

INFORME

FUSIONES Y ADQUISICIONES
2010

ONE to ONE
CAPITAL PARTNERS



ONE to ONE

CAPITAL PARTNERS

INFORME DE FUSIONES Y ADQUISICIONES

2010

Copyright © 2010 ONEtoONE Capital Partners
C/ Claudio Coello, 124 – 7ª Planta – 28006 Madrid
Teléfono: +34 902 121 004 – Fax +34 91 411 65 20
info@onetoone.es
www.onetoone.es

Hacemos constar que este informe ha sido preparado exclusivamente para los empleados y colaboradores de ONE to ONE Capital Partners (en adelante ONEtoONE) y por consiguiente, ONEtoONE no se responsabiliza de las consecuencias que pudieran derivarse de cualquier otra distribución o uso que pudiera hacerse del mismo.

El alcance del trabajo realizado, y consecuentemente sus conclusiones, está limitado en los siguientes aspectos: nos hemos basado en la información proporcionada por las propias entidades y/o hecha pública por los diferentes medios de comunicación.

ONEtoONE no responderá, en ningún caso, por la pérdida, daño, coste o gastos que pudieran surgir de cualquier acto fraudulento, omisión de información, falsa representación, fallo o negligencia deliberada o cualquier otro error cometido en relación con la información contemplada en el presente análisis.



CONTENIDO

1. PRESENTACIÓN
2. ¿QUÉ HA SUCEDIDO EN 2010?
3. ANÁLISIS OPERACIONES 2010
4. ANÁLISIS OPERACIONES PRIMER CUATRIMESTRE 2011
5. PREVISIONES PARA LOS PRÓXIMOS MESES
6. CONCLUSIÓN

1

PRESENTACIÓN



El objetivo del presente informe es analizar de forma clara y sintética el estado del sector de Fusiones y Adquisiciones en España en el año 2010 y presentar las tendencias del año 2011.

Se trata de un informe elaborado a través del procedimiento *bottom-up*. El estudio intenta recoger todas las operaciones corporativas realizadas en el año 2010 y una vez agregados todos los datos, saca conclusiones sobre el mundo de las Fusiones y Adquisiciones de empresas (M&A) en nuestro país, su situación actual, evolución, razones y tendencias.

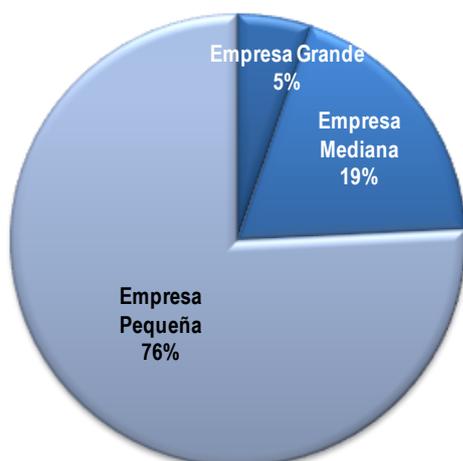
El estudio excluye las microempresas (aquellas que tienen menos de 10 empleados y/o una facturación anual inferior a dos millones de euros), centrándose en organizaciones con estructura empresarial, al ser estas el objetivo de la actividad del *Corporate Finance*.

Se analiza el número total de transacciones de M&A realizadas en el año 2010 en el mercado nacional, su distribución por sectores, su distribución geográfica, los factores que han motivado dichas operaciones y los actores que han participado en las mismas.

Para finalizar se analiza la actividad en el primer cuatrimestre del año 2011 y damos nuestra opinión sobre las tendencias para el conjunto del año.



Operaciones 2010 por Tamaño de Empresa



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

En el año 2010 se observa una ligera recuperación en el número de operaciones corporativas frente a las realizadas en 2009.

Durante todo el año 2010 se han realizado **2.427 operaciones, un 1,8% más que el año anterior (en el que se realizaron 2.385).**

La cifra, aunque positiva a primera vista, muestra que la actividad de Fusiones y Adquisiciones de empresas ha seguido estancada.

La economía ha continuado su proceso de contracción aunque a tasas significativamente inferiores que las del año 2009. Según la Contabilidad Nacional en 2010 la economía española sufrió una caída del PIB del 0,1%, esta tendencia ha permitido que se frene la de caída de ventas en numerosas empresas y un ligero aumento de los beneficios operativos en muchas de ellas.

Un factor decisivo para esta leve recuperación ha sido el tirón de las exportaciones de bienes y servicios, que han crecido un 10%, especialmente hacia Europa. Las exportaciones están comenzando a tirar de nuestra economía y Europa nos está ayudando, especialmente Alemania. Las empresas que están resistiendo mejor a la crisis son las empresas exportadoras.

Si bien la economía española a la vista de los anteriores datos del PIB, parece que frena su desaceleración, los principales problemas a los que tiene que hacer frente son, en nuestra opinión, los siguientes: la alta tasa de inflación, los efectos de la crisis inmobiliaria, la morosidad creciente y la falta de financiación para la economía real y productiva.

La inflación sigue siendo el “caballo de batalla” de la pérdida de competitividad de nuestra economía frente al resto de Europa, dificultando aun más la convergencia. Como consecuencia, el ajuste en competitividad se está produciendo a través de la desaparición de empresas y de puestos de trabajo. Según la Encuesta de Población Activa (EPA), del primer trimestre de 2011, el número de desempleados en España aumentó en 213.500 personas¹, llegando a los 4.910.200 desempleados.

La falta de financiación ha sido, también este año, un factor clave para que no despegasen las operaciones corporativas. Las entidades financieras se han centrado en intentar devolver el equilibrio a sus balances haciendo un importante esfuerzo de captación de pasivo, como forma de garantizar su solvencia, junto con una drástica reducción de su activo (básicamente créditos a empresas y particulares) y por supuesto, han reducido su financiación para operaciones corporativas.

Frente a la necesidad de concentración en el sistema empresarial español para ganar escala y competitividad, nos encontramos con la incertidumbre sobre la duración de la crisis, la actual falta de financiación bancaria y el temor a que los bancos les corten el crédito. Estos factores están siendo un freno

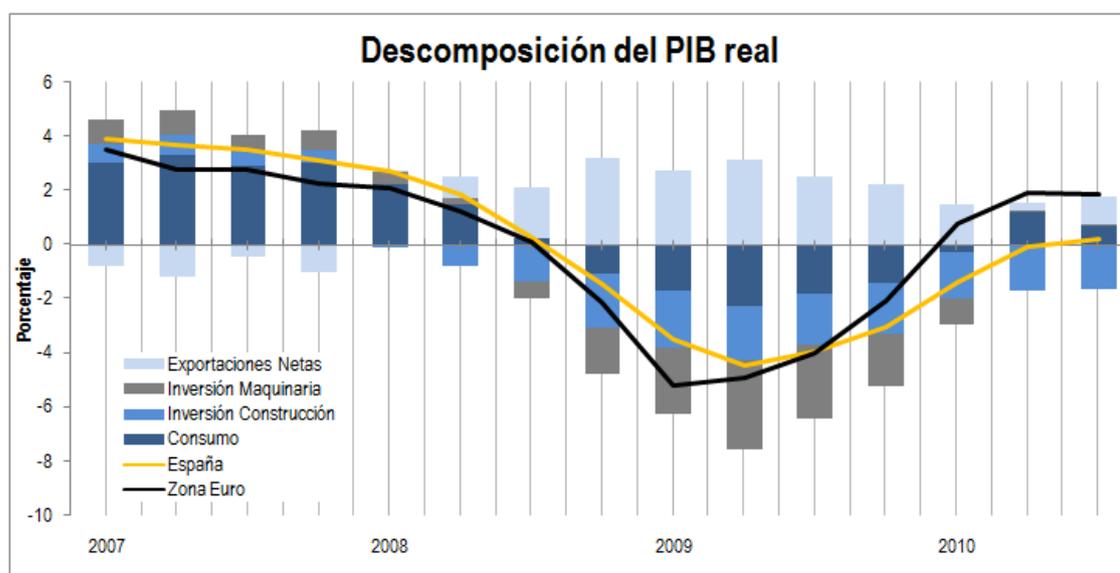
¹ Encuesta de Población Activa (EPA), primer trimestre de 2011. Instituto Nacional de Estadística



para que los empresarios se lancen a realizar adquisiciones, aunque vean que existe una clara oportunidad que no se había producido en décadas.

Como es bien sabido, los sectores más afectados por el cierre de empresas son el de la construcción, y sectores relacionados y el de fabricación y distribución de bienes de consumo, especialmente duradero. Según un estudio de la OCDE sobre la contribución de diferentes actividades al PIB, se constata que son las actividades relacionadas con la inversión en maquinaria, la construcción y el consumo las que contribuían positivamente y con mucho peso al PIB real en 2007. Estas mismas actividades son las que han ido deteriorando su contribución a lo largo de la crisis, hasta llegar al punto en 2010 en el que las exportaciones están tomando el protagonismo y el relevo de los sectores tradicionales como impulsores del crecimiento de nuestra economía.

El siguiente gráfico describe valores trimestrales de la contribución de las actividades al crecimiento anual del PIB real. Las líneas representan el crecimiento real del PIB de la zona euro y de España.



Fuente: Economic Survey of Spain 2010. Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo (OCED)

Durante el 2010 se ha hecho patente la destrucción de empresas a causa de la crisis y la necesidad de crecer vía exportaciones, debido al estrechamiento del mercado nacional. Esto ha generado que cada vez un mayor número de empresas españolas salgan de compras por el extranjero. Tal es caso de Grifols en EEUU, Telefónica en Brasil, el BSCH en Polonia o BBVA en Turquía. Por desgracia esta estrategia es bien clara para las grandes empresas pero es una asignatura pendiente para las PYMES que son las que más lo necesitan para garantizar su supervivencia.

Por el contrario, el aumento del riesgo país, del coste de la deuda pública española y la incertidumbre que hay en el mercado nacional ha causado que las inversiones en empresas españolas por parte de inversores extranjeros se dilaten y en muchos casos, no se lleven a cabo.



A esta situación se debe sumar el deterioro de las finanzas públicas, incapaces como consecuencia de caída de ventas y del consumo, de obtener ingresos suficientes para financiar los costes de un mayor número de parados y un creciente gasto en pensiones de jubilación a causa del progresivo envejecimiento de la población española.

El sistema financiero español sigue sufriendo las consecuencias de la crisis inmobiliaria con una acusada morosidad en promotoras y constructoras. Según avanza la crisis cada vez se ve con más claridad que empresas con ratios deuda/EBITDA superiores a 30 veces y que no consiguen siquiera promover en los suelos adquiridos, serán incapaces de devolver lo prestado en las siguientes financiaciones.

Bancos y Cajas saben que no van a poder recuperar una buena parte de los 325.000 millones que han prestado a promotores (45.000 para compra de puro suelo y el resto para construir casas). Prácticamente la mitad de este importe ha ido a financiar viviendas no construidas o todavía no vendidas, muchas de ellas a un precio claramente distanciado del valor de transacción a que a día de hoy podrían realizarse y que previsiblemente siga ajustándose a la baja.

La mora de las empresas tampoco ayuda a que el crédito se recupere, si además consideramos la caída en picado de las ventas en sectores muy ligados al consumo, la morosidad de los clientes y de la administración pública, la rigidez del mercado laboral y la cancelación unilateral de las líneas de crédito a las empresas, tenemos la tormenta perfecta. Muchas empresas son zombies, ni siquiera pagan a sus trabajadores. El sistema financiero español acumula más de 4 millones de morosos entre particulares y empresas.

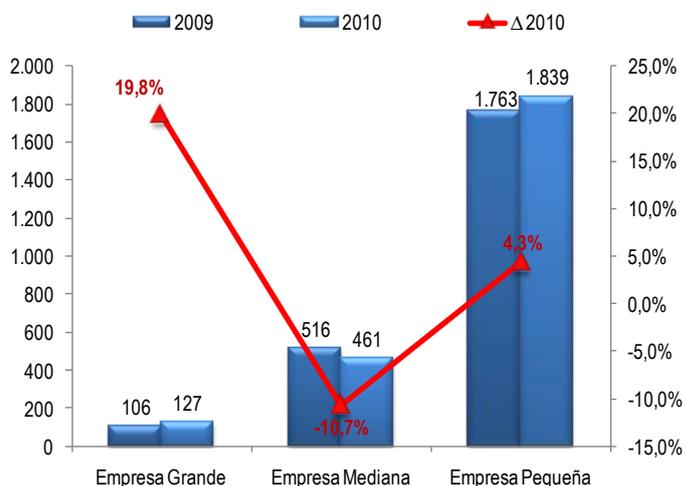
El deterioro de la situación económica española y la crisis inmobiliaria ha hecho crecer la desconfianza en nuestra economía. Durante el año 2010 el mercado mayorista de deuda ha estado prácticamente cerrado para las entidades financieras españolas. En España el dinero captado a través de la ventana de liquidez del Banco Central Europeo ha sido decisivo para sostener a bancos y Cajas. No hay que olvidar que la economía española cuenta con 4 billones de euros en deuda, gran parte de ella ligada al Euribor.

En esta situación, las entidades financieras han utilizado la reducida financiación disponible para devolver sus propios créditos concedidos de terceros o para comprar deuda del Estado español ante la incertidumbre económica existente, reduciendo la financiación tanto a corto como a largo para las Empresas, especialmente para las PYMES más afectadas por los efectos de la "información asimétrica" entre prestamista y prestatario que restringe en mayor medida los préstamos y créditos a medida que disminuye el tamaño de las empresas.

Consecuencia de lo anterior, ha sido el incremento de la morosidad ante la falta de líneas de crédito y el aumento del número de empresas en proceso de Concurso de Acreedores y en fase de liquidación.



Operaciones por tamaño de empresa



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

Cabe destacar la reducción significativa que han sufrido el número de empresas dentro del tejido empresarial español. Téngase en cuenta que desde que comenzó la crisis han desaparecido numerosas empresas y muchas otras han reducido su facturación de manera significativa.

En nuestro estudio hemos detectado la pérdida un 9% de empresas, ya sea porque han desaparecido o porque su facturación ha bajado a menos de dos millones de euros o sus empleados han descendido a menos de 10.

Sin embargo, en 2010 las operaciones de empresas grandes (más de 50 millones de euros de facturación) han crecido un 20% frente al año anterior, hasta alcanzar un 5% del total de operaciones realizadas. Esto se debe a que la gran empresa ha sido la primera en darse cuenta de la necesidad de ampliar cuota de mercado y de crecer vía fusiones y adquisiciones para mejorar su rentabilidad. En sí, esto es un signo de recuperación de la actividad, a este tipo de empresas les seguirán en sucesivos semestres las medianas.

Debido a las dificultades a las que sigue enfrentándose la mediana empresa (entre 10 y 50 millones de euros de facturación) por la escasez de financiación, las operaciones en este segmento han seguido cayendo y representan el 19% de las operaciones.

Ha subido el número de operaciones en la empresa pequeña (entre 2 y 10 millones de euros de facturación) y representan ya el 76% de las operaciones corporativas en España. Muchas de ellas han vendido por necesidad: reconocen su fragilidad y su carencia de escala para competir y exportar.

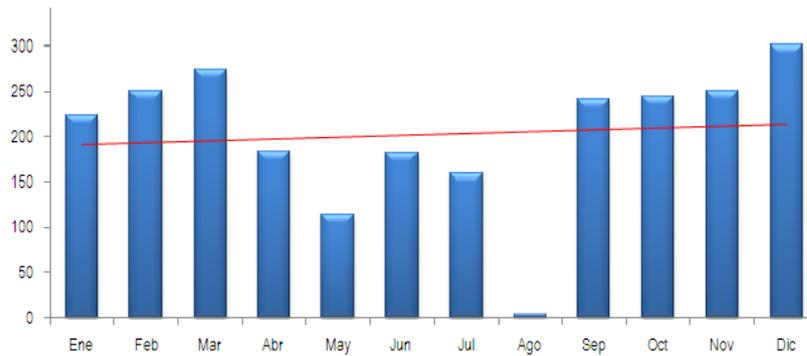
	Definición	Empresas	%	Operaciones	%	Oper/Emple	Δ 2010 OPERACIONES
Empresa Grande	más de 250 empleados o más de 50 M€ facturación	6.427	3,5%	127	5,2%	2,0%	19,8%
Empresa Mediana	entre 50 y 250 empleados o entre 10 y 50 M€ facturación	25.887	14,0%	461	19,0%	1,8%	-10,7%
Empresa Pequeña	entre 10 y 50 empleados o entre 2 y 10 M€ facturación	152.832	82,5%	1.839	75,8%	1,2%	4,3%
		185.146		2.427		1,31%	1,8%

Fuente: ONEtoONE Capital Partners



Distribución de las operaciones durante el año

Distribución Mensual de Operaciones



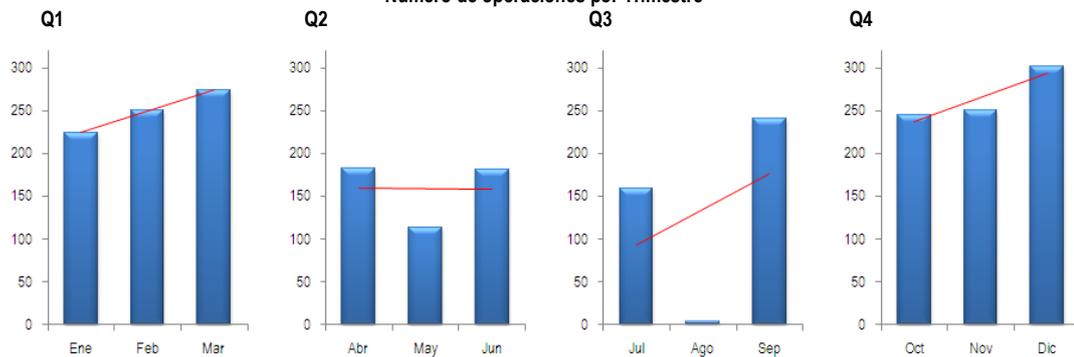
Fuente: ONEtoONE Capital Partners

En el primer semestre del 2010 se cerraron 1.227 operaciones corporativas y supuso una reducción del 8% en número de operaciones con respecto al primer semestre de 2009.

Sin embargo, el número de operaciones en el **segundo semestre** del año creció un 14% respecto al mismo periodo del año anterior, llegando hasta 1.200 operaciones.

Esta tendencia se aceleró de manera significativa en el **último trimestre del año**. En el cuadro adjunto vemos claramente como el cuarto trimestre del año se ha recuperado la actividad, alcanzando casi 800 operaciones un 22% más que el cuarto trimestre del año anterior.

Número de operaciones por Trimestre



Fuente: ONEtoONE Capital Partners



¿Qué ha sucedido en 2010?

En un entorno de incertidumbre nacional, de crisis generalizada del sistema financiero y de una persistencia en las rigideces económicas en materia de empleo, ha sido escasa la motivación de los empresarios para invertir.

El país ha seguido viviendo en un círculo vicioso: los comerciantes al ver que venderán menos, compran menos a los fabricantes y estos se ven obligados a reducir capacidad de producción y despedir empleados, quienes dejan de consumir y ello provoca que baje más el consumo. Ello coincide con que el banco (que tiene problemas de liquidez, no hay más que ver cómo están las Cajas) no renueva a la empresa el descuento y esto le impide pagar a sus proveedores obligando a alguno de ellos a entrar en concurso. Más despidos, menos consumo, más cierres.

Con un paro creciente, el ánimo de los ciudadanos para consumir se reduce y mientras el consumo, que representa dos tercios del PIB, no se reanime la economía no podrá salir de la recesión.

En esta situación, los factores que han podido contribuir a que se lleven a cabo operaciones corporativas son los siguientes:

- La necesidad ha obligado a tomar decisiones. Muchos empresarios que se resistían a vender en los años anteriores con el argumento de “Como voy a vender con la que está cayendo”, han visto como sus vecinos entraban en concurso de acreedores y perdían también el patrimonio con el que había avalado la actividad de la empresa. Ante este panorama se han dado cuenta de que más vale vender barato que perderlo todo y se han animado a realizar operaciones corporativas.
- En otros casos se han dado cuenta de su fragilidad ante la crisis financiera y han optado por echarse en brazos de un competidor, en muchos casos extranjero, para salvar lo que habían construido durante tantos años.
- La búsqueda de nuevos mercados ha sido para otros la razón para tomar esa iniciativa. Con el consumo interno apagado, se han dado cuenta de que deben salir al exterior si quieren sobrevivir y ante la falta de recursos financieros han optado por fusiones o la integración en un grupo de mayor tamaño.
- Se van solucionando las dificultades “técnicas” en las valoraciones para encontrar zonas de acuerdo entre comprador y vendedor. La caída media de las ventas en 2008 fue de un 24%, seguida por una nueva caída del 19% en 2009². Tan drástico deterioro en facturaciones hizo caer con fuerza los EBITDAs (beneficios antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones) y dificultó enormemente las valoraciones. Compradores querían utilizar como referencia los múltiplos del ejercicio y los vendedores, conocedores de que estaban viviendo una etapa extraordinaria, deseaban utilizar como referencia múltiplos más normalizados. Para todos resultaba muy difícil utilizar como herramienta de valoración el descuento de flujo de fondos por la dificultad de formular hipótesis de proyección sólidas a futuro. Esto complicaba enormemente encontrar áreas de intersección entre oferta y demanda impidiendo que se realizaran operaciones que hubieran sido factibles en otra época.

En el año 2010, la caída de ventas y de los EBITDAs en las empresas se ha estabilizado y en muchos casos las facturaciones han repuntado. Hasta el año 2010 resultaba extremadamente difícil valorar empresas pues no se había visibilidad sobre los flujos de fondos futuros. Este cambio de tendencia ha permitido ver el suelo en las caídas y está animando a los compradores a tomar de nuevo posiciones.

²Fuente: Central de Balances del Banco de España.



Asimismo los vendedores han asimilado el cambio de ciclo y han dejado atrás las expectativas de que puedan volver a medio plazo los años del boom económico.

Con los bancos financiándose a tipos elevados, se ha encarecido la deuda para todo tipo de operaciones. La financiación se ha realizado con comisiones más altas y estructuras y plazos más conservadores.

En cuanto a los actores, el **Capital Riesgo** ha seguido sufriendo y ha disminuido el peso de su actividad. Dentro de los capital riesgo, los públicos han sido los más activos inyectando capital en empresas pequeñas para financiar su crecimiento o la consolidación sectorial vía fusiones y adquisiciones.

Han desaparecido las subastas y los procesos de venta se han realizado con un único comprador. Eso ha hecho que se dilaten mucho las operaciones y que aquellas que se debían haber cerrado en 2010 pasen al año siguiente o se caigan porque pasa la ventana de oportunidad.

La falta de deuda ha obligado a los fondos a arriesgar más capital en cada operación y eso ha aumentado su prudencia inversora. Esa mayor cautela ha provocado que los procesos de *due diligence* sean ahora mucho más largos y detallados y que estén dispuestos a pagar precios inferiores, como consecuencia se cruzan menos operaciones.

Indudablemente, los fondos tienen mucho dinero que han captado de inversores y al que deben dar salida. Actualmente los fondos de capital riesgo radicados en España acumulan más de 4000 millones de euros para invertir en empresas. Los gestores de los fondos se encuentran con una fuerte presión inversora tras varios años poco activos que tendrá que explotar en este y el próximo año.

Algo parecido sucede en el mundo de las desinversiones de las participadas de Capital Riesgo. Ha existido una resistencia a vender a precios bajos pero el tiempo legal permitido para la permanencia en la cartera de los fondos de las participadas se acaba, por lo que viene un periodo de desinversión obligada de empresas compradas en los años del boom, a pesar de las minusvalías que se generarán.

Los **industriales** son menos temerosos a comprar empresas con dificultades y han sido por ello los grandes actores en las operaciones corporativas este año. Hemos vivido un año de reordenación, de refinanciaciones, de desinversión de lo que no resultaba estratégico, de vuelta al core business. En muchos casos no ha dado tiempo a materializar la operación y la target ha entrado en concurso de acreedores.

Las **entidades financieras** se han convertido en actor principal, quedándose con numerosas empresas por necesidad y a través de la conversión de deuda en acciones, casos como Colonial en inmobiliario o Panrico y Dinosol en alimentación resultan buenos exponentes. Asimismo se ha producido un agresivo proceso de concentración en el sector financiero con fusiones de cajas y ventas de gestoras.

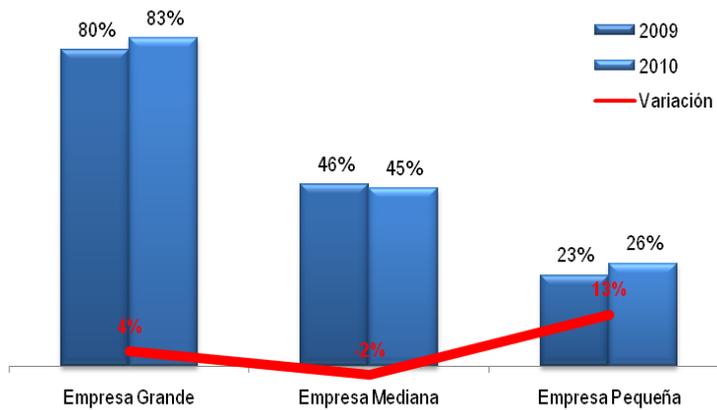


Operaciones Asesoradas

En el año 2010 el **33%** de las operaciones ha contado con **Asesores Financieros de Corporate Finance** frente al 31% del año anterior.

Se ha producido un aumento de las operaciones asesoradas, sobre todo en la pequeña empresa debido al mayor nivel de complejidad en las mismas y de estructurar una operación satisfactoria para las dos partes.

En el entorno de crisis de liquidez el acceso a inversores o compradores se ha complicado notablemente, y como consecuencia, los vendedores, ante la dificultad de encontrar directamente a los inversores, han acudido en mayor medida a asesores en *Corporate Finance*.



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

Asimismo, el papel de los asesores con conocimientos sectoriales se ha hecho más relevante a la hora de identificar y entender cuáles son las empresas con mayor capacidad para crear valor y que saldrán reforzadas dentro de cada uno de los sectores.

La falta de financiación bancaria para las adquisiciones y el diferencial en las expectativas de precio entre comprador y vendedor han exigido acudir a profesionales que fueran capaces de encontrar caminos o fórmulas creativas que ayudaran a cerrar con éxito las transacciones.



Definición	Empresas	Operaciones
más de 250 empleados o más de 50 M€ facturación	6.427	127
entre 50 y 250 empleados o entre 10 y 50 M€ facturación	25.887	461
entre 10 y 50 empleados o entre 2 y 10 M€ facturación	152.832	1.839
	185.146	2.427

Fuente: ONEtoONE Capital Partners

Para la realización de este Informe se ha tenido en cuenta un universo de 185.146 empresas. El 3,5% forman el segmento de empresas grandes, el 14% las Medianas y un 82,5% las pequeñas.

En el último ejercicio, **han desaparecido en torno al 9%** de las empresas objeto de nuestro estudio, ya que el año pasado contábamos con 203.282. La mayor pérdida se ve en las empresas medianas, que han disminuido casi en un 10% y las empresas grandes, que lo han hecho en un 9%. La pequeña ha disminuido en menor medida, únicamente un 4%. Esto se debe principalmente a la bajada de importes de facturación en las empresas, a la reducción de plantillas que se han visto forzadas a realizar en términos de supervivencia y a la desaparición de muchas empresas.

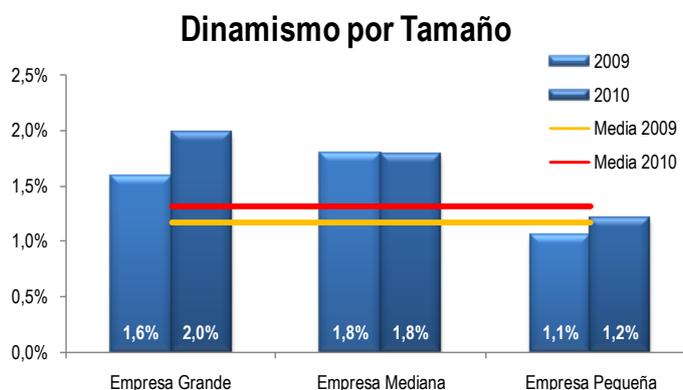
En los años previos a la crisis se produjo un exceso de inversión provocado por la euforia de consumo y, como consecuencia, crecimiento continuado en ventas. Ello creaba la sensación de que se podía ampliar capacidad porque el mercado iba a responder comprando toda la producción adicional.

El que tenía un matadero de jamón ibérico ampliaba naves y compraba más cochinos, el bodeguero ampliaba instalaciones, las mejoraba y adquiría más vides, se abrían más centros comerciales, las firmas de comercio minorista ampliaban su número de tiendas, se abrían nuevas salas de cine, y así se fue ampliando capacidad en un sinfín de negocios.

Cuando llegó la crisis económica, muchas empresas habían sobre-invertido, para hacerlo se habían endeudado y se encontraron con elevadas cargas financieras, bajas ventas y mucha capacidad ociosa.

Analizando las operaciones por tamaño y a pesar la necesidad clara de concentración en el segmento de las PYMES, el dinamismo en Fusiones y Adquisiciones, medido como número de operaciones sobre el total de empresas en cada segmento, ha permanecido prácticamente igual, produciéndose tan solo un 1% de operaciones entre las pequeñas empresas y un 2% en las medianas.

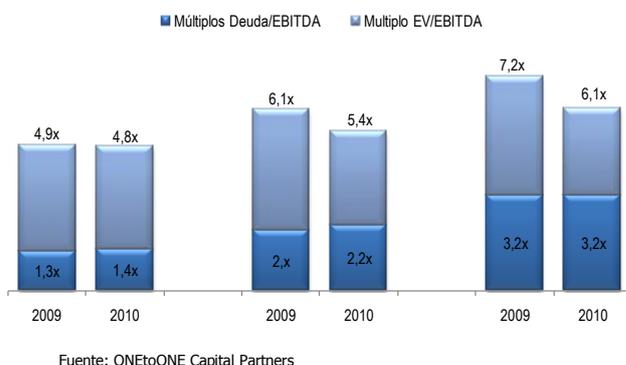
Entendemos que esta disfunción (dados los problemas de competitividad y escala) se corregirá en cuanto vuelva la liquidez al sistema por pura necesidad de supervivencia competitiva del tejido empresarial español.



Fuente: ONEtoONE Capital Partners



Múltiplos de Transacción y Deuda



Los **múltiplos** en 2010 de las transacciones analizadas han disminuido. Las operaciones en empresas grandes se han realizado a un múltiplo medio de 6,1 veces EBITDA con respecto al 7,2 del año anterior mientras que el endeudamiento (medido como cociente entre la Deuda y el EBITDA) se ha mantenido constante con respecto a 2009 en 3,2 veces.

En la empresa mediana ha bajado de 6,1 a 5,4 veces EBITDA, sin embargo el endeudamiento se ha visto ligeramente mejorado con respecto a 2009, pasando de 2 a 2,2 veces.

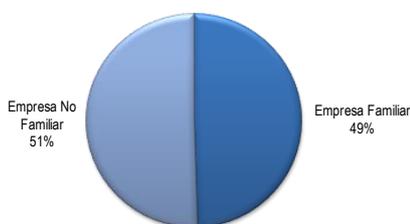
Por último, se observa que en la empresa pequeña el múltiplo se ha mantenido casi constante, pasando de 4,9 a 4,8 veces EBITDA, mientras el endeudamiento ha mejorado tímidamente pasando de 1,3 a 1,4 veces.

En el año 2009 ya vimos un aumento de los múltiplos de transacciones respecto a 2008 (4,5 en la empresa pequeña, 5,3 en la mediana y 5,2 en la grande) debido a la caída estrepitosa de los EBITDA, pese a ello los precios de las transacciones bajaron en 2009. Si hacemos la comparación entre los múltiplos de 2008 y los de 2010 vemos que, excepto en la Empresa Grande en la que ha habido una mejora notable, en el resto la mejora ha sido más tímida.

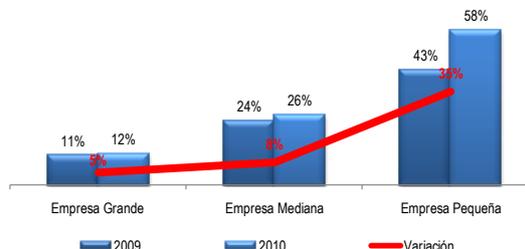
Operaciones en la Empresa Familiar

A pesar de la resistencia natural de la empresa familiar hacia las fusiones y adquisiciones, estas siguen aumentando progresivamente. En 2010 hemos observado 12 puntos de aumento en porcentaje de operaciones corporativas en la empresa familiar respecto de 2009, pasando del 37% al 49%.

Operaciones por Tipo de Empresa



Operaciones en Empresa Familiar



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

El segmento de las pequeñas empresas familiares ha crecido en actividad durante el 2010 en 15 puntos porcentuales, pasando del 43% de las operaciones en 2009 al 58% en 2010. Sin duda, este tipo de empresas, como ya hemos comentado, han sufrido en mayor medida la crisis, por factores tales como la

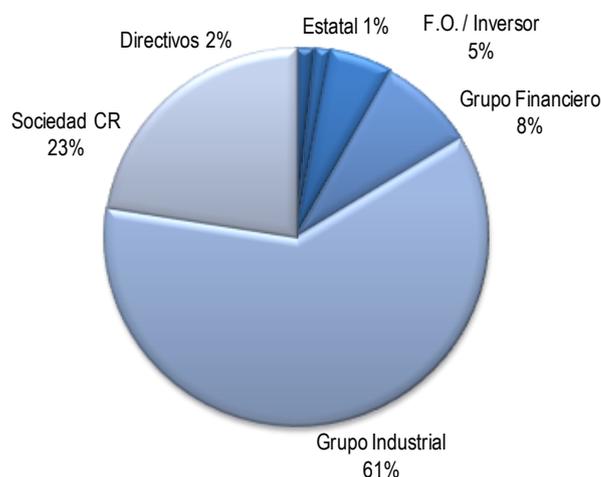


“información asimétrica” ya comentada. La falta de liquidez y la incapacidad para conseguir más préstamos junto al agotamiento de capacidad de los accionistas para inyectar capital procedente de su propio patrimonio, les ha obligado, ante la caída de las ventas, de EBITDA y de líneas de crédito, a buscar un comprador o inversor.

Las grandes empresas familiares han aumentado su actividad de M&A, pero en menor medida, con un 12% de las operaciones realizadas en 2010. En 2009, las operaciones realizadas en dicho segmento representaron un 11%. Y por último, en el segmento de las medianas la empresa familiar ha recuperado los niveles de 2008 y vuelve a representar un 26% en 2010.

Tomando en cuenta que el 67% de las empresas target de nuestro estudio son familiares, todavía queda recorrido en el M&A de la empresa familiar.

LOS ACTORES



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

Para estructurar la distribución por actores en el estudio se ha priorizado el actor líder en cada operación.

Los **Grupos Industriales** ganan cada vez más protagonismo y han pasado de un 56% en 2009, a un **61%** de las operaciones.

Dentro de las operaciones entre grupos empresariales hemos visto desinversiones por parte de grupos extranjeros en España como la protagonizada por la empresa PHI Industrial Acquisitions, que ha adquirido a la multinacional americana SPX Corporation su filial española de Zamudio (Vizcaya).

También hemos asistido a numerosas compras de empresas con dificultades por parte de industriales, que han querido aprovechar sus ventajas competitivas y extraer mayor valor de las sinergias. Un ejemplo de ello es la venta de la división arrocera del Grupo SOS a Ebro Foods por €195M, lo que le ha permitido complementar la presencia de su división arrocera en España y EE.UU y abre sus puertas al mercado holandés y Oriente Medio.

Un aspecto que conviene señalar es que, frente al elevado número de empresas fuertemente endeudadas, nos encontramos en España con un 52% de empresas cuyo endeudamiento es muy bajo o incluso nulo según datos en el año 2009 del Registro Mercantil³. Estas empresas son las que están comenzando a aprovechar las oportunidades de concentración horizontal de los sectores, adquiriendo competidores muy endeudados o quedándose con la cuota de mercado de aquellos que entran en concurso de acreedores.

Los inversores de **Capital Riesgo** han bajado notablemente su participación pasando de un 28% en 2009 a un **23%** en 2010. Principalmente han en operaciones de capital semilla y capital expansión. Las entidades más activas han sido las públicas (CDTI, ENISA, Invercaria, etc.) y sus operaciones han sido en muchos casos por importes inferiores a un millón de euros.

³Elaboración propia con datos del Registro Mercantil



El nivel de desinversiones de los Capital Riesgo ha seguido cayendo, pues el descenso en los EBITDAs de las participadas y de los precios de transacción les ha impedido vender obteniendo las rentabilidades objetivo, por lo que han optado por mantener las participadas, gestionarlas y esperar tiempos mejores para su venta. Sin embargo, según datos de ASCRI⁴, durante este ejercicio el volumen de las transacciones ha aumentado un 61% respecto a 2009.

También, siguen viéndose operaciones de venta de unos fondos a otros, también llamados “*secondary buy outs*” para rotar las carteras. Ejemplo de ello es la salida del fondo de Capital Riesgo TA Associates del grupo turístico de viajes online eDreams por €300M, siendo el inversor Permira y la venta de BC Partners a Magnum Capital de Centro Médico Teknon por 140M€.

Las entidades de Capital Riesgo se han hecho más conservadoras y están invirtiendo en sectores de poco riesgo o anti cíclicos, donde los flujos de caja son estables. Los sectores preferidos son los de energía, infraestructuras, sanidad o alimentación.

Un sector que ha resultado especialmente activo para el Capital Riesgo ha sido internet y especialmente el comercio electrónico. Una década después de la explosión de la burbuja tecnológica este sector ha vuelto a generar interés por parte de los Capital Riesgo y se han realizado operaciones como Parabebés.com, Beruby.com, Privalia o Captalis.com, entre otros.

Los **Family Offices** han intervenido solo en el 5% de las operaciones, una actividad menor que el año anterior.

Durante el *boom* inmobiliario se crearon muchas nuevas fortunas que vendieron suelo a promotoras inmobiliarias. Estos actores pasaron por una primera etapa de componer una cartera de activos clásica de banca privada, pero progresivamente están efectuando inversión directa en empresas no cotizadas.

El progresivo deterioro del mercado inmobiliario y la escasa rentabilidad en la renta fija hacen que estos inversores busquen alternativas en empresas en las que puedan obtener mayor rentabilidad a largo plazo.

Sirva como ejemplo la adquisición del 31% de la cadena de franquicias de centros de ocio Quasar Elite Spain, por parte de Roca Junyent Family Office o la operación en la que Infema, en colaboración con Up Capital, ha adquirido el 100% de la fabricante de material para la hostelería Industrias San Isidro, hasta ahora en manos de los socios fundadores.

Las **Entidades Financieras** han pasado de un 5% en 2009 a un 8% de participación en el total de operaciones en 2010. Su actividad ha sido principalmente desinversora o de adquisición de compañías a través de la dación en pago de empresas con dificultades y en las que la deuda suponía más que el valor de mercado de las acciones. Esto se ha producido principalmente en las empresas medianas. Por el contrario, a numerosas empresas pequeñas en situación de mora, y ante la dificultad de su posterior gestión, las han dejado caer en concurso de acreedores.

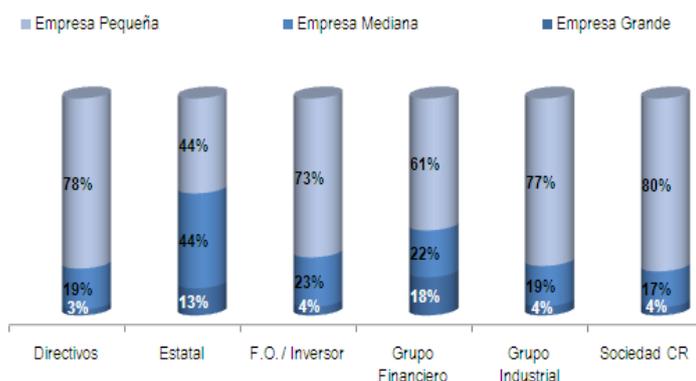
A lo largo de este año hemos visto como las Cajas de Ahorro, en su afán de recuperar la viabilidad y competitividad, han protagonizado un gran número de fusiones, como Unnim, Bankia o Banca Cívica.

Las operaciones protagonizadas por **Directivos** en el 2010, se han mantenido en los mismos niveles que en el año anterior, representando el 2% del total de las operaciones. Un ejemplo es la operación protagonizada por los ejecutivos de Hune, el build-up en el sector de alquiler de maquinaria de Advent International, que han vendido por el precio simbólico de 1€ al equipo directivo de la compañía.

⁴ Anuario 2011 Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (ASCRI)



Los actores según el tamaño de empresas



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

Si analizamos los actores según el tamaño de las empresas target, vemos que los **Grupos Industriales** han actuado en mayor medida en la pequeña empresa. En las operaciones corporativas cuanto mayor es la diferencia de tamaño entre comprador y vendedor, mayor es la posibilidad de encontrar sinergias y, por tanto, de creación de valor.

La situación de caída de ventas, dificultades de cobro y corte de líneas de financiación por parte de los

bancos ha provocado que numerosas empresas se vean forzadas a buscar un comprador ante la falta de liquidez y la amenaza del concurso de acreedores. Asimismo, la caída del consumo ha puesto de manifiesto que muchas empresas tienen problemas de competitividad y su necesidad de incorporarse a grupos que les doten de economías de escala. Un ejemplo de esta necesidad ha sido la compra de Funeraria Pedrola por parte de Funespaña. En una situación muy similar se encontraba el Laboratorio de Ensayos de Navarra (Labensa), cuyas dificultades económicas facilitaron el acuerdo de adquisición por parte de la empresa aragonesa Ensayos Técnicos S.A. (Ensayo).

Los **Directivos**, a diferencia del 2008 que actuaron principalmente en la mediana empresa, han protagonizado más operaciones en la pequeña empresa. El deterioro del mercado de la deuda ha dificultado enormemente que los directivos aborden este tipo de operaciones en empresas de más tamaño y las que se han producido han sido por tanto pequeñas, en las que la deuda venía incorporada en la operación y con ayuda del vendedor.

Sin embargo, cabe mencionar la operación de venta del 30% que la familia Del Pino, a través de su vehículo Polan, tenía en la agencia de medios Ymedia, su equipo directivo. Otro ejemplo interesante fue la venta del 60% que la italiana Ferretti Group mantenía en Pinmar, a su equipo directivo, que se hizo de esta forma con el 100% de la compañía.

Estamos en una etapa única de la historia económica de nuestro país. En España hay muchos directivos que han acumulado una dilatada experiencia profesional y se encuentran con que los propietarios de las empresas en que trabajan - ya mayores y en edad de jubilación - están deseosos de vender sus empresas, en ocasiones hasta por 1 euro con tal de salir del estrangulamiento financiero al que están siendo sometidos o de evitar enfrentarse a una crisis que promete ser larga.

La crisis de liquidez está ahogando financieramente a muchas empresas y los propietarios ven que pueden acabar en concurso de acreedores. En muchos casos, por edad o enfermedad no tienen fuerzas para enfrentarse a la situación y estarían encantados de pasar el testigo a jóvenes directivos, con empuje y ganas de lucha.

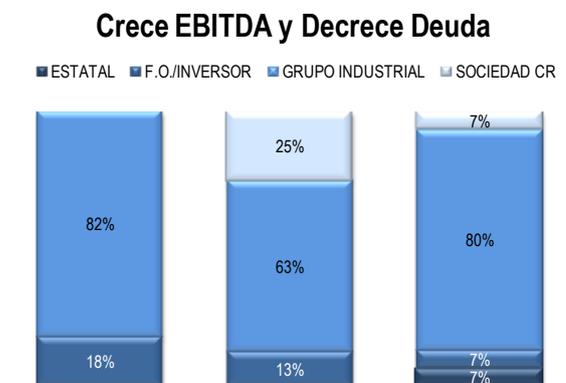


RADIOGRAFÍA DE LAS EMPRESAS TARGET

Como novedad en el informe de este año incluimos un análisis de la evolución de los últimos años de las principales magnitudes financieras de las empresas que han sido objeto de una operación corporativa

Para ello hemos clasificado a las empresas target en cuatro grupos. Aquellas en las que crece el EBITDA pero decrece la deuda (22%), aquellas en las que crecen tanto EBITDA como deuda (42%), aquellas en las que ambos parámetros decrecen (16%) y finalmente en las que decrece el EBITDA y crece la deuda (20%).

Empresas en las que crece el EBITDA y decrece la Deuda



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

En la muestra analizada, el **22%** de las empresas han tenido una evolución financiera óptima, con un crecimiento de su EBITDA y una reducción de su Deuda.

En las Empresas Grandes los principales compradores han sido los Grupos Industriales, con un **82%** de las compras, el resto de empresas (**18%**) han sido adquiridas por *Family Offices*. En este tipo de empresas la presencia del capital riesgo ha sido muy escasa, probablemente porque no son presas fáciles para una compra barata.

En el segmento de empresas medianas los Grupos Industriales también han liderado las compras y han materializado el **63%** de las operaciones. En este tipo de empresas el Capital Riesgo ha participado en el **25%** de las operaciones, y los *Family Offices* han quedado relegados al tercer puesto con un **13%**. El interés del Capital Riesgo en este segmento se justifica porque se trata de empresas pujantes y con un recorrido de crecimiento futuro interesante.

En la empresa pequeña las operaciones de compra también han sido lideradas por los Grupos Industriales que han protagonizado el **80%** de las operaciones. El resto, aunque con mayor diversidad de actores, se dividen por igual entre *Family Offices*, Capital Público y Sociedades de Capital Riesgo, con un **7%** cada una.

Tiene lógica la entrada de capital riesgo público en este tipo de empresas porque están creciendo y al ser pequeñas las entidades financieras les están cortando la financiación. Se ven necesitadas de inversores y en el capital riesgo público encuentran un gran aliado que les permite seguir creciendo sin perder el control. En este tipo de empresas pequeñas resulta notable la ausencia de capital riesgo privado, ello se debe a que estos actores generalmente buscan empresas con facturaciones superiores a 10 millones de euros y EBITDAs superiores al millón de euros.



Empresas en las que crece el EBITDA y crece la Deuda

El siguiente bloque corresponde a empresas target en las que ha crecido su EBITDA y su Deuda. Este grupo supone un **42%** de las operaciones realizadas y muestra una mayor variedad de actores.

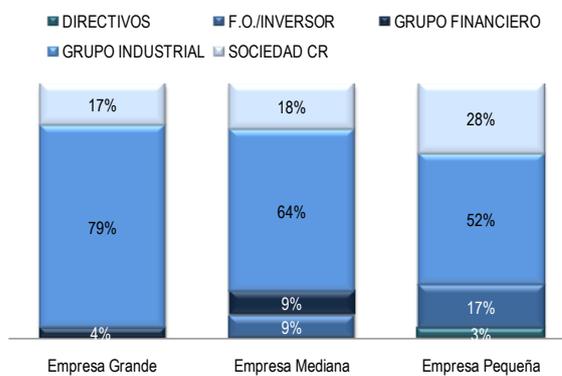
Los Grupos Industriales también lideran las operaciones en este bloque, ya que han participado en el **79%** de las operaciones en Empresas Grandes, en el **64%** de las medianas y en un **52%** de las pequeñas. El segundo actor con mayor actividad ha sido el Capital Riesgo, con una presencia del **17%** en Empresas Grandes y de un **28%** en Empresas Pequeñas, en este caso suele ser capital riesgo público.

Los Grupos Financieros han estado presentes en este bloque con una participación en el **4%** de las transacciones con Empresas Grandes y en con un **9%** en las Empresas Medianas. En la mayoría de los casos se trata operaciones de dación en pago por la deuda. Este hecho contrasta con su nula presencia en Empresas Pequeñas y se justifica porque en la mayoría de los casos prefieren dejar que entren en concurso o liquidación para no dedicar recursos de gestión.

Los *Family Offices* han intervenido en el **9%** de las operaciones con Medianas Empresas y en un **17%** de las operaciones en Empresas Pequeñas.

Los Directivos aparecen con un pequeño porcentaje del **3%** de las operaciones en Pequeñas Empresas. El cansancio de los empresarios, la falta de un proyecto de sucesión claro y la incertidumbre sobre el momento de cambio del ciclo económico ha propiciado que los Directivos hayan dado un paso adelante y se hayan hecho cargo de la gestión.

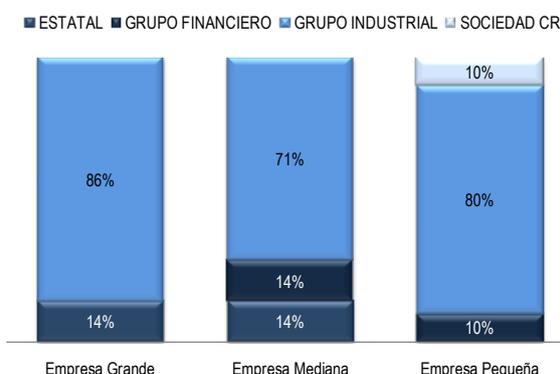
Crece EBITDA y Deuda



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

Empresas en las que decrece el EBITDA y decrece la Deuda

Decrece EBITDA y Deuda



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

Las empresas que experimentan una caída en EBITDA y deuda durante los últimos años representan un **16%** las analizadas.

Se observa que en las empresas grandes, los compradores son principalmente Grupos Industriales (**86%**) y el resto son realizadas por Fondos Estatales (**14%**).

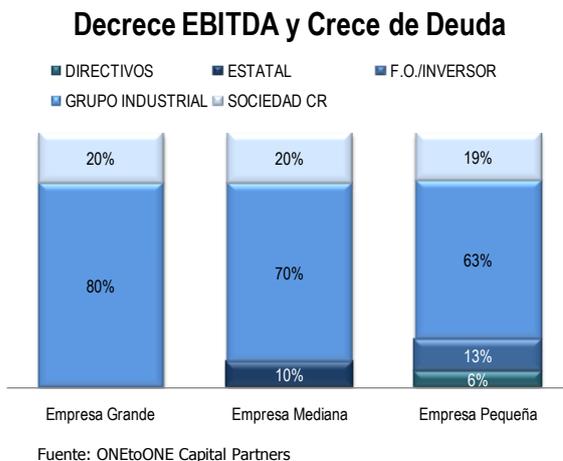
En las de tamaño medio, encontramos que después del Grupo Industrial (que actúa en un **71%** de las compras) los principales compradores son Grupos



Financieros y Fondos Estatales con un **14%** de las compras cada una.

En el bloque de Empresas Pequeñas los Grupos Industriales han ejecutado el **80%** de las operaciones mientras que los Fondos de Capital Riesgo y Grupos Financieros han estado presentes en el **10%** de las operaciones respectivamente.

Empresas en las que decrece el EBITDA y crece la Deuda

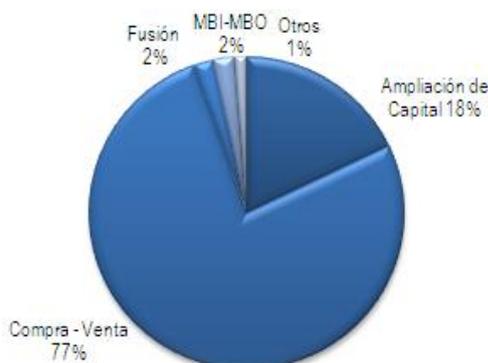


Para terminar analizamos lo que ha ocurrido en el **20%** de la muestra y que corresponde con empresas en las que se ha deteriorado el EBITDA y ha crecido su deuda.

En este epígrafe vemos cómo en las Empresas Grandes los Grupos Industriales intervienen en el **80%** de las operaciones debido, en su mayoría, a operaciones estratégicas y de crecimiento. Vemos que este protagonismo disminuye cuando se reduce el tamaño de la empresa. El Capital Riesgo está presente en el **20%** de las operaciones con independencia del tamaño de las compañías.

A modo de conclusión cabe destacar que los Grupos Industriales han liderado las operaciones de M&A en el año 2010 con independencia de la situación de las compañías. El resto de actores han sido más selectivos en cuanto a tamaño y situación financiera.

TIPOLOGÍA DE OPERACIONES



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

El **77%** de las operaciones corporativas materializadas han sido de **Compra-Venta** de una participación total o parcial a los anteriores accionistas.

En el **18%** de las operaciones se ha producido una **Ampliación de Capital**, con inyección de fondos en la empresa y sin pagar dinero a los propietarios. Este tipo de operación ha cobrado gran protagonismo en los últimos años debido a las dificultades del mercado. Si comparamos las ampliaciones de capital que vivimos en 2007 con las sucedidas en 2010, observamos que las ampliaciones de capital se han duplicado el número, pasando de 183 a 435 operaciones.

Las ampliaciones de capital se han realizado especialmente en la empresa pequeña, donde han jugado un papel muy relevante



las entidades de Capital Riesgo, especialmente las públicas.

El **2%** restante han sido procesos de **Fusión** entre empresas. Este tipo de operaciones se ha reducido un 49% y pasan de 98 en 2009 a 50 en 2010. La inestabilidad de las empresas y su ansiedad por sobrevivir en la crisis les dificulta distraer los recursos humanos necesarios para abordar un proceso de fusión. Una parte importante de las fusiones realizadas durante el ejercicio pasado ha sido en el sector financiero, principalmente en las cajas de ahorro. Un ejemplo de ello son las fusiones celebradas entre Caja Duero y Caja España, y Caixa Nova y Caixa Galicia.

Consideramos que debido a la necesidad de escala las fusiones deberán tener mayor peso en las operaciones corporativas. Esto todavía no se ha manifestado en número de operaciones por el estrés que conlleva una operación de este tipo y el mayor tiempo que tarda en gestarse y madurarse este tipo de procesos desde que los actores comienzan a vislumbrar su lógica. La necesidad de obtener tamaño y economías de escala para ser competitivos y para exportar, hará que más actores se planteen la unión de fuerzas.

Como hemos visto los **MBI-MBO** han mantenido el nivel de actividad respecto al año anterior, representando un **2%** de las operaciones del 2010. Tal es el caso de Miura Private Equity que ha adquirido el 80% de Gescobro, especializada en el recobro de deudas y créditos. En la operación de MBO su directora general, Gemma Garcia Godall, ha entrado en el capital de la compañía, adquiere el 20% restante. Otro ejemplo relevante es el del MBO realizado por Suma Capital sobre la empresa catalana CTC Externalización, especializada en servicios de outsourcing industrial y logístico, entrando en el capital junto al equipo directivo, liderado por Juan-Cruz Alcalde.

ACTIVIDAD POR SECTORES

El mayor dinamismo en actividades corporativas se ha producido en el sector **Servicios** con un **39%** del total de operaciones realizada durante el 2010, lo que significa un incremento de 4 puntos porcentuales sobre las operaciones realizadas en 2009. Este sector pesa un 66,6% en el PIB. La situación económica ha hecho mella en el sector, con sus empresas luchando por retener clientes y sin apenas tiempo para plantearse operaciones de adquisición o fusión. La caída de las facturaciones y los beneficios ha sido muy intensa y eso ha dificultado también la intersección entre las expectativas de precio de compradores y vendedores.

Ejemplos significativos de las numerosas operaciones en este sector son la protagonizada por Ibersuizas con la compra de Grupo Multiasistencia por €117M o la entrada de Miura Private Equity en la firma de outsourcing Grupo BC.



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

El sector **Industria** (con un peso del 11,7% en el PIB) ha sido el segundo por actividad, con un **17%** de las operaciones, un 1% menos que en 2009.

Sirvan como ejemplos la operación en la que Grupo Alfonso Gallardo ha vendido Cementos Balboa y las vascas Corrugados Azpeitia y Corrugados Lasao, todas ellas a la brasileña Companhia Siderúrgica Nacional (CSN). Otra operación en este sector fue la realizada por el grupo estadounidense American Industrial Acquisition Corporation (AIAC), que compró Industrias Químicas Asociadas, hasta la fecha filial de La Seda de Barcelona.

Otra operación dentro de este sector es la realizada por la compañía de ascensores y escaleras mecánicas Zardoya Otis, que ha ejercitado la opción de compra que tenía sobre el 49% del capital de Otis Maroc, completando de esta manera la compra del 100% de la compañía.

El sector **Alimentación** ha mantenido el mismo porcentaje que el año anterior, representando el **8%** del total de las operaciones realizadas en 2010. La concentración de la gran distribución y su apuesta por las marcas blancas está incrementando la presión en el sector productivo. Un ejemplo de ello es la adquisición por parte de Ubesol (interproveedor de Mercadona) del 100% de la madrileña Suministros Químicos Industriales (Suquinsa).

El sector de la **Informática, Internet y Comercio Electrónico**, con 180 operaciones representa un **7%** de las adquisiciones.

Como ejemplo interesante, la operación realizada por los fondos General Atlantic e Index Ventures, estadounidense y británico respectivamente, que entraron en el capital del club de compras online Privalia. También podemos mencionar la adquisición de la compañía de mantenimiento de terminales de pago electrónico Necomplus, por parte de Asseco Group, a través de Asseco South Western Europe.

En 2010 se mantiene el porcentaje de operaciones en **5%** dentro del sector **Minero / Energía**. Cabe mencionar la operación realizada por Eolia Renovables (gestionada por N+1 Eolia), quien ha adquirido el 100% de Fotovoltaica los Navalmorales. Otra operación significativa es la compra de la división solar de Aldesa Energías Renovables por parte de NIBC y Grupo Triodos Bank.

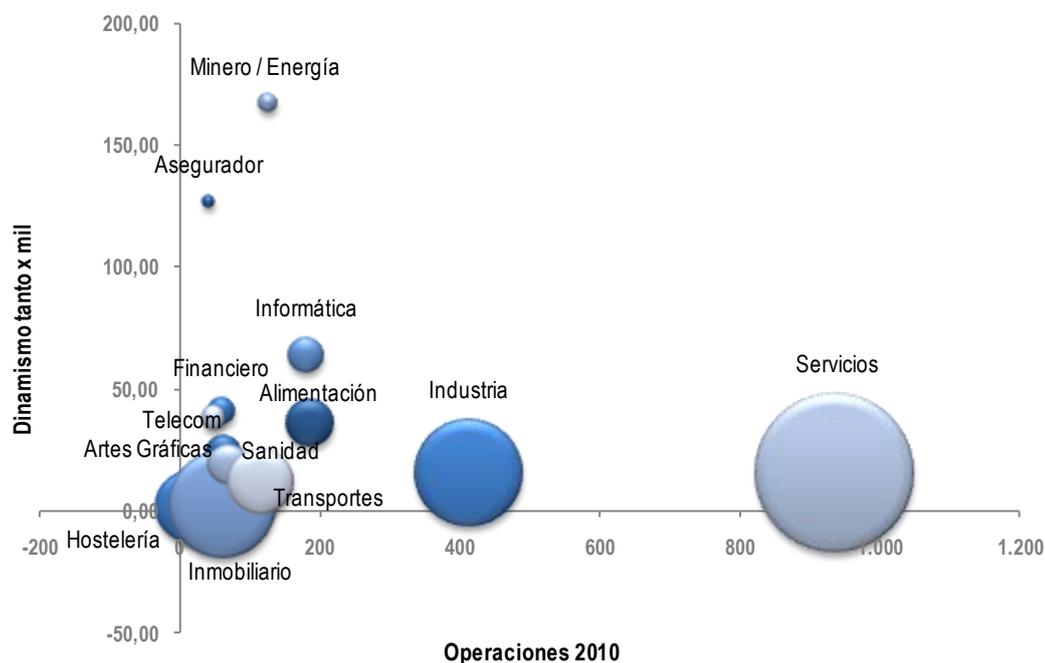
El sector de la **Construcción** ha mantenido su peso en el **3%**. Sin embargo el sector **Inmobiliario** ha tenido un pequeño repunte pasando del 2% en 2009 al **3%** del total de operaciones realizadas en 2010. En este caso los actores han comprendido que el parón del sector va a ser duradero, no obstante no prevemos que la actividad corporativa se acelere en este sector hasta que no se digiera el stock de viviendas nuevas. Como



ejemplo podemos citar la fusión protagonizada por Grupo Puentes y la extremeña Joca, en la que la primera ha absorbido a la segunda. El grupo resultante conservará su sede en Galicia y tendrá 1.500 trabajadores y €700M de facturación.

Dinamismo Sectorial

El dinamismo sectorial muestra el porcentaje de operaciones realizadas en función del número de empresas existentes en el sector.



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

Sectores	% Operac.	Dinamismo (tanto por mil)
Agricultura / Ganadería	1%	2,12
Alimentación	8%	35,61
Artes Gráficas	3%	23,60
Asegurador	2%	126,89
Construcción	3%	4,84
Financiero	2%	40,71
Hostelería	1%	1,50
Industria	17%	15,26
Informática	7%	63,49
Inmobiliario	3%	2,25
Minero / Energía	5%	167,11
Sanidad	3%	18,55
Servicios	39%	15,46
Telecomunicaciones	2%	37,91
Transportes	5%	11,41

Fuente: ONEtoONE Capital Partners

El sector **Minero / Energía**, el **Asegurador** y el de la **Informática** son los que encabezan la lista de los sectores más dinámicos en lo que a fusiones y adquisiciones se refiere, muy por encima del 1,8% de la media global.

Energía se está convirtiendo en el sector refugio para muchos inversores. Sin embargo, este sector representó tan solo un 2,3% del PIB en el 2009. La misma proporción que el sector agrícola.

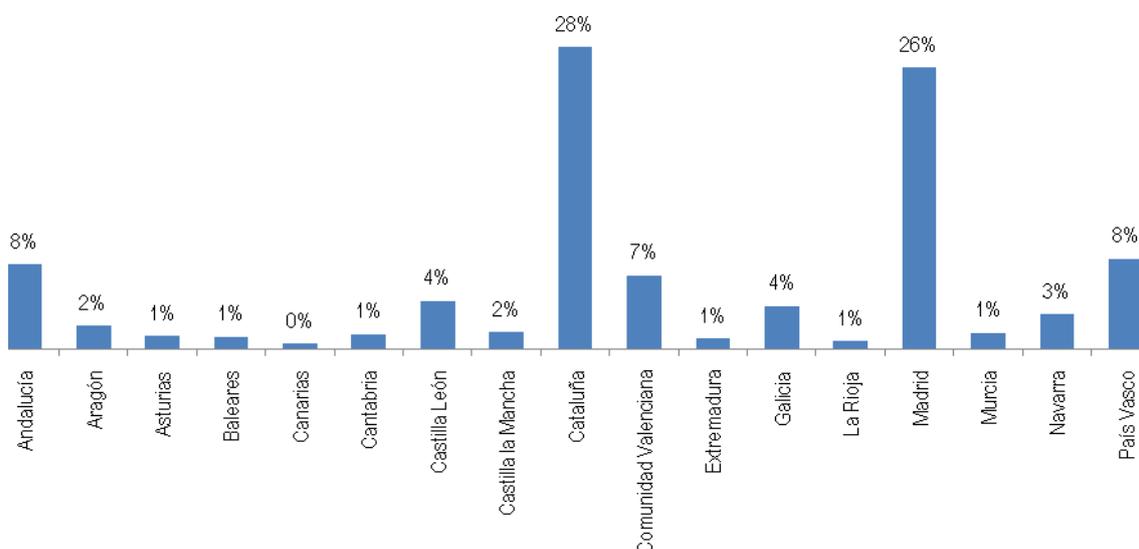
Informática, sigue siendo un sector atractivo y es visto con muy buenos ojos por los inversores como una de los sectores ganadores en el modelo competitivo que tendrá España tras el agotado modelo de crecimiento basado en el ladrillo.



DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LAS OPERACIONES

Cataluña se sitúa de nuevo a la cabeza de comunidades autónomas con un **28%** del total de operaciones seguida por **Madrid** con un **26%** en el total nacional de operaciones corporativas.

En la empresa grande, Madrid y Cataluña juntos representan el 63% de las operaciones (12% menos que el año anterior). En el conjunto de las operaciones (grandes, medianas y pequeñas) el peso de estas dos comunidades es del 54%.



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

La **Comunidad Valenciana** disminuye su participación en un 2% y obtiene un 7% de las operaciones realizadas en todo el país, cediendo el tercer puesto por número de operaciones al **País Vasco** (204 operaciones en 2010).

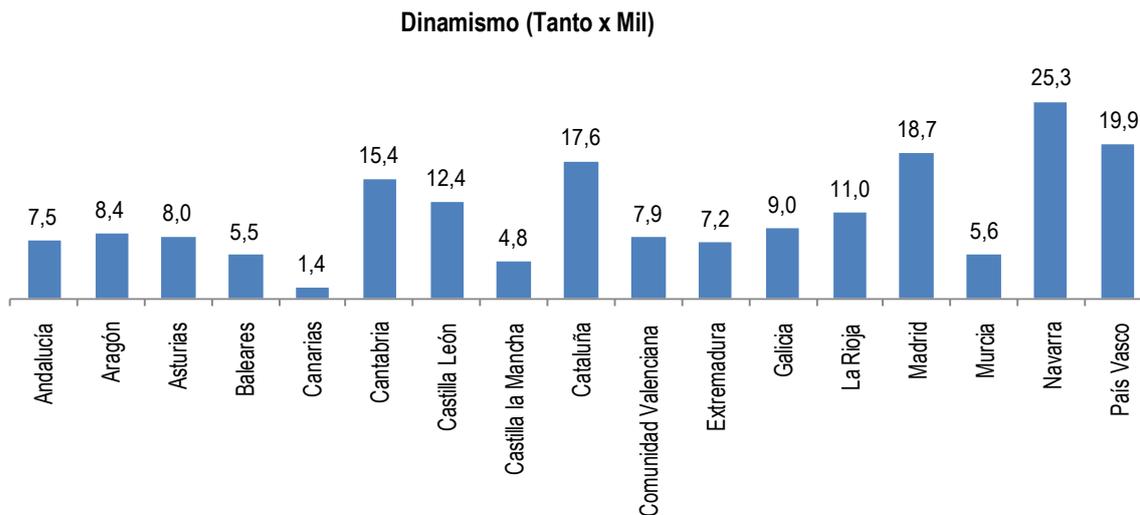
Andalucía, gana tres puntos y se sitúa en un 8% de las operaciones a nivel nacional. **Galicia** baja su participación a un 4% y **Castilla León** mantiene un 4% de cuota.

Aragón disminuye a la mitad su cuota de participación por número de operaciones a un 2% y **Navarra** mantiene su peso porcentual en la actividad de M&A, situándose en 3% en el total de operaciones.



DINAMISMO GEOGRÁFICO

A partir de la distribución geográfica de las operaciones corporativas analizamos el dinamismo corporativo de las distintas comunidades autónomas en función de la cantidad de empresas que tienen y del número de operaciones que realizan.



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

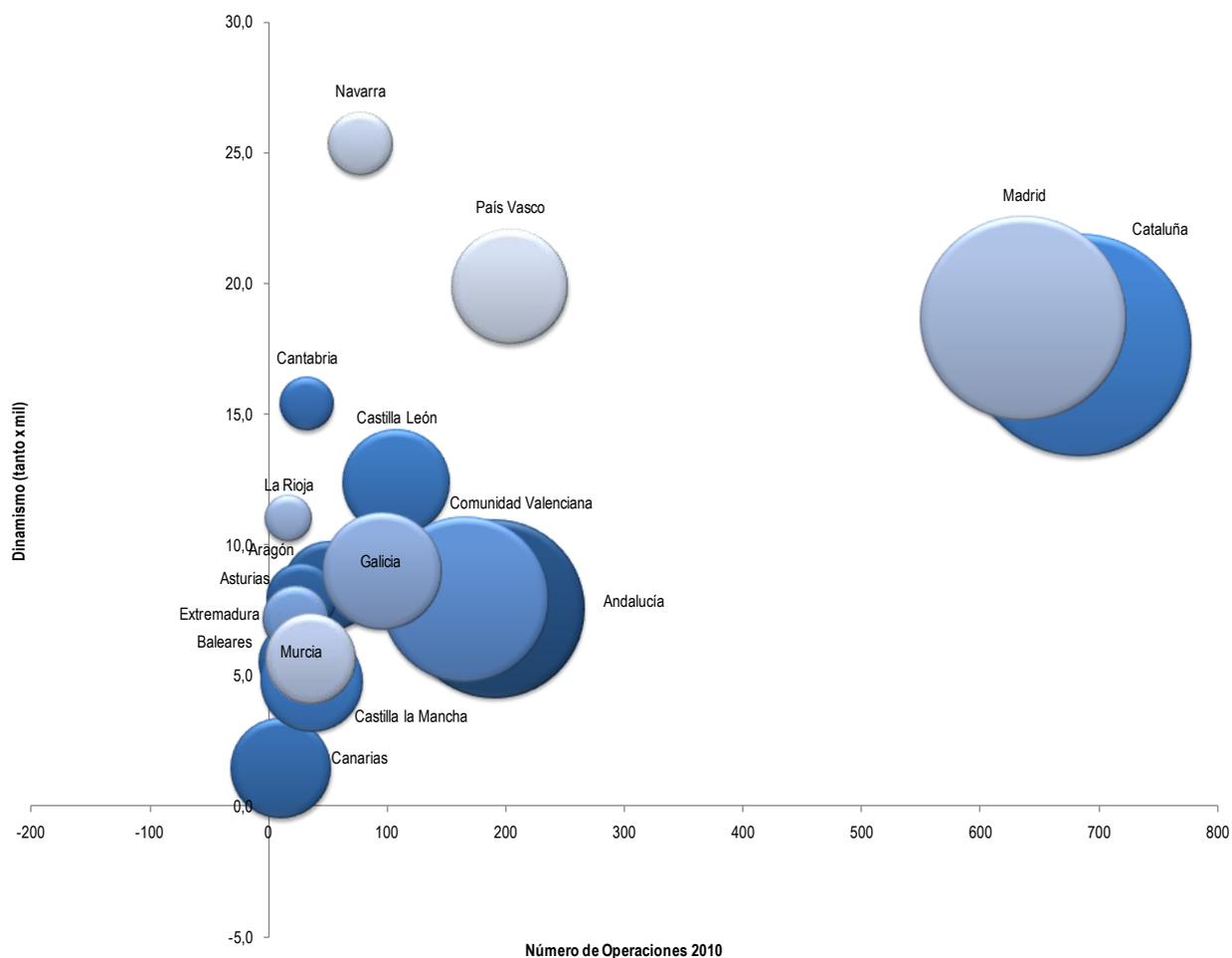
CCAA	% Operaciones	Dinamismo (tanto por mil)	Número de empresas
Andalucía	8%	7,5	23.738
Aragón	2%	8,4	5.876
Asturias	1%	8,0	3.410
Baleares	1%	5,5	4.690
Canarias	0%	1,4	7.306
Cantabria	1%	15,4	1.987
Castilla León	4%	12,4	8.376
Castilla la Mancha	2%	4,8	7.489
Cataluña	28%	17,6	37.069
Ceuta	0%	0,0	179
Comunidad Valenciana	7%	7,9	20.403
Extremadura	1%	7,2	3.037
Galicia	4%	9,0	10.168
La Rioja	1%	11,0	1.508
Madrid	26%	18,7	31.223
Melilla	0%	0,0	137
Murcia	1%	5,6	5.889
Navarra	3%	25,3	2.893
País Vasco	8%	19,9	9.770

Fuente: ONEtoONE Capital Partners

Este año se sitúa a la cabeza la Comunidad Navarra con 25,3 por mil, seguida de las comunidades de País Vasco, Madrid y Cataluña con 19,9, 18,7 y 17,6 y por mil respectivamente.



En el gráfico de burbujas se representan visualmente las Comunidades Autónomas que son más activas en Fusiones y Adquisiciones en función de la cantidad de empresas que tienen y del número de operaciones que se realizan.



Fuente: ONEtoONE Capital Partners



OPERACIONES *CROSS BORDER* DE GRUPOS NACIONALES

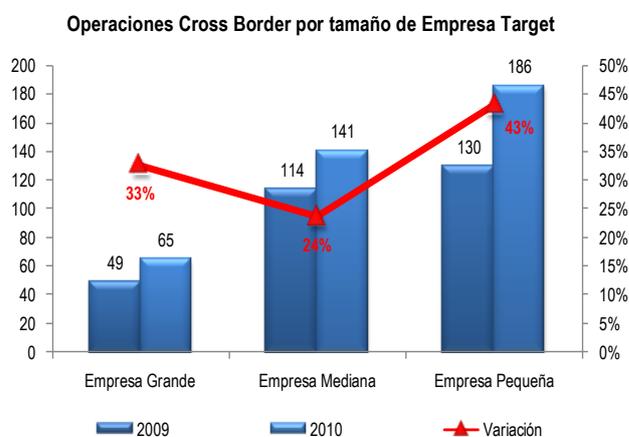
	Operaciones	%	
Empresa Grande	más de 250 empleados o más de 50 M€ facturación	65	17%
Empresa Mediana	entre 50 y 250 empleados o entre 10 y 50 M€ facturación	141	36%
Empresa Pequeña	entre 10 y 50 empleados o entre 2 y 10 M€ facturación	186	47%
		392	

Fuente: ONEtoONE Capital Partners

En el año 2010 hemos visto como gran número de grupos nacionales han acudido al mercado internacional en el afán de seguir creciendo y reforzar su posición internacional diversificando riesgos de mercado, dado el estrechamiento del mercado nacional.

El número de operaciones *Cross Border* ha crecido en un **34%**, pasando de 293 operaciones registradas en 2009 a **392 en 2010**.

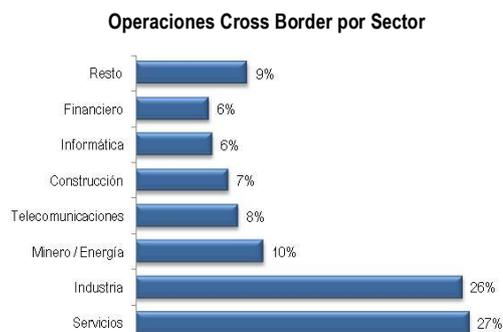
Cabe resaltar que las operaciones en la **pequeña empresa** siguen la línea de crecimiento que ya se veía en el ejercicio anterior, siendo el segmento en el que se realizan un mayor número de operaciones. En este ejercicio se han registrado 186 operaciones, frente a las 130 registradas en 2009 y a las 86 registradas en 2008.



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

La actividad de compras de empresas extranjeras con facturación inferior a 50 millones de euros, se ha visto reforzada, con incrementos de 24% en la mediana empresa. A diferencia del 2009, en el 2010 la actividad reflejada en el segmento de la gran empresa ha subido un 33%, lo que significa que este año haya habido 65 operaciones registradas.

A continuación se muestra la distribución de las operaciones por tipo de operación y sector en el que se encuentran:



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

4 ANÁLISIS OPERACIONES PRIMER CUATRIMESTRE 2011



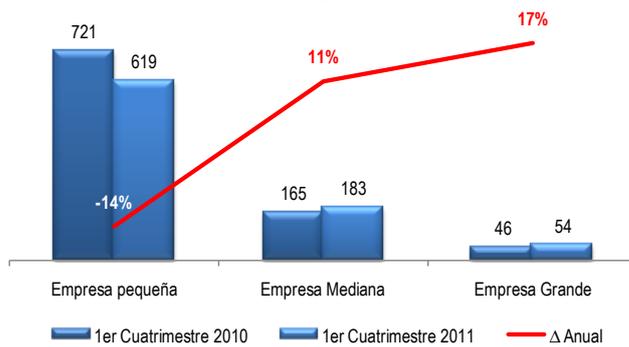
En 2011 el deterioro en España de la actividad de fusiones y adquisiciones continúa. En el primer cuatrimestre se han realizado 856 operaciones corporativas. Si comparamos este periodo con el mismo en 2010, vemos una disminución del **8%** en la actividad de M&A. Esto contrasta con un crecimiento a nivel mundial en volumen de operaciones del 28%.

Total Operaciones



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

Evolución por tamaño de operaciones en el primer cuatrimestre



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

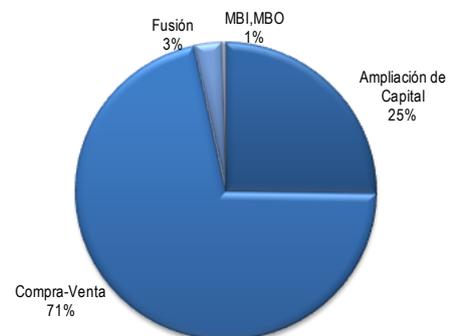
En el resto del mundo las economías comienzan a crecer, y como hemos visto, las operaciones de adquisición y ampliación de capital siguen subiendo. Sin embargo, en España la confianza se sigue deteriorando. El encarecimiento de la deuda española, la necesidad de más reformas estructurales en materia económica y laboral y la caída del consumo interno hacen que la mayoría de las operaciones se realicen como vía para alcanzar un crecimiento que orgánicamente no es posible en esta situación de mercado.

Número de operaciones por mes



Fuente: ONEtoONE Capital Partners

Tipo de Operación 1er Cuatrimestre 2011



Fuente: ONEtoONE Capital Partners



1. AUMENTARÁN LAS OPERACIONES DE COMPRA DE EMPRESAS EN EL EXTRANJERO

Las empresas españolas buscarán tomar posiciones en aquellos países que presentan mayores índices de crecimiento, principalmente en Asia y América del Sur. Sin embargo, por proximidad cultural y geográfica, Europa seguirá siendo un destino destacado y capturará más de un tercio de los deals.

Las familias españolas todavía no se han desapalancado. La necesidad de hacerlo provocará que el consumo interno siga estancado. Ante esto, las empresas buscarán otros destinos con economías más dinámicas.

En el mismo sentido, aquellas empresas dependientes del Estado tendrán que buscar ingresos fuera pues el elevado endeudamiento actual impedirá que continúe el ritmo de gasto público y provocará una drástica reducción del mismo.

2. LA DEUDA SEGUIRÁ SIENDO ESCASA POR LO QUE SE PAGARÁ EN EQUITY O A TRAVÉS DE *VENDOR FINANCE*

Las superiores exigencias en *Core Capital* a las entidades financieras españolas y la progresiva entrada en mora de muchas familias y empresas está restringiendo el crédito de manera progresiva.

Bancos y Cajas deben devolver los próximos años grandes sumas de dinero y tienen dificultades para recuperar ese capital. Ante eso, y mientras arreglan sus propios balances, seguirá sin fluir el crédito a la economía real.

En un entorno de crisis de liquidez como el actual, los vendedores están descubriendo que si quieren vender sus empresas ellos deben ayudar facilitando la financiación y permitiendo que no le paguen todo en el momento de la compra sino parte en el tiempo a través de pagos aplazados.

En un acuerdo de financiación con el vendedor, en el que él acepta pagos aplazados, va a ser más fácil acordar que las propias acciones de la empresa sean garantía en caso de impago, es decir, que recupere la propiedad de la empresa en caso de que el comprador no cumpla con sus obligaciones de pago.

Otra fórmula que se instrumentará con mayor frecuencia será el *earn out*, condicionando parte del pago al cumplimiento de determinados hitos. Si la Compañía se comporta muy bien, el vendedor obtiene más por ella. Al vendedor habitualmente le conviene que el *earn out* sea sobre ventas pues son más controlables. El comprador preferirá que sea sobre EBITDA o beneficios.

El *earn out* permite que el vendedor tenga una percepción de que el valor de transacciones más alto y suele ser una buena fórmula para desatascar muchas negociaciones



3. LA ESTABILIZACIÓN DE LOS MÁRGENES AYUDARÁ A LA ACTIVIDAD DE M&A

Tras tres años de caídas en ventas y gran esfuerzo de contención de costes por parte de las empresas, parece que se ha tocado fondo y los márgenes de las empresas se han estabilizado.

Gracias al contundente esfuerzo de adelgazamiento, algunas empresas están viendo que generan mucha caja y ello les permite pensar en adquisiciones de empresas competidoras para reforzar su posición en el mercado.

Asimismo, la estabilización de los márgenes está permitiendo la intersección entre oferta y demanda a través de las valoraciones, pues ayudan a que comprador y vendedor compartan una misma visión sobre el futuro, con un grado menor de incertidumbre que los últimos tres años sobre la posible evolución de ventas y márgenes.

4. LAS OPERACIONES SERÁN INTRASECTORIALES Y PRESERVACIÓN DEL *CORE BUSINESS*

Las operaciones buscarán como objetivo la consolidación de las empresas a través de un aumento de la cuota de mercado y de su internacionalización, centrándose en su *core business*. Se buscará con las adquisiciones incrementar los ratios de eficiencia de las compañías para ser competitivo en un entorno global más agresivo.

Las empresas han aprendido las consecuencias de una diversificación poco enfocada. La caída de ventas en la crisis les ha obligado a concentrarse en su *core business* y desinvertir de otras aventuras para salvar el negocio principal. La mayoría de las operaciones se producirán dentro de una industria para consolidar y reducir costes o para vender activos no estratégicos.

Ahora que están desapareciendo empresas o que otros competidores han hecho mal los deberes, las que tienen caja buscan consolidar su posición competitiva con operaciones dentro de su mismo sector. Les resulta más fácil entender las ventajas competitivas de una posible adquisición si realizan una actividad similar a la suya.



5. EL CAPITAL RIESGO REDUCIRÁ SU PESO EN LA ACTIVIDAD DE M&A

Ante la dificultad que están teniendo las entidades de capital riesgo para invertir sus actuales fondos en empresas interesantes y dado el negativo resultado de muchas de las inversiones realizadas en los años de boom, les va a costar mucho encontrar inversores para nuevos fondos.

Esto provocará la desaparición de muchas entidades gestoras que no han sido capaces de cumplir sus objetivos de rentabilidad.

Durante los próximos meses los *Private Equity* seguirán buscando targets para los 4000 millones que tienen en liquidez y empresas o inversores a los que vender sus actuales participadas que ya han alcanzado el grado de madurez.

Veremos más operaciones de *secondary buy out* en las que unos fondos se animan a sustituir a otros y aparecerán muchos más fondos *distress* o fondos que se atrevan con operaciones de empresas en *dificultades*.

6. ENTIDADES EXTRANJERAS VENDRÁN A ESPAÑA PARA APROVECHAR OPORTUNIDADES

La economía mundial está creciendo de nuevo al 5% y muchos países de occidente han arreglado durante los últimos años sus sistemas bancarios. Numerosos competidores globales han adelgazado sus estructuras durante los últimos años y se encuentran de nuevo con fuerte generación de caja.

En el exterior muchas empresas están creciendo de nuevo en ventas y beneficios y vuelven a pensar en expansiones geográficas.

España pasa a ser uno de los países más idóneos para tomar posiciones en Europa por el castigo que han sufrido sus empresas en EBITDA a causa de la rapidez y contundencia de la crisis. Al mismo tiempo, muchos empresarios españoles han visto la fragilidad de sus empresas y están ahora dispuestos a reforzarlas con ayuda de competidores extranjeros.

7. SE INCREMENTARÁN LOS MBI/MBOS LIDERADOS POR DIRECTIVOS

Estamos en una etapa única de la historia de nuestro país. En España hay muchos directivos que han acumulado una dilatada experiencia profesional y se encuentran con que los propietarios de las empresas en que trabajan - ya mayores y en edad de jubilación - están deseosos de vender sus empresas, en ocasiones hasta por 1 euro con tal de salir del estrangulamiento financiero al que están siendo sometidos o de evitar enfrentarse a una crisis que promete ser larga.

La crisis de liquidez está ahogando financieramente a muchas empresas y los propietarios ven que pueden acabar en concurso de acreedores. En muchos casos, por edad o enfermedad no tienen fuerzas para enfrentarse a la situación y estarían encantados de pasar el testigo a jóvenes directivos, con empuje y ganas de lucha.



A la vez, han sido despedidos los últimos años con indemnizaciones elevadas. Muchos de ellos - frustrados por la experiencia de haber dedicado lo mejor de su vida personal y profesional a una organización que de la noche a la mañana prescindía de ellos sin contemplaciones - no se plantean buscar de nuevo trabajo y prefieren encontrar empresas de las que hacerse propietarios.

La alta formación obtenida en MBAs y programas diversos de escuelas de negocios junto con la experiencia acumulada en gestión empresarial cualifica a muchos profesionales para tomar las riendas de empresas pequeñas y medianas y llevarlas al siguiente escalón.

Veremos por tanto en los próximos años una sustitución de liderazgo dentro del tejido empresarial, especialmente en la pequeña empresa.

8. EL PERFIL DEL INVERSOR EXTRANJERO EN ESPAÑA SERÁ NUEVO Y DIFERENTE.

Los últimos años los extranjeros no han tomado posiciones en España, más bien las han deshecho.

Numerosas operaciones de adquisición de empresas españolas han sido congeladas por temor al estado de nuestra economía y a su futuro, dados los índices de deuda y desempleo y el estado de las entidades financieras nacionales. Un ejemplo de esto ha sido la suspensión de la adquisición del grupo de restauración Restauravia por parte de Lion Capital por 100 mill €.

Los compradores vendrán de países no habituales, recibiremos inversores de países emergentes que toman posiciones en nuestro país como vía de entrada en Europa.

Las propuestas de compra serán más creativas y el papel del asesor tomará mayor relevancia para estructurar operaciones que resulten ganadoras para la empresa española.

9. EL SECTOR DE SERVICIOS FINANCIEROS SERÁ OBJETO DE FUERTE ACTIVIDAD DE M&A

El temor a las nacionalizaciones bancarias, la exposición de la deuda y la bajada de los rating a los bancos conducirán a nuevas operaciones en el sector de servicios financieros.

En muchas entidades cargadas de activos tóxicos la nacionalización será la única solución posible.

No solo se concentrarán bancos, también agencias y sociedades de valores así como gestoras de fondos de inversión y de planes de pensiones, sociedades de tasación o empresas de renting, pues la masa crítica resulta clave en un marco de cada vez mayor regulación y supervisión.



10. RECUPERACIÓN DEL M&A LIGADA A EUROPA.

El mercado de M&A en Europa se ha ido recuperado a lo largo de 2010, esto ayudará a la recuperación de la actividad en España. Las compañías grandes ya han comenzado a notarlo y esto será seguido por las de tamaño mediano y mediano.

Asimismo, la actual crisis del Euro llevará probablemente a una mayor concentración política y económica de la UE. Esto ayudará a eliminar barreras y a hacer más fluido el mercado común.

La recuperación de las operaciones corporativas vendrá ligada a tomas de participaciones de compañías europeas en nuestro país o la salida de muchas nacionales a Europa en busca de un mercado más dinámico en el que operar.

El fortalecimiento del Euro resta competitividad a nuestra economía, sin embargo este efecto no se produce en las ventas dentro del mercado común. Por ello, los ojos de los actores se centrarán más en el mercado único y se buscarán tomar posiciones regionales dentro de Europa. Veremos el desembarco de más empresas con origen en los países del Este de Europa.



La Economía española está estancada y los actores perciben que seguirá así mucho tiempo.

La revista The Economist pronostica para España en el 2011 un exiguo crecimiento del 0,4%. Fitch pronostica un crecimiento del 0,5% en 2011, en ambos casos muy por debajo de la expectativa del Gobierno del 1,3% e incluso por debajo del 0,8% esperado por el Banco de España.

En estas circunstancias resultará muy difícil reducir el déficit público y el Gobierno se verá forzado a subir impuestos directos e indirectos, deprimiendo más el consumo y la actividad económica en general. Parece que el desempleo se mantendrá alrededor del 20% y que viviremos subidas de tipos de interés, lo cual será un duro golpe para una economía muy endeudada.

El consumo privado es el motor más importante de una economía desarrollada. La demanda final es la fuerza que genera el crecimiento. Cuando falla el consumo (porque los ciudadanos están demasiado endeudados o tienen miedo a perder su trabajo) y falla la inversión (porque no se ven perspectivas de recuperación del consumo), la economía se estanca.

Por estas razones no prevemos una mejora de la liquidez en el Sistema ni en el ánimo de consumidores e inversores para este ejercicio, por lo que la actividad seguirá la misma tónica que los anteriores años en España: desapalancamiento de las familias, luchas de las empresas para mantenerse en entorno de bajas ventas y bancos poniendo dificultades a cualquier tipo de financiación.

Las operaciones corporativas seguirán produciéndose para subsistir, para ganar competitividad o para salir al exterior en busca de mercados más dinámicos. Aquellos que sepan tomar adecuadamente posiciones obtendrán la escala necesaria para competir en un entorno global cada vez más exigente y serán los ganadores en el mercado nacional cuando la economía española despegue e inicie una nueva etapa de crecimiento.

Tenemos un 51% de compañías con endeudamiento inferior a una vez su EBITDA. Estas tienen una oportunidad de liderar el necesario proceso de concentración que requiere nuestro tejido empresarial para ganar competitividad.

Los actores en el M&A siguen llenos de cautelas, cada vez ven más claro que nos enfrentamos a una crisis larga, con subidas de tipos de interés a la vista que encarecerán las operaciones y con la incertidumbre de si España será capaz de pagar sus deudas y de si algún gobernante se atreverá a realizar las políticamente difíciles e importantes reformas que nuestra economía necesita para facilitar que las empresas nacionales sean competitivas.

Del sistema financiero poca ayuda pueden esperar para los próximos años. Las mayores exigencias de capital y el reconocimiento de pérdidas a causa de la morosidad seguirán restando liquidez a las entidades financieras. Nos quedan por delante unos años hasta el efectivo saneamiento de bancos y Cajas y las empresas sufrirán las consecuencias.



EPILÓGO

NOTA METODOLÓGICA

Se han tenido en cuenta las operaciones realizadas en el año 2010 y el primer cuatrimestre 2011 en el territorio nacional tanto de empresas nacionales como internacionales.

Las fuentes utilizadas han sido principalmente: INE, DIRCE, DGPYME, Thomson Financial, SABI, ASCRI, Capital & Corporate, AIM y elaboración propia.

ONEtoONE CAPITAL PARTNERS

ONEtoONE Capital Partners es la mayor entidad independiente de banca de inversión en España especializada en Fusiones y Adquisiciones de Empresas. Fundada por un equipo de profesionales con una dilatada experiencia en banca de inversión en la actualidad cuenta con un equipo de más de 80 especialistas.

DERECHOS DE AUTOR

Derechos reservados ONEtoONE Capital Partners 2011.

No está permitida la reproducción total o parcial del documento ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, por fotocopia, por registro u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito de ONEtoONE Capital Partners.

DISCLAIMER

Hacemos constar que este informe ha sido preparado exclusivamente para los empleados y colaboradores de ONEtoONE Capital Partners (en adelante ONEtoONE) y por consiguiente, ONEtoONE no se responsabiliza de las consecuencias que pudieran derivarse de cualquier otra distribución o uso que pudiera hacerse del mismo.

El alcance del trabajo realizado, y consecuentemente sus conclusiones, está limitado en los siguientes aspectos: nos hemos basado en la información proporcionada por las propias entidades y hecha pública por los diferentes medios de comunicación.

ONEtoONE no responderá, en ningún caso, por la pérdida, daño, coste o gastos que pudieran surgir de cualquier acto fraudulento, omisión de información, falsa representación, fallo o negligencia deliberada o cualquier otro error cometido en relación con la información contemplada en el presente análisis.



PERSONA DE CONTACTO

Para más información sobre este informe puede ponerse en contacto con:

Raquel Arjona
Directora de Comunicación
ONEtoONE Capital Partners
raquel.arjona@onetoone.es

Claudio Coello, 124, 7ª planta
28006 Madrid
Telf. (+34) 902 121 004
Fax. (+34) 91 411 65 20