



▲ Incertidumbres como la guerra en Ucrania, los problemas en la cadena de suministros o el giro en la política monetaria están provocando cautela inversora y frenando este año las salidas a bolsa y el auge inicial de las SPAC. Pese a todo sigue habiendo optimismo en el mercado y se espera movimiento según vaya avanzando el año, sobre todo en el BME Growth o el MARF. Hablamos con el equipo de Capital Markets de GAP, asesor en la única salida a Bolsa que ha habido hasta el momento en España en 2022, el salto de Atrys Health de BME Growth al Mercado Continuo.

G A _ P

Gómez-Acebo & Pombo

// Estamos poco a poco dejando atrás la pandemia pero aparecen nuevas incertidumbres como la Guerra en Ucrania, la hiperinflación o los problemas en la cadena de suministros ¿Cómo ve al mercado?

Ferran Foix: Durante la pandemia, los instrumentos de ayuda aprobados por los gobiernos (como las líneas de avales ICO y la regulación de los ERTes) y las inyecciones de liquidez fueron claves para estabilizar los mercados. Además, el entorno de bajos tipos de interés ayudaron a que las empresas pudieran acudir a los mercados de capitales para financiarse a precios muy razonables. Pero la guerra en Ucrania, además de la tragedia que supone, ha introducido mucha incertidumbre y volatilidad en los mercados, junto a un escenario inflacionista, a los problemas en la cadena de suministro, a las subidas paulatinas de tipos de interés y la amenaza de una desaceleración. En GA_P hemos estado acompañando tanto a empresas como a inversores a navegar por estos escenarios de mayor incertidumbre y complejidad, que además han generado una mayor actividad a nivel legislativo y regulatorio, ayudándoles a identificar los riesgos que pueden derivarse de dichos escenarios y a solucionar aquellas problemáticas que se materializan.

// La cautela está poniendo cierto freno a las salidas a bolsa tanto en España como en Europa, ¿Será ésta la tónica este año?

Guillermo Guerra: Un escenario como el actual, con un elevado nivel de incertidumbre y volatilidad, puede no resultar muy propicio para plantear salidas a bolsa, especialmente para las empresas que operan en sectores que se ven especialmente afectados por la situación actual. En GAP tuvimos la oportunidad de asesorar en la única salida a Bolsa que ha habido hasta el momento en España en 2022 (el salto de Atrys Health de BME Growth al Mercado Continuo), pero hubo otras muy avanzadas en las que también asesorábamos (como la de Ibercaja Banco), que por pocos días se vieron afectadas por la guerra de Ucrania y la incertidumbre en los mercados. No obstante, todavía existe mucha liquidez en los mercados y más pronto que tarde esperamos que los inversores vayan

mostrando apetito por poner a trabajar el capital. Nuestras oficinas de Londres y Nueva York tienen una posición privilegiada para captar el pulso de los mercados internacionales de capitales y estamos muy atentos a la evolución de los mismos.

// El auge inicial de las SPAC parece haberse frenado algo, ¿Hace falta quizás una revisión de este instrumento?

F.F.: La utilización de estos vehículos ha permitido a algunas empresas (muchas del sector tecnológico) dar el salto a bolsa y levantar capital de forma más rápida que mediante una salida a bolsa tradicional. Uno de los motivos de la desaceleración de esta tendencia tiene que ver con determinados cambios regulatorios que ha aprobado el regulador americano (la SEC) en relación al tratamiento de estos vehículos de inversión y a la información que deben suministrar a los inversores. En Europa, algunas jurisdicciones y mercados han adaptado sus regulaciones para hacer posible la utilización de estos vehículos de una forma eficiente, si bien es cierto que el auge ha sido menor. Es habitual que después de un auge como este, que vino en parte generado por una coyuntura de mercado muy particular provocada por la pandemia, se produzca cierta corrección cuando por un lado las circunstancias de mercado cambian y por otro el regulador aprueba normas más estrictas.

// Sin embargo, si parece haber mayor movimiento en mercados como BME Growth o el MARF ¿A qué se debe?

“Tras la cautela por la invasión de Ucrania y el aumento de precios de las materias primas, el ritmo de operaciones se ha retomado con fuerza, en particular en sectores como el de la energía”

G.G.: La gran profesionalización de este mercado lo ha convertido en un terreno muy habitual para inversores españoles cualificados (family offices, mutuas, aseguradoras). Y por otro lado, hay que destacar el resurgir de BME Growth para empresas industriales, y no solo para Socimis. En las últimas semanas se han comenzado a ver operaciones de equity y salidas a negociación en este mercado (como las de Labiana Health o Hannun, en las que también hemos asesorado) y es previsible que en los próximos meses esta tendencia continúe. Es una buena vía de financiación para las pequeñas y medianas empresas que quieren acudir al mercado sin asumir todavía los costes que conlleva un mercado regulado, pero que les permite al mismo tiempo adquirir una mayor visibilidad y profesionalización de su gobierno corporativo, e ir creciendo hasta en su caso dar el salto al continuo (buenos ejemplos de ellos son las operaciones de Greenergy y Atrys Health, en las que tuvimos la suerte de participar).

// El recurso al mercado de capitales sigue generando cierta cautela, ¿Qué hace falta para que el “middle market” supere ese miedo?

F.F.: En los últimos años se ha avanzado mucho a nivel europeo en la regulación de los requisitos de acceso a los mercados para fomentar y facilitar el acceso a los mismos por parte de pymes. El desarrollo de mercados alternativos tanto de acciones (BME Growth) como de deuda (MARF) ha sido clave para que las empresas pierdan el miedo a los procesos de acceso al mercado y a las obligaciones de transparencia y de gobierno corporativo que conlleva someterse a la disciplina de mercado. Asimismo, la introducción de los “folletos de la Unión en crecimiento” en el Reglamento de folletos permitió a las pymes utilizar documentos informativos de tipo simplificado para acceder a los mercados. No obstante, es cierto que algunas pymes continúan teniendo ciertas cautelas a la hora de plantearse una operación en el mercado de capitales. Al final se trata de que concluyan que los beneficios que les otorga una operación de este tipo (como la diversificación de sus fuentes de financiación, mejora de gobierno corporativo) compensan las mayores obligaciones y pueden ayudarles a hacer crecer su negocio. Desde el equipo de mercado de capitales de GA_P hacemos mucha labor educativa con empresas ajenas a los mercados de capitales para que pierdan el miedo a dar el paso y las acompañamos a lo largo de todo el proceso.

Ferran Foix

Socio de Bancario y Co-
Coordinador de Capital Markets
de **Gómez Acebo & Pombo**

“TODAVÍA EXISTE MUCHA LIQUIDEZ EN LOS MERCADOS Y MÁS PRONTO QUE TARDE LOS INVERSORES IRÁN MOSTRANDO APETITO POR PONER A TRABAJAR EL CAPITAL”

Guillermo Guerra

Socio de Mercantil y Co-
Coordinador de Capital
Markets de **Gómez
Acebo & Pombo**

// Estamos viendo cada vez mayor diversificación en las fuentes de financiación, también en el lower market...

G.G.: Efectivamente. El mercado de financiación, que hace unos años era prácticamente territorio exclusivo de los bancos, se ha ido diversificando. Ahora las empresas, no solo las de mayor tamaño sino también las pequeñas y medianas, tienen varias opciones a su disposición para levantar financiación. Una de ellas son los mercados de capitales a los que, como hemos comentado, ya pueden acceder las pequeñas y medianas empresas. Esto les permite diversificar sus fuentes de financiación y adaptar mejor su estructura de pasivo a sus necesidades de negocio y de crecimiento.

// Las emisiones de deuda sostenible también están teniendo un crecimiento imparable...

F.F.: Lo que empezó como una tendencia es ya una realidad y el volumen tanto en número como en tamaño de emisiones de carácter sostenible es muy significativo. Ello ha venido en gran medida impulsado también por los inversores, que por su propia política de inversión deben destinar un determinado porcentaje de la misma a financiación verde, sostenible o social. Todo ha venido acompañado además de un desarrollo normativo muy elevado, especialmente a nivel europeo, sobre la taxonomía aplicable y los requisitos que deben cumplirse en relación a los productos y valores de tipo sostenible, tratando de evitar las prácticas de “green washing”. En GA_P hemos creado un grupo específico de sostenibilidad dedicado precisamente a ayudar a nuestros clientes a navegar por esta nueva realidad, y hemos tenido la oportunidad de asesorar en

distintas emisiones de bonos y de pagarés verdes y sostenibles.

// Venimos de un año de récord en el sector de M&A y parece que de momento la tendencia sigue siendo buena en 2022, ¿Qué espera de aquí a final de año?

G.G.: Efectivamente, tras unos primeros momentos de cautela por la invasión de Ucrania y el aumento de precios de las materias primas, el ritmo de operaciones se ha retomado con fuerza, en particular en determinados sectores como el de la energía. En GAP confiamos en que esta tendencia se mantenga, si bien es cierto que el mantenimiento del régimen de autorización de las inversiones extracomunitarias supone un elemento desincentivador de determinado tipo de operaciones o que muchas operaciones se ralenticen. &