



**David González**, Socio de Mercantil,  
**Álvaro Mateo**, Socio Coordinador de  
Mercantil y **Pablo Fernández Cortijo**,  
Socio de Mercantil de **Gómez-Acebo &  
Pombo**.

## "ESTAMOS PERCIBIENDO UN IMPORTANTE REPUNTE DE LA ACTIVIDAD Y UNA NOTABLE ACELERACIÓN DEL RITMO DEL MERCADO"

**// En la primera mitad del año hemos visto ya cierta reactivación de la actividad de M&A, ¿veis un mejor contexto para ver una mayor actividad transaccional?**

**A.M.S.:** A pesar de que estamos aún lejos de un escenario idóneo para la actividad de M&A y de que el primer trimestre del año ha sido bastante irregular con un ritmo más lento de lo habitual en la negociación y consumación de las operaciones, sí que hemos percibido una cierta reactivación. Esperamos que esta tendencia se consolide y se acentúe en la segunda mitad del año. Parece que algunas de las principales incertidumbres que afectaron al mercado el pasado año están estabilizadas (inflación, precios de la energía) o en proceso de estabilización a la baja (tipo de interés). Aunque la situación geopolítica (incluyendo las elecciones americanas de noviembre) pueden seguir suponiendo un elemento de riesgo relevante, parece que el mercado ha asumido que hay que continuar con la actividad y aprovechar oportunidades incluso en un entorno complicado.

**// Habéis estado entre las firmas líderes en el ranking de M&A del primer trimestre que elabora TTR, ¿Estáis muy activos en lo que llevamos de año?**

**A.M.S.:** El inicio de año ha sido un tanto irregular. Se han cerrado algunas operaciones importantes y otras están en curso (particularmente en el ámbito de *public* M&A) y se han lanzado algunos procesos competitivos de venta muy interesan-

tes, aunque con carácter general, creemos que ha faltado el dinamismo propio de los periodos de mucha actividad en el mercado de M&A. Se percibe que hay movimiento e interés comprador, pero ha costado más de lo habitual que dicho interés se materialice en operaciones ejecutadas. Es cierto que en las últimas semanas estamos percibiendo un importante repunte de la actividad y una notable aceleración del ritmo del mercado. Respecto a nuestra actividad, estamos enormemente satisfechos con el rendimiento de nuestra práctica de M&A en este primer trimestre, que confirma nuestro posicionamiento entre las firmas líderes en el asesoramiento en operaciones de M&A de alto valor añadido. En 2023 terminamos el ejercicio entre las tres primeras firmas por valor y entre las cinco primeras por número de operaciones de M&A asesoradas, y confiamos en que este año continúe la misma tendencia. Estamos involucrados en varios de los principales

procesos competitivos y operaciones que ahora mismo están en el mercado, asesorando a *private* equities y corporates, tanto nacionales como internacionales. Otro de los sectores donde estamos muy activos es el mercado de *public* M&A, que está viviendo una particular eclosión en los primeros meses de este año.

**// La inversión ha vuelto a sectores más tradicionales y más inmunes al ciclo como sanidad, energía, IT o farma, ¿seguirá esta tendencia este año?**

**D.G.G.:** Sí, pensamos que continuará. Ese ha sido el foco y parece que continuará siéndolo, aunque cada vez vemos un mayor número de operaciones en sectores que habían estado más parados como el turístico, financiero, etc. En el ámbito de la tecnología sigue habiendo un interés casi desmesurado por la inteligencia artificial, ciberseguridad, etc. en línea con la necesidad de transformar

▲ La estabilización de factores macroeconómicos y una mayor disposición de los inversores a aprovechar oportunidades en un entorno complejo, empiezan a dibujar un panorama más favorable para la actividad transaccional de cara a la segunda mitad del año. El equipo de mercantil de Gómez-Acebo & Pombo, presente en buena parte de los deals cerrados en lo que llevamos de año, ve síntomas que les hacen ser optimistas como la vuelta del apetito en el *sellside*, el elevado *dry powder* de los fondos o la reaparición de los mega deals.

negocios al ámbito digital y a las nuevas capacidades que nos dota la IA.

**// El año pasado vimos un mercado más de compradores que de vendedores, ¿veis ya un mayor apetito por salir al mercado?**

**P.F.C.:** En efecto, el año pasado se consolidó un cambio de tendencia, dado que veníamos de un escenario muy "pro Seller". Hemos visto con más asiduidad de lo normal procesos de venta que fueron abortados o que acabaron en un *Secondary Fund*, una vez se vio que el mercado no daba pie a las ofertas que los vendedores esperaban. Ahora mismo vemos movimiento en el *sellside*, un número importante de procesos preparándose o a punto de salir, pero también una preferencia, en algunos casos, por procesos bilaterales más rápidos. Desde luego, los sponsors tienen *dry powder* y apetito por comprar activos de buena calidad (respecto de éstos, esperamos una competencia muy alta).

**// La subida de tipos dificultó sobre todo el cierre de grandes mega deals, con la bajada de tipos que anticipa el mercado, ¿veremos pronto una reactivación de este tipo de operaciones?**

**D.G.G.:** Ya hemos visto una reaparición de los mega deals este año, sobre todo en *public* M&A con las OPAS de Naturgy y Sabadell, pero también en alguna operación de PE con importes significativos. Creemos que esas operaciones van a volver después de un 2023 donde estuvieron prácticamente ausentes, ya que ha dado lugar a una demanda (y oferta) acumulada de operaciones en un contexto de buenos resultados empresariales. El excepcional comportamiento del mercado de capitales ayudará a que aquellas compañías que han visto su acción disparada intenten grandes operaciones con un competente relevante de *stock consideration*.

**// Muchos private equity han optado por procesos bilaterales frente a procesos competitivos para cerrar deals, ¿va a ser la nueva tónica del mercado?**

**P.F.C.:** No creemos que se convierta en la tónica de mercado, pero es verdad que vemos que el número de deals bilaterales está aumentando. Creemos que esto se debe a razones diversas (según el caso): algunos procesos competitivos no han acabado materializándose debido a las dudas o una menor implicación de los *bidders*, lo

cual les restaba credibilidad en el momento de la oferta; por otro lado, cuando las sinergias entre dos partes son muy claras, se ha optado por otorgar una exclusividad bajo ciertas condiciones de *cost coverage* (o incluso *break-up fees*), confiando en que la negociación y cierre de la operación sea más rápida y eficiente.

**// Los niveles de dry powder siguen siendo muy elevados, ¿seguirá esta tendencia?**

**D.G.G.:** Los LPs buscan rentabilidad y diversificación. Con una inflación todavía alta, y pese a que el mercado de bonos ha tenido un gran comportamiento, el diferencial se sigue obteniendo asumiendo riesgo. Y ahí el *private equity* juega un rol esencial, por lo que pensamos que seguiremos viendo apetito por nuevos fondos.

**// Muchos fondos han aprovechado este mercado para cuidar carteras e impulsar procesos de Build Up, ¿cómo ayudáis a los fondos en estas estrategias desde la firma?**

**A.M.S.:** Sí, muchos fondos han utilizado este mercado para proteger sus carteras e impulsar procesos de *Build Up*. La corrección que se ha producido en las valoraciones, ha generado buenas oportunidades para realizar adquisiciones a valoraciones muy atractivas. En nuestra opinión, esta estrategia probablemente seguirá siendo clave en el mercado en la medida en que permite a los fondos consolidar inversiones y crear estructuras más robustas y diversificadas, reduciendo la exposición a riesgos y los costes operativos y aumentando

la eficiencia y la competitividad. Nosotros hemos venido apoyando durante años a muchos de nuestros clientes en la implementación de esta estrategia, habiendo cerrado en los últimos meses varias operaciones de esta naturaleza.

**// Más recientemente habéis estado en la venta del negocio bancario en España de Orange Bank a BNP Paribas, ¿veremos más operaciones en el sector financiero?**

**A.M.S.:** Es evidente que sí, de hecho, hay alguna operación de gran calado en proceso y es probable que veamos más en un futuro cercano. La venta del negocio bancario en España de Orange Bank a BNP Paribas es un reflejo de las dinámicas actuales del mercado financiero, donde las entidades buscan consolidar sus posiciones y optimizar sus operaciones para responder a los desafíos y oportunidades del entorno económico. Muchas instituciones financieras buscan fortalecer su posición a través de adquisiciones estratégicas. La consolidación permite a las entidades alcanzar mayores economías de escala, optimizar sus operaciones y mejorar su competitividad. La banca por su parte, está experimentando una transformación digital significativa. Las instituciones tradicionales buscan adquirir negocios que ya han avanzado en digitalización para acelerar su propia transformación y ofrecer servicios más innovadores a sus clientes. Por otro lado, las crecientes exigencias regulatorias están impulsando a las entidades a buscar fusiones y adquisiciones como una forma de compartir costes y recursos necesarios para cumplir con estas normativas de manera más efectiva. Por último, las entidades financieras buscan diversificar sus servicios y expandirse a nuevos mercados. Adquirir negocios ya establecidos les permite entrar rápidamente en nuevos segmentos de mercado y ofrecer una gama más amplia de productos a sus clientes.

**// ¿Qué retos tiene el sector por delante?**

**P.F.C.:** Mientras los tipos de interés sigan altos, todos los players (incluidos asesores) estamos obligados a buscar alternativas más sofisticadas que posibiliten la ejecución de operaciones. Esto incluye desde nuevas alternativas para el *funding* (financiación alternativa, híbrida, etc.), estructuras societarias complejas y de coconversión, fórmulas creativas de precio (seguirán predominando los elementos de pago diferido y *Earn-out*) y reducción de exposición de los vendedores en cuanto a régimen de responsabilidad. &

“ Ya hemos visto una reaparición de los mega deals este año, sobre todo en *public* M&A con las OPAS de Naturgy y Sabadell, pero también en alguna operación de PE con importes significativos ”