

**Vicente Paramio**

Asociado senior del Dpto. Mercantil de Araoz & Rueda

El mercado de ‘M&A’ en el escenario Covid-19

Durante este año hemos sido testigos de una crisis económica sin precedentes, y sus efectos negativos se han notado sobre todo en aquellos sectores más ligados al consumo, como son el turístico o el de la automoción. Tras el periodo de intensa actividad que hemos vivido durante los últimos años, la crisis e incertidumbre que ha traído consigo el Covid-19 han hecho que el mercado de M&A a nivel mundial haya sufrido un parón considerable, sobre todo en el segundo trimestre de 2020. Y aunque la práctica legal del M&A, principalmente la centrada en *mid-market*, no ha acusado tanto la caída, sobre todo gracias a las operaciones en curso y al tirón del sector de las renovables, la realidad es que las transacciones descendieron en los meses de marzo y abril, tanto en número, como en importe. Las entidades financieras redujeron la actividad crediticia y se centraron en las financiaciones existentes, los vendedores detuvieron los procesos de salida y los compradores paralizaron las operaciones que estaban en marcha.

Sin embargo, a partir del mes de mayo, la recuperación de las operaciones de M&A ha sido notable y las perspectivas para lo que resta de año y para el año que viene son buenas. Hay unanimidad en que la situación provocada por el Covid-19 es pasajera y se espera una recuperación de la economía en forma de “U”, en lugar de en forma de “L” tumbada, lo que se traducirá en la reactivación paulatina de los mercados. Dejando a un lado algunos rebrotes locales, la contención del virus en Europa y en otras regiones como China, que ha dado por superada la pandemia, está propiciando la reapertura gradual de los mercados y la recuperación de la confianza de consumidores y empresarios. En nuestro país, por ejemplo, según datos del Colegio de Registradores, la creación de empresas ha aumentado más de un 8% en agosto respecto al mismo mes de 2019.

A lo anterior se añade que, a diferencia de la crisis financiera de 2008, hay mucha liquidez y ganas de invertir. Además, las lecciones aprendidas en el pasado han permitido a los equipos gestores reaccionar con rapidez. Durante estos meses hemos visto cómo los inversores locales han adoptado, en atención a los riesgos derivados de la pandemia, posturas defensivas centradas en la protección de las carteras existentes y en la inversión en aquellos perfiles y sectores menos cíclicos y que mejor han resistido. Ahora es momento de pasar a la acción. Por ello, nosotros somos optimistas y estamos convencidos de que el mercado de M&A va a continuar con la reactivación iniciada en mayo, sobre todo con transacciones a nivel local, para volver a una cierta normalidad a lo largo del año que viene con la reentrada de los inversores internacio-



nales, que se mostraron menos activos ante la incertidumbre de los meses pasados. También se espera que el perfil del inversor y de las transacciones cambie ligeramente con respecto a lo que venía siendo habitual. El capital riesgo será el más activo, ya que gracias a la liquidez acumulada protagonizará gran parte de las inversiones. Los inversores industriales estarán también activos con operaciones oportunistas de crecimiento ante las oportunidades de compra que puedan presentarse en sus sectores respectivos por la situación generada.

El sector destinatario de la inversión dependerá mucho del perfil inversor, aunque los grandes beneficiarios serán los sectores de la salud y el tecnológico. Así, los grandes fondos con mayor músculo financiero y capacidad de permanencia, probablemente serán más flexibles e invertirán en sectores más afectados por la crisis, lo que les permitirá lograr un mayor retorno e incluso, en algunos casos, compras con descuento. Los fondos de menor tamaño, por su parte, previsiblemente serán más conservadores y se centrarán en aquellas compañías que hayan capeado mejor la crisis.

Tras años de mucha actividad, los inversores también se han encontrado en este año 2020 con carteras maduras a las que dar salida. Sin embargo, no es probable que se produzcan muchas ventas de compañías en cartera por varios factores que han obligado a los fondos a posponer sus planes de desinversión. En primer lugar, porque las pérdidas acumuladas por las participadas como consecuencia de la crisis han afectado a sus retornos. En segundo lugar, por la falta de financiación. Y, en tercer lugar, porque los equipos directivos de sus participadas están más centrados en hacer frente a la crisis y garantizar la viabilidad de las compañías que en gestionar un proceso de venta.



■

El capital riesgo será el inversor más activo, pero los industriales también harán compras oportunistas

■

En el lado de las adquisiciones la cosa cambia. El volumen de nuevas inversiones crecerá, sobre todo a lo largo del año que viene. El escenario actual ofrece a los inversores una gran oportunidad para explorar nuevas líneas de negocio y también para reforzar y consolidar las ya existentes en sus carteras con las llamadas adquisiciones *bolt-on* o *build-up*. La crisis propiciará la salida al mercado de activos y compañías que, si bien antes de la pandemia no tenían una venta entre sus planes, ahora podrían buscarla como salida ante las dificultades surgidas. También confiamos en que aumentarán las operaciones de reestructuración y reorganización -fusiones, escisiones, *carve-outs*, etc.- en los próximos meses, como herramienta para optimizar y reducir costes.

En cuanto a la valoración de las compañías, no se esperan muchos cambios con respecto a lo visto en meses anteriores. Tendremos tanto compras oportunistas con descuento en las compañías afectadas por la crisis, sobre todo a medida que los mecanismos de ayuda articulados por el gobierno -líneas ICO, ERTE, etc.- y la financiación se acaben, como compras con sobreprecio en las compañías con mejores resultados y que representan un valor más seguro para los inversores, que estarán dispuestos a aceptar retornos más bajos a cambio de un menor riesgo y ante los bajos tipos de interés disponibles en el mercado.

No obstante, la realidad recomienda ser prudentes. Aunque los indicadores existentes nos permiten ser muy optimistas, resulta difícil asegurar cuál será el comportamiento de los mercados a corto y medio plazo, puesto que, a pesar de lo que hayamos podido aprender de crisis pasadas, los desencadenantes de la actual son muy distintos. No hay que olvidar que la incertidumbre de estos meses ha sido el principal problema del M&A, y aunque parece que la tormenta está pasando y que la recuperación del sector está a la vuelta de la esquina, hay multitud de factores que podrían retrasarla -segundas oleadas, inseguridad jurídica, contrarreforma laboral y fiscalidad, *Brexit* y elecciones en EEUU, negociación arancelaria con China, entre otros-. Lo que sí está claro es que el Covid-19 ha venido para quedarse y que tendrá efectos a largo plazo, incluso después de la ansiada vacuna. La clave para continuar con la recuperación del sector del M&A pasará por combinar las lecciones aprendidas en el pasado con un adecuado reconocimiento de los retos que están por venir.