

“El gap de precio no se ha cubierto y es necesario para que se vuelva a reactivar el mercado”



Pablo Gómez de Pablos, Socio Director de GBS Finance

Tras la sequía de operaciones en el arranque de año el sector empieza a ver con optimismo cómo el mercado se va reactivando poco a poco y deja entrever un segundo semestre más dinámico. La mayor dificultad continúa siendo cuadrar las expectativas de precio entre vendedor y comprador por los mayores costes de financiación, un gap necesario de cubrir para que vuelva a haber deals, tal y como nos explica Pablo Gómez de Pablos, Socio Director de GBS Finance. Pese al parón generalizado en el mercado, la firma ha comenzado el año bastante activa asesorando a la portuguesa Quadrante en la compra de una compañía en Brasil o a Korian en la compra de Grupo 5, tras estar en dos de las mayores operaciones de 2022, la compra de Pipas Facundo por parte de Artá Capital, y la de Neolith por CVC. Además, nos avanza sus planes para reforzar su negocio en Portugal, donde acaban de nombrar nuevo Socio, y que están ultimando el lanzamiento de un fondo para pasarse al lado del buyside orientado al Real Estate.

El mercado de M&A se ha paralizado en el comienzo de año, ¿hasta cuándo durará este parón?

Una parte importante de los proyectos de M&A ya se habían paralizado en el último trimestre del año pasado porque a las compañías les ha ido mal en cuanto a resultados y comportamiento, los

beneficios empresariales han retrocedido con fuerza y, en algunos casos, de forma importante. Muchas empresas se han quedado con un margen bruto mucho más bajo de lo que esperaban porque no han tenido capacidad de reacción a la inflación y a la subida de costes de financiación. Ha sido un bache puro de coste que muchas

empresas no han sido capaces de trasladar al precio de venta. Esta es la realidad que vimos en el tramo final del pasado año. Y ahora, en el arranque de 2023, empieza a pesar sobre todo la falta de financiación y, que la que hay, es a un coste muy elevado. Las operaciones se han parado por estos dos motivos. Dicho esto, es cierto que buena parte del efecto negativo tanto del mal comportamiento empresarial como de los costes de financiación ya se ha absorbido entre enero y marzo, abril ya ha sido mejor y mayo tiene perspectivas mejores. Se siguen cerrando pocas operaciones, pero hay más intentos, empezamos a ver más subastas, más procesos competitivos. Y también empezamos a ver operaciones que se han traído del año pasado y que se habían paralizado por la incertidumbre y por una clara diferencia en las valoraciones.

“ **Se siguen cerrando pocas operaciones, pero hay más intentos, empezamos a ver más subastas, más procesos competitivos, y empezamos a ver operaciones que se habían paralizado el año pasado por la incertidumbre** ”

¿Tan difícil está resultando conseguir financiación? ¿está complicando tanto las operaciones?

No es tanto que se caiga una operación porque no consigas la financiación para llevarla a cabo, es más bien que la que hay es más cara y eso te impide conseguir cuadrar las expectativas de precio entre el comprador y el vendedor. Eso es lo que está sucediendo en el mercado en este comienzo de año. La razón es que el comprador tiene que ofrecer menos porque tiene que asumir un coste de financiación elevado, y el vendedor intenta por todos los medios mantener su expectativa de precio, y eso te deja muchas veces fuera de un proceso competitivo. A nosotros nos ha pasado aún sabiendo que nuestra oferta era muy buena, pero si el vendedor no quiere rebajar sus expectativas no se puede hacer nada. El problema es que los vendedores no son conscientes de que si el comprador tiene que asumir unos costes de financiación más elevados no puede mantener una oferta que cumpla con esa expectativa. Y el mercado tiene que terminar de asumir ese gap para que empiece de nuevo a haber actividad transaccional.

¿Y cuándo creéis que va a suceder? ¿Cuándo se va a ajustar ese gap en el mercado para que vuelva la actividad?

Hombre está claro que en algún momento sucederá y se ajustará esa expectativa del vendedor con el precio que puede poner encima de la mesa el comprador. Creo además que las subidas de tipos que vamos a ver por delante no van a ser ya tan relevantes, y luego el apetito por prestar tendrá que volver también, no todo es el coste de financiar. Al final, los vendedores tendrán que ser conscientes de que el mercado se va ajustando en función de las circunstancias, y tendrán que ajustar sus expectativas, aunque es verdad que suele ser un proceso lento. Las perspectivas de asumir esa minusvalía en

tu activo es algo que cuesta asumir. Un ejemplo. En 2008, cuando comenzó la crisis financiera, justo pujamos por un centro comercial en el centro de Madrid. Pusimos unos €126M, nos tildaron de locos y no aceptaron la oferta porque era muy baja y, sin embargo, año y medio después terminó vendiéndose por unos €80M, cuando el vendedor empezó a asumir la realidad del mercado. Tomar ese paso es un proceso complicado que lleva tiempo.

Teniendo en cuenta este entorno que dibujáis, ¿qué esperáis para 2023? ¿veremos rebote o habrá que esperar a 2024?

Me gustaría pensar que será este año, tenemos de hecho muchos proyectos nuevos en marcha, lo que demuestra que hay interés en hacer operaciones. Sigue habiendo liquidez en el mercado, los fondos continúan con capital para invertir y con apetito inversor. No hay un problema por ese lado, pero lo que sí creo es que no se ha resuelto el gap de precio. Que haya un buen segundo semestre o no va a depender de que ese gap se rellene y, a mi juicio, va a ser bastante mayor el ajuste del vendedor que del comprador. El comprador podrá hacer un esfuerzo, eso sin duda, porque los fondos saben muy bien que si no son un poco agresivos se quedarán fuera de las operaciones. Pero también saben que no pueden pasarse de frenada porque luego es complicado mantener tu oferta en pie para seguir adelante en el proceso. Y ahí es donde el mayor ajuste lo tendrán que hacer los vendedores para que puedan cuadrar las expectativas de ambas partes. El año pasado, por ejemplo, estuvimos en la operación de venta de Pipas Facundo a Artá Capital en el lado vendedor, y le dijimos a Artá que el precio es el que era, y que sino no había operación. Artá cumplió con todo lo que había prometido porque tienen unas tesis de inversión muy depuradas y profesionales, pero esa tesis de precio por el lado vendedor es más difícil de mantener en la situación actual. Hasta ahora veníamos de un mercado de vendedores y ahora lo que vamos a ver más es un mercado de compradores. También un mercado para quien sepa y pueda esperar.

“ **Veníamos de un mercado de vendedores y ahora lo que vamos a ver más es un mercado de compradores, y también un mercado para quien sepa y pueda esperar** ”

¿Qué segmentos y sectores de mercado veis más activos y dónde va a haber mayores oportunidades en este 2023?

Seguiremos viendo megadeals porque tienen un proceso muy diferente al resto. Muchas de las compras en este segmento las hacen industriales, financieros que sí son capaces de conseguir financiación y normalmente a buen precio, por lo que deja de ser un problema en este sentido. Es verdad que en el mercado español hay pocos mega deals por la propia idiosincrasia del mercado español, que es más middle market donde sí hay mayores problemas para financiar operaciones, pero seguiremos viendo mega deals. Y en cuanto a sectores creo que hay dos ganadores claros. El primero es el de renovables, donde no se ha parado de hacer operaciones, ya no sólo en producción y donde además cada vez hay más players. Ahí va a

seguir habiendo mucho apetito y mucho movimiento. Y el segundo es en alimentación donde hay bastante movimiento en toda la cadena de producción. Ha habido una tecnificación y digitalización muy importante en los productores de alimentación que está generando empresas de alto valor añadido y elevada sofisticación. Cualquier compañía comparada hoy con hace 10 años parece una empresa completamente diferente y están despertando un gran apetito entre los fondos de private equity. Tenemos muy buenas compañías, diversificadas y muy profesionalizadas que están despertando mucho apetito en el mundo de la alimentación, donde creemos que va a haber mucho movimiento, habrá operaciones seguras.

“ **Sigue habiendo liquidez en el mercado, los fondos continúan con capital para invertir y con apetito inversor, el problema es que aún no se ha resuelto el gap de precio** ”

El mercado venía anticipando ya desde finales del pasado año una posible oleada de empresas en dificultades ¿Vamos a ver un repunte de reestructuraciones este año?

Está ya pasando, la cuestión es cuánto aire van a dejar los bancos y acreedores para que no suponga un problema realmente serio. Tras la pandemia, además, vimos los créditos ICO, que salvaron buena parte de la situación, pero ahora hay que ver cómo se maneja eso. Parece que incluso ahora se ha abierto la puerta a renegociar sus préstamos. Son cuestiones que afectarán también y que habrá que ver cómo se manejan. No va a ser fácil. Al final, las reestructuraciones están ahí y habrá que ver cuánto aire van a tener por el lado de los bancos y acreedores. Y luego está la otra parte de la ecuación, si la empresa es viable o no. Cuando estás dopado y no tienes necesidad de repagar pues bien, pero ahora si generas la caja justa para seguir vivo pues habrá que ver qué recorrido tiene tu compañía sin esa ayuda externa.

En 2021 precisamente creasteis nueva área en el grupo especializada en special situations, ¿cómo está yendo y qué previsiones tenéis?

Si, pero nuestro negocio va más en el lado del asesoramiento a las entidades financieras, un proceso que se inició en la última crisis financiera cuando los bancos tuvieron que reducir el tamaño de sus balances. Nos está yendo muy bien. Comenzamos esta actividad en 2021 y en 2022 conseguimos cerrar 10 operaciones, lo que significa un éxito profundo para nosotros. Y este año esperamos que sea mejor. Tenemos un equipo muy especializado y que está captando talento, empezaron 4 personas, ahora son un equipo de 12 y la previsión es que siga creciendo. Además, este es un nicho muy especializado y donde nuestro track record nos posiciona de manera diferencial, lo que nos está permitiendo también hacer operaciones cada vez mayores y recurrentes. De las 14 operaciones que tenemos ahora mismo en marcha 11 son recurrentes. Y también hay que tener en cuenta que es un tipo de producto que no está sujeto a las condiciones de financiación, es puro equity, se apalanca muy poco, y en el que es más sencillo cuadrar las expectativas de oferta y demanda. Por todo

esto resulta más sencillo cerrar operaciones, en el mercado de M&A está costando mucho más.

¿Estáis pensando en operar en otros segmentos? ¿en cuáles? Pues la realidad es que nos gustaría también estar en el lado del buyside orientado al Real Estate incorporando equipo también en esa parte de la inversión. Por ejemplo, un activo que está a medio camino entre residencial y oficinas, que puedes hacer un trabajo de transformación, es decir trabajo que requiere conocimiento y trabajo de fondo para transformar el activo hacia por ejemplo un coliving con buenas rentabilidades. Ya estamos trabajando en un equipo para esto. Y la otra pata que estamos mirando también es cómo podemos crear un fondo para poder tener una cartera de inversores con los que empezar a hacer proyectos de manera individual, lo que irá más por el lado del buyside también. Estamos ya trabajando en ello y nos gustaría que en el mes de mayo pudiésemos dejarlo cerrado. En un primer momento presentaremos operaciones concretas y levantaremos el dinero necesario para acometerlas, pero la idea en el futuro es hacer fundraising para acometer diferentes operaciones y tener un portfolio de inversiones.

Desde GBS habéis arrancado el año bastante activos, habéis asesorado a la portuguesa Quadrante Group en la compra de la brasileña Ambconsult, ¿qué ha supuesto esta operación para la firma?

Quadrante es un grupo de ingeniería portugués con el que trabajamos desde varios puntos de vista. Por un lado, vía adquisiciones para complementar su capacidad y posicionarles fuera de Portugal, como es el caso de esta compra en Brasil. Y, por otro lado, estamos ahora buscando un socio financiero, que ya lo tenemos seleccionado, para llevar a cabo una fusión con otra compañía del tamaño de Quadrante, para crear un grupo más grande y con mayor fuerza en el sector ya no sólo de ingeniería sino también de renovables, y con fuerte presencia en la península ibérica y en Brasil. Es una operación compleja que requiere de mucho trabajo de fondo y donde aportamos toda nuestra experiencia y especialización. Estamos trabajando de forma muy cercana con el equipo directivo para conseguir acometer este proceso.

“ **Nos gustaría también estar en el lado del buyside orientado al Real Estate, incorporando equipo a ese lado de la inversión, estamos ultimando un fondo para poder tener una cartera de inversores con los que empezar a hacer proyectos de inversión** ”

También habéis asesorado a Korian en la adquisición de grupo 5 al fondo de private equity Corpfín Capital, ¿cómo ha sido esta operación?

Korian es un caso diferente, es la principal multinacional del sector de residencias y salud mental. Grupo 5 lo conocemos muy bien porque identificamos la operación para Corpfín cuando la compró, por lo

que teníamos ya una experiencia previa de conocimiento profundo de la compañía, y conocíamos al equipo directivo. En aquella ocasión fue una compra para Corpfín para un posterior buy and build y ahora, cuando ha llegado el momento de la desinversión, es una compañía ya más grande por lo que había que buscar el candidato adecuado. Nosotros fuimos con Korian porque pensamos que era el mejor colocado. Estamos muy satisfechos porque hemos hecho aquí un trabajo muy profundo en un proceso competitivo que ha sido muy complicado, pero al final conseguimos el deal. Es verdad que tardó un poco en cerrarse por temas de competencia, pero al final lo conseguimos cerrar. Ha sido una gran operación de más de €200M y en la que nuestro equipo ha respondido muy bien, haciendo un trabajo muy exhaustivo, y eso se nota en el resultado.

Habéis estado también en otras operaciones con participación de private equity como la entrada de Artá Capital en Pipas Facundo o la venta de una participación mayoritaria de BPXport a Sherpa Capital, por ejemplo, ¿cuál es vuestra relación con el capital riesgo?

Hacemos muchas operaciones con private equity aunque siempre nos hemos enfocado más hacia compañías industriales. Era nuestra vocación cuando empezamos, pero siempre hemos trabajado también con fondos, la mayoría de las veces en el buyside. El año pasado, por ejemplo, estuvimos también con CVC en la compra de Neolith, en una operación muy buena y que fue de las mayores del ejercicio. Es verdad que es diferente trabajar con fondos que con industriales porque ellos

tienen su modelo de inversión, tienen equipos muy potentes, saben lo que quieren hacer y te dan la información más justa, muchas veces ni siquiera tienes el precio, pero nos sentimos cómodos trabajando con el capital riesgo y hacemos muchas operaciones con ellos. Con muchos de ellos dedicamos mucho tiempo a buscarles operaciones. Pero dicho esto, la realidad es que tradicionalmente hemos trabajado mucho con industriales y tenemos más vocación de hacer mandatos de venta que de compra.

¿Qué planes de futuro tiene la firma?

Nuestros planes son seguir creciendo a nivel de firma tanto en negocio y nuevas áreas como en equipo. Somos un equipo de 60 personas en Madrid, pero tenemos oficinas en Portugal, Barcelona, Shanghai y Pekín, y también en Latinoamérica. Allí contamos con una oficina grande en Bogotá y varias satélites en Lima, Quito y otra en México DF. En este caso tienen poco negocio local, es más para canalizar entrada o salida de compañías o para hacer cross border. Normalmente canalizamos inversión latinoamericana hacia Europa. El año pasado, por ejemplo, hicimos la compra del Hotel Punta Negra en Mallorca por parte de un grupo mexicano por €90M. Y luego queremos incorporar talento nuevo. Hemos nombrado a Gonçalo Adrião nuevo Socio de la oficina de Portugal, después de casi 3 años con nosotros como responsable de esta oficina, y queremos nombrar un nuevo Socio para Latinoamérica. Nuestro objetivo es seguir creciendo y aumentando el equipo.

ÚLTIMAS TRANSACCIONES



GBS Finance asesora a Quadrante Group en la adquisición de Ambconsult



GBS Finance asesora a Korian en la adquisición de Grupo 5



Valoración de Excel Credit y Golden Tree Reinsurance



Asesor financiero de Credibanco en la venta de la SEDPE Ding a PayU