funds. El deal se produjo en paralelo a las negociaciones que el grupo sevillano mantiene con la banca para obtener la liquidez necesaria que le permita afrontar con garantías los próximos meses.

SECTOR INMOBILIARIO / CONSTRUCCIÓN

Tras un 2018 récord de inversión con €32.434M, la actividad en el sector inmobiliario perdió fuelle en 2019 reduciendo su volumen en un 76% (€7.800M) y entra en el ranking de sectores más activos en 2020 en la última posición con €4.545M. El buen momento de forma del mercado de real estate español en los últimos ejercicios y el cierre de grandes transacciones de carteras inmobiliarias que llevó a cifras históricas a un sector tradicionalmente muy activo en España, ha derivado en un momento de incertidumbre para muchos sectores que ha contraído no sólo el número de operaciones que se han cerrado durante la pandemia, sino también el valor de las mismas. Segmentos como hoteles, oficinas o retail se han visto muy penalizados por los cambios de dinámicas impuestos por el Covid-19 y aquellos mercados más activos como build to rent o logístico, que se han mostrado como refugio en los peores momentos, se caracterizan por la compraventa de activos y no de sociedades, por lo que

quedan fuera de las operaciones contabilizadas por Capital & Corporate en este informe. Además, hemos asistido a una importante caída del número de SOCIMIs que han saltado a Bolsa, a la espera de mejores condiciones de los mercados, y a una ausencia prácticamente total de los fondos PERE, muy activos en los últimos años. El peso de la construcción en la cifra de inversión es, por otro lado, escaso, lo que explica la reducción tan drástica del volumen invertido en solo dos ejercicios.

De esta manera, la mayor operación en el sector inmobiliario es la compra de **Sdin Residencial** por Oaktree. El deal, valorado en €882M, daba al fondo estadounidense el 100% de la compañía y una cartera de activos inmobiliarios formada en su mayoría por suelos para promociones urbanísticas. Tras ella, encontramos dos desinversiones de Intu Properties en España. La firma británica de centros comerciales declaró el concurso de acreedores el pasado mes de junio ante la imposibilidad de hacer frente a su abultada deuda. La situación ya de base insostenible de Intu se agravó considerablemente con el confinamiento de la población y las restricciones derivadas del Covid-19, pero lo cierto es que antes de ello ya se había desprendido de dos de sus tres activos en nuestro país, junto a su socio, CPPIB. Por un lado, vendió **Zaragoza Properties** a Generali y Union Investment (€475,3M) y, por otro, se deshizo de **Intu Asturias** a favor del fondo inmobiliario alemán ECE European Prime Shopping Centre Fund por €290M. Ahora, le queda pendiente la venta de Xanadú, su último activo en nuestro país que, previsiblemente, será adquirido por su socio Nuveen en los próximos meses.

SECTOR INMOBILIARIO 2020

| EMPRESA | COMPRADOR | VENDEDOR | % ADQUIRIDO (% ALCANZADO) | DEAL VALUE (EN €M) | ASESORES |
|--|--|--|-------------------------------|--|---|
| Sdin Residencial | Oaktree Capital | | 100% | 882 | VF: Rothschild VL: Allen & Overy CF: Deloitte CL: Dentons / Ashurts / PwC Tax & Legal Valoración: Colliers International DD: PWC |
| FCC | Carlos Slim (Inversora Carso) | Esther Koplowitz | 15,4% (76,6%) | Conversión de deuda en acciones valoradas en 525 | L: Garrigues |
| Zaragoza Properties | Generali Union Investment | Intu Properties CPPIB | 50% 50% (100%) | 475,3 | VL: Linklaters CF: Axis Retail Partners Union L: Hogan Lovells Aseguradora: AIG Aseguradora L: Gómez-Acebo & Pombo |
| Healthcare Activos Yield SOCIMI | | | 100% (Listing) Euronext | unos 310 | Asesor Registrado: Renta 4 Corporate Entidad Agente: Banco Sabadell L: Garrigues |
| Broadspectrum | Ventia Services Group | Ferrovial | 100% | Unos 291 + venta de filial por 12 | VF: Goldman Sachs VL: Uría Menéndez |
| Intu Asturias | ECE European Prime Shopping Centre Fund | Intu Properties CPPIB | 100% | 290 | Intu F: UBS / CBRE VL: Linklaters DDF: EY Financiación: Allianz Real Estate Financiación L: CMS Albiñana & Suárez de Lezo |
| Aldesa | China Railway Construction Corporation | Familia Fernández Rubio | 75% | 250 | F: Haitong Bank / JP Morgan / PwC L: Cuatrecasas / Freshfields |
| Silicius Real Estate | Merlin Properties | Ampliación de capital no dineraria | 34,4% | 173 (Intercambio de acciones por activos) | VF: KPMG VL: Uría Menéndez VFiscal: Deloitte Valoración: Savills Aguirre Newman |
| Merlin Properties | Manuel Lao | | 5,39% | 170 | |
| Uro Property | Santander | Ziloti Holding Accionistas minoritarios | 84,66% 0,38% OPA (100%) | unos 153 | VF: Citi VL: Pérez-Llorca / Linklaters CL: Uría Menéndez |
| NPS European Propco Torrejón NPS European Propco Gavilanes | Real I.S. | Patrizia | 100% | 150 | VF: CBRE CL: Clifford Chance |

Fuente: Capital & Corporate

“ Tras un 2018 récord con €32.434M, la actividad en el real estate perdió fuelle en 2019 reduciendo su volumen en un 76% (€7.800M) y vuelve a caer hasta los €4.545M un año después ”

El proceso de consolidación de las SOCIMIs es otro de los puntos más destacados del año. Entre los movimientos más destacados está la OPA de Santander sobre **Uro Property**, la SOCIMI que agrupa sus oficinas comerciales en España, por unos €180M. Además, **Healthcare Activos**, el vehículo de inver-

sión creado en 2019 por Healthcare Activos y Altamar Capital Partners, para entrar en el mercado inmobiliario sociosanitario, ha saltado al Euronext, con una valoración de €310M y ha realizado varias operaciones en el mercado. Además, **Merlin Properties**, en la que el empresario Manuel Lao ha tomado una participación del 5%, ha entrado en **Silicius Real Estate**.

En el segmento de construcción, los movimientos del ejercicio siguen derivando de los procesos de refinanciación de las principales constructoras españolas. Uno de los deals más mediáticos del año ha sido la entrada de la familia Amodio en **OHL**, que aún está inmersa en su recapitalización, pero su volumen no es muy elevado (€50,43M). Así, la operación de mayor tamaño en 2020 ha sido una nueva inversión de Carlos Slim en **FCC**. A través de Inversora Carso, el empresario mexicano ha alcanzado el 76,6% de la constructora al convertir en acciones una deuda valorada en €525M que adquirió a Esther Koplowitz hace unos

años. Le siguen la venta de **Broadspectrum** en Australia por parte de Ferrovial y la compra de **Aldesa** por parte de **China Railway Construction Corporation**. Además, hemos visto a la promotora Neinor Homes hacerse con Renta Garantizada y, ya en las primeras semanas de 2021, lanzar una OPA sobre Quabit, que se materializará a lo largo del ejercicio.

OPERACIONES CROSS BORDER

Las grandes operaciones transfronterizas se han convertido en un pilar clave de la actividad de M&A durante el Covid-19. Tras la incertidumbre inicial y la brusca caída de deals durante los primeros compases de la pandemia, los inversores internacionales siguieron apostando por las oportunidades que ofrece nuestro país y los corporates españoles han protagonizado movimientos fuera de nuestras fronteras en forma de desinversiones estratégicas para rediseñar su presencia geográfica y adquisiciones que potenciarán su crecimiento en áreas concretas. La necesidad de ganar tamaño y diversificar su presencia geográfica sigue obligando a las compañías españolas del middle market a salir al exterior en busca de buenas oportunidades. Como es lógico, el número de deals con componente internacional ha descendido con respecto a años anteriores, pero en términos porcentuales las transacciones cross border continúan llevando la voz cantante en el mercado de M&A nacional.

“ **En 2020, se registraron 329 operaciones transfronterizas con un importe agregado de €54.470M, un 91,3% de la cifra de inversión total del ejercicio** ”

Con todo, en 2020, se registraron 329 operaciones transfronterizas con un importe agregado de €54.470M, un 91,3% de la cifra de inversión total del ejercicio. Pese a que se reduce el valor de los deals cross border con respecto a ejercicios anteriores, especialmente en comparación de 2018, año récord en el mercado de M&A hasta ahora con €78.340M invertidos en transacciones con componente internacional, lo cierto es que sube considerablemente su peso dentro de la actividad corporativa del ejercicio. Si en 2019, el importe de los deals cross border suponía el 79,4% del total invertido, en 2020 el porcentaje ascendió hasta el 91,3%. Un buen dato a tener en cuenta es que las primeras 50 operaciones de mayor importe del año tienen, al menos, un componente internacional. La importante apuesta del middle market nacional por su expansión internacional en momentos de crisis y los movimientos de los grandes corporates encabezados por Abertis o Cellnex, junto al creciente interés de los inversores internacionales por nuestro país han sido claves en el incremento en la cifra de inversión de las operaciones internacionales. Es reseñable recordar que

los datos que contabilizamos no incluyen los deals anunciados durante el ejercicio 2020 y que aún no han podido llegar a su closing final. De haber sumado a estas cifras los importes de la fusión de Telefónica (O2) y Virgin Media en Reino Unido, la venta de BBVA en EE.UU. o las compras de las torres de Hutchison en Europa por parte de Cellnex, sólo por poner los ejemplos de más tamaño, sumaríamos más de €60.000M y nos encontraríamos ante unos resultados sin precedentes, pues solo las fusiones bancarias entre CaixaBank y Bankia, y Liberbank y Unicaja y la compra de Air Europa por Iberia serían deals puramente nacionales. Como consecuencia de todo esto, 280 deals son íntegramente nacionales (€5.170M, solo un 8,7% del total).

Como suele ser habitual, el inversor extranjero sigue situándose al frente de la actividad cross border, aunque su peso baja con respecto a años anteriores. Un 54,8% de los deals transfronterizos corresponden a compras de players internacionales en España, frente al 61,8% de 2019. En concreto, los compradores extranjeros cerraron 180 adquisiciones en nuestro país por importe de €26.650M, un 48,9% del total de operaciones transfronterizas. La crisis sanitaria del Covid-19 no ha frenado el interés inversor por España. Aunque si ha sido palpable la caída de los deals en sectores más afectados por la pandemia, 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, a pesar de las incertidumbres vividas a lo largo del ejercicio. Por otro lado, se reduce el número de extranjeros que desinvierten de sus participadas en España. 20 deals corresponden a ventas de empresas nacionales en manos hasta ahora de inversores internacionales (€2.198M), frente a las 29 desinversiones en España por parte de extranjeros cerradas en 2019. De esas 20, 16 fueron adquiridas por compradores foráneos y 4 han vuelto a manos de accionistas españoles.

La importante apuesta de las empresas españolas por internacionalizar sus negocios desde los años de la crisis de 2008 y el objetivo de diversificar sus ingresos y de estar menos sujetas a la volatilidad de un país concreto ha impulsado en los últimos ejercicios la salida de muchas compañías al exterior, unos movimientos que se han intensificado más aún en este 2020 tras la irrupción de la pandemia. Es habitual que en los momentos de dificultades económicas, las compañías con alta liquidez y que se muestran fuertes a los vaivenes de la economía opten por reforzar su presencia en el exterior para seguir creciendo y que aquellas que están en dificultades roten activos internacionales para reducir deuda y conseguir liquidez. Así, en 2020, los corporates españoles cerraron 133 deals fuera de nuestras fronteras, frente a los 155 del ejercicio anterior, aunque pueda parecer que la actividad cae es destacable recordar que el descenso no afecta a su peso en la cifra global (un 47% del total de deals cross border), sino que viene motivado por la importante caída en el número de operaciones de M&A en el ejercicio, con 228 operaciones menos que en 2019. Por el contrario, su peso

en la cifra de transacciones cross border continúa al alza. En 2019, las operaciones lideradas por nacionales suponían poco más de un tercio del total de deals transfronterizos, pero en 2020 su volumen se ha incrementado considerablemente hasta el 40,5%. Con respecto al importe agregado de este tipo de operaciones, este alcanzó los €25.639M, un 47% de la inversión cross border en los últimos doce meses, frente al 45,8% del año anterior. De ellas, 103 son compras de empresas nacionales en el extranjero por €19.955M (por las 130 deals valorados en €16.312M de 2019) y 30 son desinversiones de filiales extranjeras de compañías españolas por valor de €5.684M, frente a los €6.933M en 25 deals de un ejercicio antes.

Por geografías, Europa y Norteamérica vuelven a estar a la cabeza de las regiones más presentes en el mercado de M&A nacional, con un 82,1% de los deals cross border. De ellos, el continente europeo aporta el 59,4% y el mercado norteamericano, un 22,7%. Por su parte, Asia supera por primera vez a Latinoamérica en número de deals (7% / 6,7%) y gana más peso en la cifra global, mientras que la actividad de Oceanía (2,8%) y África (1,4%) sigue siendo residual. Entre los flujos de inversión hacia España destacan los procedentes de EE.UU. (33), mientras que Portugal releva al mercado estadounidense convirtiéndose en el país que más transacciones recibe desde España (13). En general, se eleva el número de operaciones de españoles en Europa. Por países, EE.UU. sigue siendo el país que más deals transfronterizos realiza con España (61 / 17%). Por detrás, Francia (41 / 11,5%), Reino Unido (26 / 7,3%), Portugal (25), Alemania (24) e Italia (19). Además, se reduce el número de operaciones cross border entre España y China (de 11 a 3) por el impacto del Covid-19, pero se elevan en Japón y Qatar. Además, Australia, con 10 transacciones entra en el ranking por la puerta grande, impulsado principalmente por la actividad de Maquarie en España, las desinversiones de Ferrovial en el país austral y la OPA de Iberdrola por Infigen Energy. 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.

EXTRANJEROS POR ESPAÑA

Pese a la crisis sanitaria derivada del Covid-19, España continúa siendo uno de los destinos de inversión elegidos por fondos y corporates foráneos. En 2020, un 54,8% de los deals cross border han estado liderados por compradores internacionales (180) que, además, suman un 48,9% del importe total invertido en operaciones transfronterizas durante el ejercicio. Como suele ser habitual, los inversores europeos suelen ser los más activos en España. En concreto, 142 de los deals con compradores foráneos que cerraron adquisiciones en nuestro país tenían nacionalidad europea. De entre ellos, los más activos fueron un año más los franceses, que ejecutaron 29 compras en España a lo largo del año. El fondo de infraestructuras galo **Antin**

lidera el ranking de compras efectuadas por franceses con la adquisición de Miya Water por €700M. Además, Total ha adquirido activos energéticos de EDP -incluida una cartera de 2,5 millones de clientes residenciales en nuestro país de EDP Comercializadora, el 50% de CHC Energía, una joint venture de EDP y CIDE, y una central de ciclo combinado en Castejón -Navarra- por €515M. Destaca, en este sentido, la apuesta de Axa Investment Managers Real Assets por las renovables a través de Acciona Energía Internacional.

Tras el país vecino, Alemania (21), Reino Unido (14) e Italia (12) son otros países europeos que han protagonizado un gran número de compras en España. Buenos ejemplos de estos movimientos son la adquisición de Iberchem, participada por Eurazeo Capital, por parte de la británica **Croda**; o la vuelta de 3i al mercado español con la compra de **Autovía Gerediaga Elorrio** (Agesa), a través de su fondo de infraestructuras. Además, **Siemens** puso fin a sus disputas con Iberdrola haciéndose con el control de Siemens Gamesa al adquirir un 8,07% adicional de la compañía para alcanzar el 67,07% por €1.099,5M y **Deutsche Bank**, a través de DWS, se hizo con Vertex Bioenergy por unos €400M. También ECE European Prime Shopping Centre Fund se hizo con **Intu Asturias**, hasta ese momento de Intu Properties y CPPIB, por €290M. Entre los italianos más activos en 2020 destacan **Esprinet**, que se hizo con GTI Software y Networking por €34M o **Reno de Medici**, que compró Papelera del Principado (Papinsa) por €32M. También cabe añadir la entrada de la finlandesa **Sanoma** en España de la mano de Santillana.

“ **Un 54,8% de los deals cross border han estado liderados por compradores internacionales (180) que, además, suman un 48,9% del importe invertido** ”

En cualquier caso, 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 33 adquisiciones en su haber. Además, lideran una vez más la inversión extranjera en el mercado español en términos de volumen. En este sentido, destacan compras como la de Sdin Residencial por **Oaktree**, Comercia Global Payments, uno de los joints ventures de medios de pago de CaixaBank, por **Global Payments**. La intensa actividad de **Cubico** y CDPQ en España en energías renovables vuelve a elevar la inversión canadiense en nuestro país. La primera se hizo con el control de T-Solar a I Squared por €1.500M y **Caisse de Dépôt et Placement du Québec** adquirió una cartera de activos solares fotovoltaicos regulados a Q-Energy por €1.200M. En el capítulo de desinversiones, estadounidenses (11) y franceses (4) son los extranjeros que más han rotado cartera en 2020. Más allá de europeos y norteamericanos, aumenta el número de inversiones de los australianos en España gracias a la apuesta

de **Macquarie** por nuestro país. En concreto, el fondo se ha hecho con la empresa hospitalaria Viamed Salud y ha tomado el control de Viesgo, al comprar la participación de su socio en la firma Wren House (KIA), para venderlo posteriormente a la portuguesa EDP de €2.100M.

ESPAÑOLES POR EL MUNDO

La apuesta de las empresas españolas por la internacionalización para competir con sus homólogos internacionales se ha convertido en uno de los principales drivers para el cierre de operaciones de M&A en los últimos ejercicios. Diversificar geográficamente su presencia y resultados es totalmente obligatorio hoy en día para mejorar fundamentales y fortalecer el crecimiento orgánico ante posibles cambios de ciclo en el futuro. Además, la globalización ha democratizado esta necesidad de abrir nuevos mercados. Cada vez son más las compañías del middle market que construyen un proyecto internacional vía adquisiciones. En consecuencia, en 2020 aumentó el volumen de operaciones protagonizadas por players nacionales fuera de nuestras fronteras (€25.639M). Pese a la evolución positiva, lo cierto es que el porcentaje de españoles que salen al exterior y su peso en la cifra de inversión total es todavía menor que el de internacionales que aterrizan en nuestro país. En cualquier caso, la brecha se va reduciendo poco a poco gracias al empuje de los grandes corporates y en la intensa actividad. En 2020, los players españoles cerraban 103 compras valoradas en €19.955M fuera del mercado nacional (36,6%) y 30 desinversiones por importe de €5.684M.

“ Cada vez son más las compañías del middle market que construyen un proyecto internacional vía adquisiciones ”

Por geografías, como ya venía sucediendo en los últimos ejercicios, los españoles que han salido de compras a nivel internacional han optado por el mercado portugués. En 2019, se completaron 13 operaciones con comprador nacional en el país vecino. La entrada de Cellnex en Portugal con las compras de Omtel Estructuras de Comunicações y NOS Towering son las operaciones de mayor volumen (€800M y €375M, respectivamente), pero no las únicas. Entre otros, Disa ha adquirido la lusa **Prio**, Gigas ha comprado **ONI** y Audax Renovables se ha hecho con **PH Simplex**. El capítulo de desinversiones, **Ferrovial** vendió a la holandesa DIF su participación en las autopistas lusas Autopista de Norte Litoral y Via do Infante por €171M y **ACS** siguió sus pasos con el traspaso de Sociedade Portuguesa para a Construção e Exploração Rodoviária (Sper) Planestrada Operação e Manutenção Rodoviária a Vauban

Infrastructure Partners, antigua Mirova. **Prisa** también ha vendido Media Capital a varios grupos inversores.

Europa, sin duda, es la primera alternativa para los españoles que deciden hacer las maletas en busca de oportunidades. La mayoría de los corporates nacionales prefirieron cerrar adquisiciones en el mercado comunitario, más cercano, seguro y con grandes oportunidades (63), con Alemania (13) y Francia (6) como siguientes destinos favoritos. La compra de **Allianz Popular** por parte de Santander, la de **Nordex** por Acciona, la de **VDM Metals** por Acerinox y la de **Herta** por Casa Tarradellas son ejemplos de la actividad en el país germano, mientras que la adquisición de **Aalto Power** y **Ailes Marines** por Iberdrola, la toma de control de **CES** por AD Education y la entrada de Alantra en **Indigo Capital** destacan entre los deals completados en el mercado galo. Entre las ventas, **Prosegur** ha vendido su filial en Francia a Fiducial. En contra de lo que podría parecer, el Brexit no se ha traducido en ventas de negocios de españoles en Reino Unido. Sin embargo, si hay deals importantes en el capítulo de compras como la adquisición de la división de telecomunicaciones de **Arqiva** por Cellnex (€2.242M). Entre otras, también destacan la compra de **Charlotte Tillbury** por Puig, la de **EAG** y **AMP** por Asterion y la de **Lycamobile** por MásMóvil. También se han producido incursiones de empresas españolas en otros países europeos. Por ejemplo, en Italia, donde **Asterion Capital Partners** ha comprado la italiana Sorgenia por €1.020M, junto a F2i. También **Angulas Aguinaga**, controlada por Portobello Capital, por ejemplo, ha crecido en Italia con la toma de control de **Riunione** y **Making Science** ha adquirido **Omiweb**.

En Norteamérica, EE.UU. vuelve a ser el país que más inversiones recibe desde España, con 11 operaciones. Tener una presencia destacada en el mercado estadounidense sigue siendo un "must have" para muchas empresas españolas, especialmente aquellas que operan en sectores como tecnología, industria o alimentación. La mayor operación del año en el mercado norteamericano la ha protagonizado Enagás, que ha seguido reforzando su participación en **Tallgrass Energy**, junto a Blackstone y GIC. Además, Abertis ha adquirido **Elizabet River Crossing (ERC)** y Grifols ha seguido escalando posiciones en el mercado estadounidense con **Green Cross Biotherapeutics GCAM** y **Alkahest**. En Canadá, también hemos asistido a deals como la compra de **QPS Evaluation Services** por Applus+ por €42M y Abertis ha vuelto a México en la compra de **RCO**, la operación de mayor tamaño del año, por €3.500M.

Las buenas relaciones empresariales entre España y Latinoamérica son siempre un caldo de cultivo interesante para las fusiones y adquisiciones, especialmente en Colombia, donde Mutua Madrileña ha seguido creciendo de manos de **Seguros del Estado** o Cemex España ha lanzado una OPA sobre su filial en país **Cemex Latam**. También Chile y Brasil son destinos habituales para los españoles. En 2020, Sacyr ha estado activo en el país andino con las compras de las filiales de **Semborp** y Fluidra ha tomado el control de la brasileña **Ten Four**. Menos habituales siguen siendo las incursiones de los players nacionales en el resto del mundo, aunque no por ello menos interesantes. Asia, Oceanía y África suelen ser destinos

más exóticos para los players españoles, pero donde pueden surgir oportunidades de gran interés. Naturgy, por ejemplo, ha seguido creciendo en el accionariado de la argelina **Medgaz**, junto a Blackrock y Sonatrach. En concreto, la española llegó a un acuerdo con BlackRock's Global Energy & Power Infrastructure Fund (GEPF) para acometer conjuntamente la compra del 34,05% adicional de la sociedad propietaria del gasoducto por €445M, alcanzando así el 49%, y la argelina Sonatrach compró un 8,04% que le coloca con un 51% como socio mayoritario. Además, Iberdrola destaca en este apartado. La compañía ha vivido un 2020 imparables en la vía inorgánica en el que ha entrado en dos nuevos mercados: Australia, a través del lanzamiento de una OPA sobre **Infigen Energy** y en Japón, donde se hizo con **Acacia Renewables**.

Como hemos visto, la actividad de las compañías españolas no sólo se ciñe a las adquisiciones, sino también es intensa en lo que a ventas se refiere dentro del panorama internacional, donde el Covid-19 ha llevado a muchos corporates nacionales que han decidido replantearse su estrategia en determinados países. En concreto, EE.UU. y Portugal son los más afectados por esta tendencia, aunque también hay otras zonas de gran actividad. Por ejemplo, **Tabacalera** ha traspasado su negocio internacional de puros premium a Gemstone Investment Holding y Allied Cigar Corporation por €1.225M o **Santander** se ha desprendido de su filial en Puerto Rico a favor de FirstBank. También Telefónica ha seguido rotando cartera en Latinoamérica con ventas como sus subsidiarias en Costa Rica y Guatemala a Liberty Media y América Móvil, respectivamente. Junto a ellas, Mapfre ha vendido su participación en Road America a Agero, esta vez en EE.UU, al igual que **Ebro Foods** que ha desinvertido de sus negocios de pasta seca en el país y en Canadá.

LAS FIRMAS DE ASESORAMIENTO REAFIRMAN SU APUESTA POR EL CRECIMIENTO

Como suele ser habitual, la intensa actividad en el middle market nacional tiene un fiel reflejo en los movimientos corporativos de las firmas de asesoramiento. Pese a la pandemia, despachos de abogados y boutiques de M&A han mostrado su fortaleza protagonizando grandes operaciones de integración en España y fuera de nuestras fronteras, especialmente en el mercado latinoamericano. Además, hemos asistido al nacimiento de nuevas firmas y al crecimiento orgánico de bufetes y boutiques con un importante posicionamiento con el objetivo de diversificar su actividad y presencia desde el punto de vista geográfico con la apertura de nuevas oficinas y la puesta en marcha de departamentos que darán respuesta a las tendencias del mercado y las necesidades de fondos de capital riesgo y corporates en los próximos ejercicios. Con todo, 2020 vuelve a consolidar la evolución ascendente de un mercado de M&A en el que las firmas de asesoramiento no sólo intermedian y apoyan a sus clientes, sino que se convierten en

verdaderos players del sector. La mayor internacionalización de las compañías españolas de tamaño medio se ha traducido en los últimos años en un claro incentivo para que los despachos, boutiques y bancos de inversión españoles apuesten por crecer fuera en mercados en los que aún no estaban presentes o reforzar su presencia en zonas estratégicas. Por otro lado, la especialización, exigencia y competencia existente entre sus clientes, especialmente en el segmento medio de mercado, lleva a muchos players a diversificarse para ser más fuertes.

INTEGRACIONES Y OPERACIONES SOCIETARIAS

Despachos y boutiques han vuelto a centrarse un año más en el cierre de integraciones y compras para crecer en determinadas zonas geográfica y diversificar su actividad incorporando o reforzando diferentes áreas de práctica. Como ocurre entre las compañías del middle market en cualquier otro sector, las firmas de asesoramiento han encontrado en la vía inorgánica la mejor opción para establecerse en nuevos mercados a nivel internacional o crecer en regiones españolas en las que aún no estaban presentes. También es común encontrar a bufetes o consultoras avanzar en su especialización en ciertas áreas de práctica incorporando a su estructura a firmas concretas con un gran expertise en la materia.

“ **2020 vuelve a consolidar la evolución ascendente de las firmas de asesoramiento no sólo intermedian y apoyan a sus clientes, sino que se convierten en verdaderos players del sector** ”

Tras años de intenso crecimiento vía integraciones, **Ecija Abogados** no ha bajado la guardia en 2020. El despacho liderado por Hugo Écija, que ya en 2019 completó la absorción de 9 bufetes en España y Latinoamérica, ha seguido creciendo con el cierre de tres nuevas operaciones. La más destacada ha sido la de la mexicana Chacón & Rodríguez que suponía la entrada del despacho en el país azteca, pero no la única. Unos meses después, desembarcó en Brasil y Ecuador con la integración de los despachos locales CTA y González-Peñaherrera & Asociados Abogados, respectivamente, y para finalizar el ejercicio, absorbió la guatemalteca Integrum para reforzar su presencia en el la región. En este 2021, su objetivo es seguir abriendo nuevos mercados con el foco puesto en Latinoamérica y una buena muestra de sus planes ha sido la reciente integración de Elzen Abogados que le permite aterrizar en Argentina. Otra de las firmas más activas un ejercicio más es **ETL Global** que ha completado la integración de tres nuevas firmas: Rubio & Asociados, Cabrera Rodríguez y Grupo Gefiscal. **BDO** también ha dado un paso definitivo para convertirse

en una de las firmas de referencia en Costa Rica. El despacho ha estado muy activo en su política de integración de nuevos bufetes en los últimos ejercicios dentro y fuera de España y en 2020 absorbió el despacho de abogados costarricense González & Uribe para reforzar la presencia de sus áreas de Legal y Fiscal en Latinoamérica.

Especialmente relevante es la unión de **GBP Legal** y **Cuatrecasas** en el País Vasco. En concreto, Cuatrecasas ha incorporado a José Ramón Berecibar como nuevo Socio para liderar la práctica mercantil en el mercado vasco, en un fichaje que suponía la integración de GBP Legal, la firma de abogados de la que el letrado es Socio fundador, y la unión de los cuatro abogados del despacho vasco a la firma. Tras este movimiento, el bufete puso en marcha una reorganización interna en el País Vasco, unificando las actuales sedes de Bilbao, San Sebastián y Vitoria en una única oficina formada por 60 abogados, la tercera en tamaño de España para el grupo, tras las de Madrid y Barcelona. El objetivo de Cuatrecasas es aumentar el ritmo de crecimiento en el País Vasco durante los próximos años para convertirse en líder indiscutible de la zona, en la que está presente desde hace 82 años.

“ **FNo ha sido un buen año para el desembarco de nuevas firmas internacionales en el mercado español. Los despachos y boutiques globales siguen apostando por España, pero las dificultades operativas derivadas del Covid-19 han impedido este tipo de movimientos** ”

Mientras, **López-Ibor Abogados** ha reforzado su apuesta por España en un año marcado por los cambios para la firma. Tras más de 16 años de unión, Ventura Garcés Abogados y López-Ibor decidieron separarse de mutuo acuerdo y continuar su actividad de forma independiente en dos nuevos bufetes en los primeros compases de 2020. Las oficinas de Madrid y Valencia se mantuvieron bajo la denominación López-Ibor Abogados bajo la dirección de Alfonso López-Ibor que decidió dar un impulso a la firma con dos nuevas integraciones que le permitían reforzar áreas estratégicas. Por un lado, incorporó a Torremocha & Partners, bufete especializado en mercantil y societario, a su estructura y, por otro, absorbió el equipo de Laboral de RSM Spain, en un movimiento con el que doblaba el tamaño de su actual departamento de Laboral. Además, **Crowe** absorbió la valenciana **Horrach Abogados**; **RSM** volvió a la senda de las integraciones con la incorporación de la firma valenciana de abogados y asesores tributarios **Hölderl & Marset**; **DAC Beachcroft** integró **Asjusa Abogados**; **Morison ACPM** tomó el control de **Cecagem**; **Zurita Abogados** se integró

en **Blas A. González**; **Alíer Abogados** incorporó a **Alonso y Asociados**; **Palacios de Torres** absorbió a **RJ-Gaona** y **Rozado Abogados**; **Vento** integró a **Afisvigo**. Por último, aunque no se trata de una integración al uso, **Martínez-Echevarría** ha fichado en bloque a parte del equipo de **Colón de Carvajal**, socio en España de la china Grandall Law y uno de los bufetes integrados por Ecija Abogados en 2019. En concreto, el despacho andaluz ha unido a su estructura a tres de los cuatro socios de la firma y siete profesionales.

Durante el año, también han sido muchas las boutiques de M&A que han decidido sumar otras consultoras a sus filas. Una de las más llamativas ha sido la integración de **BlueBull** en **Arcano Partners**. Tras cuatro años en el mercado, **BlueBull** se ha posicionado como una de las mejores boutiques independientes de M&A en operaciones de innovación disruptiva en nuestro país, algo que no ha pasado inadvertido para **Arcano** que absorbió la firma para asesorar a compañías tecnológicas tanto en operaciones de financiación como de M&A. Con este movimiento, el banco de inversión creó una nueva división especializada en M&A de compañías con base tecnológica en todas sus fases denominada **ArcanoBlueBull** y liderada por Borja Oria, Managing Partner de Banca de inversión de la firma, junto a Joaquín Durán, Fundador y Partner de **BlueBull**.

Además, **Auren**, 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, ha integrado la consultora **IO Digital**. Por su parte, **Solventis** y **Qbitia** han cerrado un acuerdo para la integración estratégica de sus negocios de consultoría y desarrollo de software financiero. El deal se ejecutó a través de una ampliación de capital por la cual la consultora catalana se hizo con el control del 80% de **Qbitia**. Otra de las firmas que consultoría que ha vivido cambios en su accionariado ha sido **Gesinter**, que ha dado entrada al empresario David Levy, fundador y Director General de la firma de asesoramiento financiero y gestión patrimonial **DiverInvest**, en su capital. En concreto, Levy ha adquirido el 29,63% de las acciones de **Gesinter** a la familia Torrella, que seguirá teniendo el control del grupo.

NUEVAS FIRMAS

En contra de lo que venía siendo habitual desde hace unos ejercicios, 2020 no ha sido un buen año para el desembarco de nuevas firmas internacionales en el mercado español. Está claro que 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, pero las dificultades operativas derivadas del Covid-19 han impedido este tipo de movimientos a lo largo del año. De hecho, algunos players que ya habían anunciado la apertura de nuevas oficinas en nuestro país finalmente no han dado el paso. Es el caso de la colombiana **De La Espriella Lawyers**

Enterprise, especializada en derecho penal, que anunció a finales de 2019 la puesta en marcha de una oficina propia en Madrid que comenzaría a operar a mediados de 2020 y que no llegó a inaugurarse.

Sin embargo, si hemos asistido al nacimiento de nuevas firmas a nivel nacional con una importante proyección en el mercado. La escisión de Eurohold ha dado lugar a dos nuevas boutiques de M&A. Tras más de 30 años de trayectoria en el sector de corporate finance, Jean François Alandry, uno de los fundadores de Eurohold, ha constituido una nueva consultora de finanzas corporativas denominada **You are Capital** con el objetivo de dar continuidad al proyecto, mientras que su socio Pascal Vieilledent ha lanzado **Anquor Corporate Finance** que también seguirá las bases de la que fue una de las primeras firmas de asesoramiento independiente en España.

Entre las firmas legales de nueva creación que han surgido en 2020 está la boutique especializada en litigación **Legal Jovs**, con sede en Barcelona y liderada por cuatro exabogados de Cuatrecasas, Josep Maria Paret, Ana Soto, Olga Vázquez y María Luisa Osuna. También con una gran implantación en el mercado catalán nació **La Guard Advocats**. De la mano de cuatro socios de Ventura Garcés y López-Ibor, el proyecto cubre las áreas de fiscal, mercantil, procesal, concursal, medios alternativos de resolución de conflictos y contencioso tributario con un equipo compuesto por 10 profesionales. Además, José Luis Díez, Santiago Carrero, Rita Fernández-Figares, Álvaro García y Pablo Bernal, socios de DWF-RCD, han abandonado el despacho para poner en marcha la nueva boutique laboral **Everfive Abogados**. En el capítulo de nuevas consultoras especializadas destaca la aventura en solitario de Juan Velayos que, tras su paso por Neiner Homes y Alantra, ha lanzado **JV20**, una nueva consultora a través de la que prestará servicios de asesoramiento y gestión inmobiliaria.

NUEVAS SEDES Y ÁREAS

La vía inorgánica suele ser la opción más habitual entre despachos y boutiques para crecer, pero no siempre es la más adecuada en función de las necesidades de cada firma. Muchas veces, la apertura de nuevas oficinas o el lanzamiento de áreas de práctica concretas para satisfacer a sus clientes puede suponer una oportunidad para salir al exterior, incrementar la presencia geográfica de una firma de asesoramiento o diversificar su estructura. Uno de los despachos que ha optado por abrir una nueva delegación en 2020 ha sido **Cuatrecasas**. Un año después de inaugurar su sede en Lima (Perú), el bufete sigue su expansión por Latinoamérica, donde ya estaba presente en Colombia, México y Brasil. El país elegido en esta ocasión ha sido Chile, donde la delegación estará liderada por el abogado chileno Cristián Conejero Roos, que se reincorpora al bufete como Socio y entra a formar parte de la Dirección de la práctica de Arbitraje Internacional a nivel global de la firma. Conejero Roos, experto en litigación y arbitraje, ya fue Socio de Cuatrecasas entre 2007 y 2013. Con la oficina de Santiago de Chile, el despacho español puede ofrecer asesora-

ramiento en derecho local a empresas españolas que operan en el país y aprovecha sinergias con el resto de sus oficinas. Otra firma española que ha cruzado el Atlántico para abrir una nueva sede es **Delvy Law & Finance**. El despacho catalán ha iniciado su expansión internacional con la apertura de su primera oficina en Ciudad de México. Bajo la dirección de Joan Vila Casanovas y Cèlia Piqué, la delegación azteca en la primera piedra del ambicioso plan internacional del bufete, que pretende responder a la necesidad actual de las empresas innovadoras y tecnológicas de hacer crecer sus potenciales mercados. También **Alantra** ha impulsado la expansión de la división CPA (Credit Portfolio Advisory), especializada en el asesoramiento para la venta de activos tóxicos, con la apertura de nuevas oficinas en Asia y Latinoamérica. La oficina de CPA en Latinoamérica se ubica en Sao Paulo y está compuesta por dos banqueros senior, mientras que la de Asia está localizada en Shanghai y se compone de dos especialistas.

En España, la firma catalana de asesoramiento financiero y gestión patrimonial **DiverInvest** ha dado un importante paso en su crecimiento con la apertura de dos nuevas oficinas en Madrid y Valencia ante la creciente demanda de nuevos clientes en la capital española y la zona de Levante. La entrada de DiverInvest en Madrid marca el inicio de una nueva etapa para la firma que, además de asesorar a family offices, particulares y fundaciones, prevé tener un importante foco de negocio en el segmento de las instituciones financieras y religiosas. Las previsiones de la compañía apuntan a un crecimiento en activos situado entre el 20% y el 25%.

En lo que a nuevas áreas de práctica se refiere, muchas son las firmas que han decidido ampliar sus servicios para apoyar a sus clientes en áreas de negocio concretas y han reforzado sus equipos con la incorporación de nuevos departamentos en respuesta a las tendencias derivadas de la crisis del Covid-19. Es el caso de **KPMG**, que ha estado muy activa en este tipo de movimientos. Dentro de la división de Restructuring, la big four ha creado un equipo de Turnaround, Transformation & Working Capital, que se centrará en las necesidades de asesoramiento a empresas en crisis bajo la dirección de Alfonso Junguitu, Socio Director de KPMG, junto a Ramón Cañete y Eduardo Pereira, Socios de las oficinas de Bilbao y Barcelona, respectivamente; y ha puesto en marcha KPMG Impact, una nueva división liderada por Ramón Pueyo, Socio Responsable de Sostenibilidad y Buen Gobierno de la firma, que ofrecerá servicios enfocados a ayudar a las empresas a potenciar su transformación sostenible en un entorno de mayor exigencia como el actual. Otra área en la que KPMG ha optado por crecer ha sido real estate. Para ofrecer la mejor atención para la evaluación y maximización de valor de la cartera hotelera tanto de cadenas como de inversores institucionales o privados que el mercado demanda y apoyar a los operadores en la gestión de transacciones con activos hoteleros, la firma ha integrado todas las capacidades necesarias en un único equipo especializado dentro del área de Turismo liderado por Francisco Albertí, Socio Responsable de KPMG en Baleares, con más de 30 años de experiencia, principalmente en el mundo de las transacciones hoteleras, a nivel global y en varias de las principales cadenas hoteleras

del país. El equipo también cuenta con socios expertos en inversiones hoteleras como Eloy Serrano, Socio de Corporate Finance para Fusiones y Adquisiciones, Ramón Gayol, Socio de Corporate Finance para Real Estate y Miguel Montero, Socio de Transaction Services.

“ **La apertura de nuevas oficinas o el lanzamiento de áreas de práctica concretas para satisfacer a sus clientes puede suponer una oportunidad para salir al exterior, incrementar la presencia geográfica de una firma de asesoramiento o diversificar su estructura** ”

Otra de las grandes compañías que continúa adaptándose a las tendencias del mercado con el lanzamiento de nuevos servicios es PwC, que ha lanzado una nueva unidad de negocio para ayudar a las empresas y administraciones públicas a aprovechar los €140.000M en ayudas del Plan Europeo de Recuperación, conocido como Next Generation. El equipo estará coordinado por Silvia Lacarra, Socia de la división de estrategia PwC y miembro del Comité Ejecutivo de la firma en España y cuenta con otros siete socios de la firma con diversas especialidades, que trabajan de forma coordinada. Además, desde su división legal y fiscal, se ha aliado con Ivnosys para ofrecer nuevos servicios de certificado, firma y comunicaciones electrónicas con las Administraciones Públicas. Junto a PwC, **Deloitte** y **Auren** también han optado por lanzar divisiones especializadas en asesoramiento para el Fondo de Recuperación. La segunda, por su parte, ha lanzado Sostiene Rural, un programa para apoyar el emprendimiento en zonas rurales impulsado por la llegada a este tipo de entornos de nuevos ciudadanos tras el confinamiento.

También **Duff & Phelps** ha puesto en marcha un nuevo departamento, aunque en su caso especializado en construcción e infraestructuras. De la mano de José Manuel Albaladejo Cañedo-Argüelles como Managing Director & Global Head del sector, la firma global ofrecerá servicios de asesoramiento en construcción e infraestructuras desde su oficina de Madrid y contará con equipos en diversos países en los que el grupo estadounidense está presente. Por otro lado, la consultora de estrategia de negocio **Tactio** ha puesto en marcha una nueva área centrada en el asesoramiento en M&A. Además, la firma de asesoramiento inmobiliario **Colliers** se ha unido a la larga lista de consultoras internacionales que amplían sus servicios en España siguiendo una de las principales tendencias del ejercicio: la apuesta por el build to rent. Para asesorar a promotoras, inversores y corporate, la compañía ha creado un área especializada en BTR. Por último, **Credit Suisse** ha decidido concentrar su banca de inversión europea en España.

Entre los despachos de abogados destaca la apuesta de

Ontier por el mercado agroalimentario, con la creación de un nuevo departamento denominado Agrifood, a través del que asesorará a empresas del sector de agroalimentación y de distribución, en distintos eslabones de la cadena, dentro del ámbito legal a las compañías. También **Pérez-Llorca** ha decidido ampliar su catálogo de servicios con la puesta en marcha de una división de Seguros y Reaseguros; **CMS Albiñana & Suárez de Lezo** ha hecho lo propio con un nuevo departamento especializado en Mediación y **Toda & Nel-lo** ha entrado en Concursal y Reestructuración de deuda con una nueva área especializada en la materia. Además, **RSM** ha lanzado un German Desk con el objetivo de ofrecer asesoramiento legal, fiscal, de auditoría y consultoría tanto a empresas españolas que busquen expandirse en Alemania como a empresas alemanas que necesiten asesoramiento, en España o en Latinoamérica.

CONCLUSIONES

Tras este análisis en detalle de la actividad en el mercado de M&A en España, podemos destacar las siguientes conclusiones y tendencias en 2020:

- **El mercado de M&A cerró el año con €59.640M invertidos, la cifra más baja del último lustro, pero muestra su resistencia a la crisis.** Pese a ser uno de los ejercicios más complicados que se recuerdan por la irrupción del Covid-19 y el parón sin precedentes de la actividad transaccional a nivel global por las características e intensidad de la crisis sanitaria, se puede afirmar que el mercado español mantuvo el tipo en 2020. El importante repunte experimentado en el segundo semestre supuso un buen impulso a la cifra de inversión y el número de operaciones cerradas durante el año, pero, además, asistimos a un cuarto trimestre marcado por el anuncio de grandes megadeals protagonizados por los corporates españoles. La ralentización de las autorizaciones habituales necesarias para el cierre de las transacciones corporativas, especialmente a nivel internacional, también ha sido un hándicap importante en este 2020. La cifra de inversión total del año podría haber sido muy distinta si se hubiesen añadido los €73.360M que suman los 17 deals que no pudieron llegar a cerrarse antes del pasado 31 de diciembre y que lo harán previsiblemente en los próximos meses, con la fusión de Telefónica O2 y Virgin Media en Reino Unido a la cabeza. De haber sido así, estaríamos hablando de un 2020 récord con €133.000M invertidos en 626 operaciones de M&A, un 108% por encima de los €63.870M alcanzados en 2019. En total, a cierre del ejercicio, Capital & Corporate contabilizó 609 transacciones, frente a las 838 del año anterior.
- **La polarización de la inversión en grandes megadeals se hace patente.** En 2020, C&C ha contabilizado 13 operaciones de más de €1.000M (2,1%), frente a las 10 que sobrepasaron ese umbral durante el ejercicio anterior. Solo

estos deals suman €22.030M, un 36,9% de la inversión total del ejercicio. Pese a que tres de las operaciones acordadas en los últimos meses superan ampliamente los €5.000M, ninguno de ellos llegó a completarse antes de finalizar el ejercicio. La unión de las filiales británicas de O2 y Virgin (€34.800M), la compra de las torres de CK Hutchison en Europa por Cellnex (€10.000M) y el traspaso de BBVA en EE.UU. a PNC Resources (€9.700M) superaron esta cota. En cualquier caso, la principal operación de 2020 es la adquisición de la mexicana RCO por Abertis por €3.500M. Sin embargo, como suele ser habitual en España, el peso de la actividad de M&A recae en el middle market (operaciones de entre €10M y €100M), con 330 deals. Además, 505 transacciones se situaron por debajo de los €100M en 2020, pero no logran alcanzar ni el 30% de la cifra de inversión.

- **Sequía de salidas a Bolsa.** La actividad bursátil a lo largo de 2020 ha estado en mínimos históricos a nivel global y España no ha sido la excepción que confirma la norma. El parón bursátil se hizo especialmente patente en el primer semestre, en el que pensaban debutar en el mercado players como Línea Directa, que se vieron obligados a posponer sus planes ante el confinamiento general de la población, la volatilidad de las bolsas internacionales y la caída de las valoraciones. No obstante, en la recta final del año, Soltec Power Holdings, especializada en soluciones fotovoltaicas, se animó a dar el salto a través de una exitosa OPS en la que colocó entre inversores institucionales un 35,8% de su capital por €150M. Fue la primera y única salida al Continuo del año. En el MAB, convertido ahora en BME Growth, fue aún más notoria la escasez de debuts bursátiles. Frente los 21 estrenos en el alternativo de 2019, solo 9 compañías dieron el salto en 2020. De ellas, 6 correspondieron al segmento de SOCIMIs y 3 al de empresas en expansión (Making Science, Cuatrocienta y Aspy Previsión). Por primera vez prácticamente se igual el número de salidas de compañías españolas al MAB y al Euronext. 7 firmas han protagonizado debuts en el mercado europeo, las SOCIMIs Healthcare Activos, lante y AGP Málaga, en el Euronext Access de París; Facephi, en el Euronext Growth en París; Skitude, en el Euronext Growth Oslo y Merlin Properties y Making Science se han atrevido con un dual listing en el Euronext Lisboa y el Euronext Growth París, respectivamente. Llama la atención de la última, Making Science, que en el mismo año ha comenzado a cotizar en el MAB y el Euronext.
- **Sube la apuesta por las cotizadas españolas.** Aunque el número de OPAs se ha reducido en 2020, en el que se han lanzado 8 ofertas sobre cotizadas frente a las 12 de 2019, destaca el incremento de su tamaño. 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 KKR, Cinven y Providence, a través de Lorca BidCo, sobre MásMóvil por unos €4.724M, deuda incluida, y la culminación de la OPA de la suiza Six sobre BME por €2.843M), que superan con creces los importes de las principales OPAs de 2019, con la de DS Smith por Europac a la cabeza (€1.667M). Además, los movimientos sobre cotizadas de 2020 permiten extraer otras conclusiones. Una de ellas es que aumenta significativamente las transacciones de los corporates españoles en el exterior vía OPA. Las ofertas lanzadas por Acciona sobre su participada alemana Nordex y la entrada de Iberdrola en Australia a través de una contraOPA sobre Infigen Energy son un buen ejemplo, pero no el único. Asterion ha culminado la toma de control de la cotizada británica AMP Clean Energy y Agile Content ha hecho lo propio con la sueca Edgeware. Además, Cemex, a través de su filial en España, ha lanzado una OPA sobre su negocio en Colombia, Cemex Latam.
- **Baja el número de fusiones y su tamaño.** Si en 2019 las fusiones volvieron a ganar protagonismo con 16 operaciones, lideradas por la unión de los negocios de depositaria y custodia de Santander y Crédit Agricole, el número de deals se redujo ligeramente en los últimos meses hasta los 13. La mayor fusión por tamaño en 2020 fue la unión de los negocios de viajes de Barceló Hoteles (Ávoris) y Globalia (Halcón Viajes). De cara a 2021, la nueva oleada de movimientos de concentración bancaria volverá a incrementar el peso de las fusiones en la cifra final de inversión de M&A. En las próximas semanas, previsiblemente culminen las uniones de CaixaBank y Bankia, y Liberbank y Unicaja y a lo largo del año podrían cristalizarse algunos rumores de fusiones entre bancos con BBVA y Sabadell, que ya desestimaron una eventual integración a finales de 2020 y están en todas las quinielas de candidatos a protagonizar nuevas uniones este año.
- **Se estanca la actividad de los fondos PERE en España y se mantiene la relevancia del Infrastructure Private Equity en la cifra de inversión de M&A.** 2020 no ha sido el mejor año para el mercado inmobiliario. En muchos subsegmentos el cambio en la forma de vida de la población, derivado del confinamiento, ha supuesto un freno significativo para el cierre de operaciones. Es el caso de hoteles, coworking u oficinas, que tras años de gran actividad no han protagonizado casi deals en estos últimos meses. Pese a ser un "asset class" fundamental en las estrategias de inversión y en la formación de carteras de los fondos institucionales, los vehículos de real estate de los private equities han sido especialmente cautelosos a la hora de acometer nuevas inversiones, reduciendo su peso en la actividad total de M&A. Solo la compra de Sdin Residencial por Oaktree, ya acordada en 2019, la compra de Inbest SOCIMI por GPF Capital y algunos movimientos de Healthcare Activos son destacables en este sentido. Por su parte, el dinamismo del private equity en infraestructuras sigue ganando enteros en el mercado español. Las grandes operaciones de Asterion son el máximo exponente de esta tendencia, con 7 deals en el ejercicio, seguidos de la compra de Miya

Water por Antin Infrastructure y la entrada de Macquarie en Viamed Salud.

- **El sector energético vuelve a liderar el ranking de inversión con €16.860M**, un 28,3% del volumen invertido en España, gracias al atractivo de las energías renovables entre los inversores internacionales. El mercado se ha mostrado como uno de los más resilientes al Covid-19, junto Financiero/Seguros e IT/Telecom/Internet, que ocupan la segunda y tercera posición respectivamente con €9.560M y €7.535M invertidos. Una vez, las telecomunicaciones vuelven a situarse como el segmento más activo en número de deals con 99 transacciones. Tras ellos, Infraestructuras (€7.175M) e Inmobiliario (€4.545M) completan la lista de sectores con más volumen invertido.
- **Más peso de las operaciones cross border en la actividad de M&A.** El volumen de inversión en deals cross border alcanza los €54.470M, el 91,3% de la inversión total, casi 20 puntos más que el ejercicio anterior. En 2020, 328 operaciones fueron transfronterizas (53,9%), frente al 52% de 2019. Como siempre, los inversores internacionales han estado más activos en España que las empresas españolas en el exterior, aunque los players nacionales han recortado tanta distancia en los últimos años que prácticamente son residuales (48,9% / 36,6%). Un 10,7% corresponde a desinversiones de españoles fuera de nuestras fronteras y el porcentaje restante a ventas de empresas españolas por parte de extranjeros (3,8%).
- **En los movimientos protagonizados por firmas de asesoramiento, Ecija, Auren, Cuatrecasas y ETL Global encabezan la lista de players más activos.** En general, tanto despachos como boutiques de M&A y bancos de inversión continúan apostando por las operaciones societarias para crecer. La internacionalización suele ser el principal objetivo, como suele ser habitual, pero la madurez alcanzada por el mercado español y la sofisticación de las compañías del middle market está obligando a sus asesores a desarrollarse a buen ritmo. Por un lado, es obvio el tamaño que han ido adquiriendo estas compañías en los últimos años fuera del territorio español, especialmente en Europa y Latinoamérica, pero cada vez es más común asistir al lanzamiento de departamentos especializados en materias o tendencias concretas como asesoramiento en fondos europeos o agrifood para dar respuesta a las necesidades de unos clientes cada vez más exigentes.
- **PRIMERAS IMPRESIONES DE 2021**
- La intensa actividad del mercado de M&A en el último tercio de 2020, con el anuncio de algunas de las transacciones más atractivas del ejercicio como la venta de la filial de BBVA en EE.UU. o la compra de las torres europeas de la china CK Hutchison por Cellnex Telecom, continúa en los primeros compases del año. 2021 será un buen año para las fusiones y adquisiciones en España que, incluso, podría superar ampliamente los €97.900M alcanzados en 2018,

que marcó un récord de inversión en el mercado de operaciones corporativas. Éstas serán algunas tendencias clave del año que tenemos en marcha:

- **Interesante pipeline de operaciones por delante.** Los movimientos de los corporates fuera de nuestras fronteras, la importante liquidez existente en el mercado y las buenas perspectivas de crecimiento en sectores que se han mostrado más fuertes ante la pandemia invitan a soñar con un 2021 sin precedentes. Sólo en los meses de enero y febrero hemos asistido a operaciones con un valor agregado de más de €20.000M que no dejará de crecer. Hay procesos en marcha que se cristalizarán en los próximos meses como Urbaser o ITP, un buen listado de candidatos a salir a Bolsa, OPAs en marcha, fusiones de gran tamaño entre entidades bancarias y en sectores más afectados por el Covid-19 como el turismo, a los que habrá que sumar la intensa actividad en build ups liderados por fondos de private equity, PERE o Infrastructure Real Estate. Por otro lado, a lo largo del ejercicio se concretarán previsiblemente las 17 operaciones anunciadas en 2019 que aún no se han cerrado. Estos deal suman €73.360M, una cifra que supera ampliamente la totalidad de la cifra de inversión alcanzada durante el ejercicio 2020. Con todo, 2021 podría alcanzar cifras récord de inversión en el mercado español.
- **¿Vuelta a las salidas a Bolsa?** El éxito de Soltec, única salida a Bolsa de 2020, ha disparado el interés de algunos players por debutar en el mercado de capitales. A pesar de la volatilidad de los mercados a nivel global derivada de la incertidumbre generada por el Covid-19, algunas compañías como Línea Directa siguen con sus planes para salir al parqué en este primer semestre del año y otras ya han anunciado el inicio de los preparativos para estrenarse en los próximos meses, es el caso de Acciona Renovables, Capital Energy, Repsol Renovables, etc. Además, muchas son las entidades que preparan su debut en el alternativo. Pese a un año tímido en el BME Growth, especialmente en el segmento de SOCIMIs, la necesidad de saltar al mercado para muchas inmobiliarias que deben dar el paso en los próximos meses para seguir dentro del régimen SOCIMI promete actividad. En el segmento de empresas en expansión, los movimientos se harán esperar hasta el segundo trimestre de 2021.
- **Las operaciones sobre cotizadas, una tendencia que ha llegado para quedarse.** Mientras el volumen de salidas a Bolsa sigue reduciéndose, las OPAs sobre cotizadas van en aumento. La caída de las valoraciones en Bolsa durante los últimos meses ha puesto a muchas cotizadas españolas a tiro de OPA. Inversores internacionales y fondos de private equity son los más activos, pero cada vez son más los españoles que optan por lanzar ofertas por competidores a los que pueden adquirir a precios atractivos. 2021 arrancaba con la oferta de IFM Advisors por el 22,69% de Naturgy, valorada en €5.060M, pero en las últimas semanas hemos asistido a otros lanzamientos

entre compañías de tamaño medio como Aspy (por Atrys Health), Biosearch (por la irlandesa Kerry Group) o Iffe Futura (por Nyesa Real Estate) invitan a ser optimistas. En el exterior, Iberdrola continúa avanzando en la toma de control de la estadounidense PNM Resources, sobre la que lanzó una OPA a finales de 2020 que aún sigue en marcha.

- **Los grandes corporates españoles seguirán con el foco en las desinversiones de activos no estratégicos.** Telefónica está siendo el más activo en estas primeras semanas de 2021 encadenando varios deals de calado de la mano de Telxius y sus redes de fibra en Chile y Brasil, pero hay un importante deal flow que dará mucho que hablar a lo largo del año. La operadora sigue avanzando en la venta de Hispam, el holding que agrupa las filiales en Latinoamérica que aún posee, a inversores locales. BBVA, Sabadell, Ferrovial, Naturgy, El Corte Inglés o ACS son otros players con grandes procesos de rotación de activos en marcha.
- **Las energías renovables y las infraestructuras de telecomunicaciones, al alza.** Los primeros movimientos de este 2021 y las operaciones anunciadas en el último trimestre dibujan un escenario muy halagüeño para ambos sectores. Por un lado, las renovables nacionales siguen atrayendo a inversores nacionales e internacionales gracias a su increíble potencial de crecimiento y sus buenas dinámicas de mercado. El pipeline de salidas a Bolsa entre los principales players es muy prometedor, pero no sólo veremos deals en los mercados de capitales. Las transacciones de grandes carteras, activos y plantas en desarrollo continuarán llevando la voz cantante. Junto a ellas, las infraestructuras de telecomunicaciones han demostrado ser uno de los sectores más resilientes a la crisis a lo largo de 2020 y, previsiblemente, seguirá siendo así en este 2021. El ejercicio ha arrancado con movimientos interesantes como la venta de las torres de telecomunicaciones de Telxius por parte de Telefónica, KKR y Pontegadea (adquiridas por

American Towers) por €7.700M o las compras de Hivory en Francia y Polkomtel Infraestructura en Polonia por parte de Cellnex, con una inversión superior a los €8.000M.

- **La financiación se presenta como el mejor aliado para los grandes players que quieren seguir reforzando su posición en el mercado.** Pese a la pandemia, hemos asistido a un 2020 en el que la alta liquidez y el amplio abanico de alternativas de financiación que complementan la deuda bancaria han permitido que la actividad de M&A siga su curso. El panorama actual dista mucho de la situación que vivimos durante el credit crunch anterior: mercado de bonos, fondos de deuda, private equity, bancos tradicionales y las ayudas del ICO, entre otras, han sido un salvavidas para muchas compañías y han permitido a muchas otras aprovechar oportunidades sin precedentes en el mercado. 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. Como resultado, 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.
- **2021 se presenta como un año de gran actividad para despachos y boutiques de M&A.** El mercado de firmas de asesoramiento ha comenzado el ejercicio con movimientos de gran calado entre los que destaca la apuesta de Ecija Abogados por Latinoamérica, la expansión de Abante Asesores, DA Lawyers o PKF en el mercado nacional, o el nacimiento de nuevas firmas lideradas por profesionales con una importante trayectoria en el mercado de M&A como Iñigo Gómez-Jordana, con Alarde; Carlos Guerrero y Attolón o Paul Hitchings y Hitchings & Co. Obtener sinergias, crecer en el exterior, ganar cuota de mercado, avanzar en su especialización o abrir nuevas regiones para satisfacer las necesidades de unos clientes cada vez más globales y maduros volverán a ser las principales palancas de crecimiento.

ANUARIO
CAPCorp / 2021

5 tipos de actividad

CAPITAL RIESGO - FINANCIACIÓN - FUSIONES
& ADQUISICIONES - BUFETES DE ABOGADOS
ASESORAMIENTO ESPECIALIZADO

ANÚNCIATE EN
EL ANUARIO

RESERVE SU ESPACIO
EN LA EDICIÓN 2021

a través de nuestra web:
www.capitalcorporate.com

