

Escenarios y desafíos de la Banca de Inversión 2021



Octubre de 2021



ÍNDICE

Introducción

José María Revello de Toro y Cabello, director del Máster en Corporate Finance y Banca de Inversión de IEB

3

1. Situación actual y perspectivas de la banca de inversión

Ignacio Martínez, economista y profesor del Programa de Especialización de M&A y Private Equity de IEB

4

2. Los desafíos de la banca de inversión en el entorno macroeconómico actual

Carlos Medina, profesor del Máster en Corporate Finance y Banca de Inversión de IEB

8

3. Actualidad y tendencias de Inversión del sector inmobiliario en España ¿En qué sectores se centran los fondos de Inversión?

Ana Rojo Ortego, profesora del Máster en Corporate Finance y Banca de Inversión de IEB y analista senior de gestión de carteras para el fondo de Inversión Blackstone en Aliseda Inmobiliaria

12

Introducción

José María Revello de Toro y Cabello, director del Máster en Corporate Finance y Banca de Inversión de IEB

Tengo el honor de dirigir el Máster de Corporate Finance y Banca de Inversión de IEB desde el año 2008 y ser profesor del mismo desde el año 2000, justo cuando empezó. La actual promoción es la vigésimo segunda, por lo que dentro de poco celebrará este máster sus bodas de plata, que hace que estos estudios posgrado estén bien consolidados y rodados, siendo único en España por su nivel de especialización y por lo atractivo de sus contenidos.

Las finanzas corporativas son las finanzas de la gran empresa, las más complejas y de mayor valor añadido, y que necesitan por lo tanto la mejor formación. La banca de inversión, aunque dependiente de ciclo económico, se muestra en los últimos años muy pujante y con actividades crecientes por el desarrollo de la cultura financiera y de las complejas coyunturas que exigen productos financieros que respondan bien, como es el caso de las financiaciones estructuradas (*Project finance*), la emisión de bonos, la búsqueda de altas rentabilidades invirtiendo en no cotizadas (*private equity*), las salidas a Bolsa, las reestructuraciones financieras y operativas que aseguren la viabilidad de los negocios, etc.

Nuestra ventaja es pertenecer a IEB, centro académico de referencia en el mundo de las finanzas y del derecho, con un buen hacer de muchos años. Otro de los secretos de nuestro éxito docente es poder contar con un gran plantel de profesionales de la banca de inversión, que desarrollan su actividad en importantes bancos nacionales y extranjeros, consultorías de prestigio, boutiques financieras y gestoras de fondos de *private equity*. De aquí nacen los numerosos casos prácticos que desarrollamos en las clases, todos de la vida real, y que complementan bien las lecciones teóricas. Es hacer de verdad el famoso lema 'learning by doing'.

Podríamos hacernos una última pregunta, ¿cómo se mide el éxito de unos estudios posgrado? La respuesta es fácil: acudiendo al currículum de los alumnos que han pasado por nuestras aulas y ver su desarrollo laboral. Podemos decir, sin equivocarnos, que una gran mayoría está teniendo una evolución ascendente y muchos ocupando cargos de responsabilidad en sus empresas. También, gracias al trato continuo entre ellos y entre ellos y los profesores durante meses, se forjan grandes amistades y relaciones, y como sabemos, las buenas relaciones son muy importantes en el mundo de los negocios.

1.

Ignacio Martínez

 *Situación actual y perspectivas
de la banca de inversión*

Situación actual y perspectivas de la banca de inversión

Ignacio Martínez, economista y profesor del Programa de Especialización de M&A y Private Equity de IEB

Existen en la actualidad factores macro y microeconómicos que permiten pensar que 2021 será un año muy bueno para el sector de la banca de inversión, pudiendo incluso aproximarse a los niveles alcanzados en 2018.

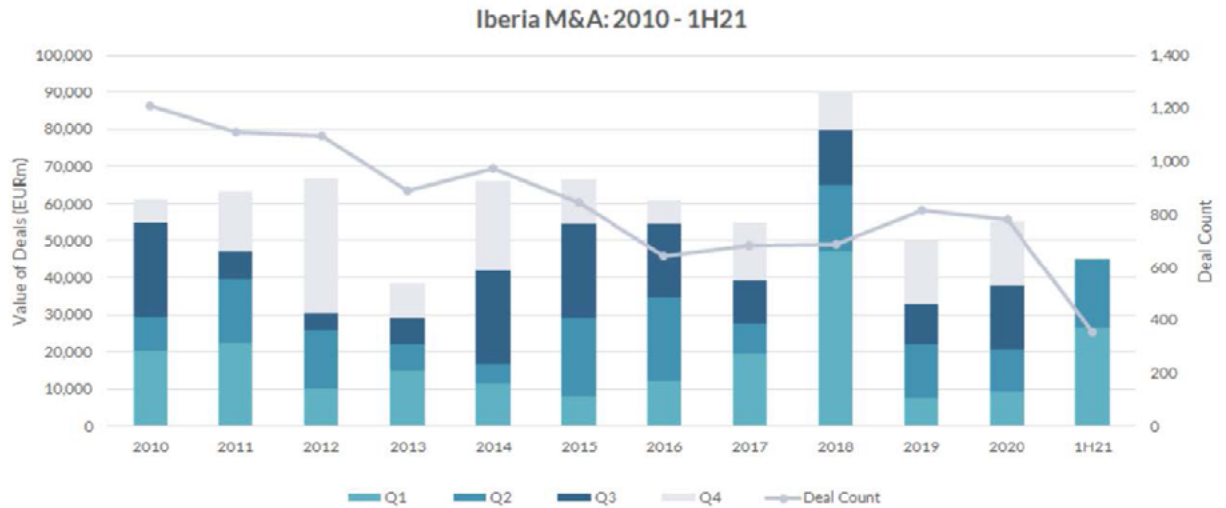
Tras un primer semestre claramente mejor que el de los últimos tres años donde ha habido una fuerte actividad corporativa en el M&A, donde hemos visto grandes operaciones de capital riesgo (Platinum-Urbaser) y cross-border (American Tower-Telxius), como en el mercado de capitales, con alguna OPA (EQT-Solarpack) y grandes IPOs (Acciona energía), todo depende de lo que termine pasando en el segundo semestre, que en base a la experiencia histórica parece que tiende por lo general a registrar mayores cifras de actividad que el primero.

No hay duda de que la aparición de las vacunas, los programas de estímulos monetarios masivos implementados por los

bancos centrales y las ayudas económicas aprobadas por los organismos internacionales, han incidido positivamente en la confianza de los inversores, los empresarios y el consumidor en general que, de una forma u otra, tiene elevadas cuantías de liquidez disponibles para invertir o gastar.

Ese aumento de confianza generalizada en una salida rápida y poco dolorosa de la crisis provocada por la COVID19, recuperando en tiempo record los niveles de actividad económica existentes previos al estallido de la pandemia, y los bajos tipos de interés, subyacen a los altísimos niveles de actividad corporativa registrados en los dos primeros trimestres de 2021 en Iberia.

Dicho nivel de actividad corporativa ha pasado de €20.700m (343 operaciones) en el primer semestre de 2020 a €45.200m (355 operaciones) en el mismo periodo de 2021, según datos de Dealogic.



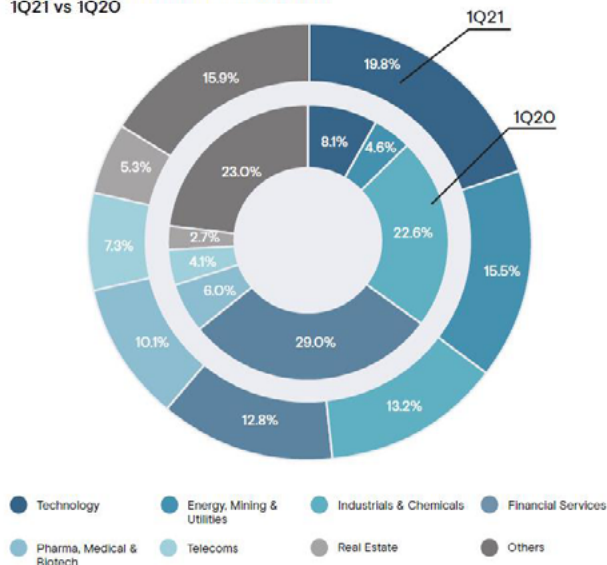
Fuente: Mergermarket

Además, la crisis ha enseñado a los inversores a ser más selectivos y exigentes a la hora de analizar oportunidades y ahora centran sus esfuerzos en identificar negocios que les permitan abordar los desafíos y oportunidades que la crisis ha creado (telecomunicaciones, internet, alimentación, sanidad, infraestructuras, etc.). Lo anterior explica la recuperación

asimétrica (en forma de V o K, según se quiera) que estamos viviendo y, por tanto, las diferencias que se observan en niveles de actividad corporativa por sector.

Lo interesante del caso es que esos factores macroeconómicos que explican lo ocurrido en el primer semestre de 2021, permanecen inalterados cerca de un año después de que hayan acabado los confinamientos generalizados. En consecuencia, parece razonable pensar que veamos tasas de actividad corporativa muy elevadas también durante la segunda mitad de 2021.

Europe Sector Value Breakdown Trend
1Q21 vs 1Q20



Fuente: Mergermarket

Esta expectativa de positiva evolución para la banca de inversión viene además refrendada por números factores microeconómicos tales como el abultadísimo número de operaciones corporativas de cierto tamaño pendientes de cerrar para los próximos meses (Tinsa, Reintel, ITP Aero, Telxius, Suanfarma, Altice Portugal, por citar algunas), la necesidad de los fondos de capital riesgo de rotar carteras al haber pospuesto salidas inicialmente prevista para 2020, el abultado número de fondos recientemente levantados y la proliferación

de alternativas de financiación que facilitan el cierre de operaciones de mayor complejidad de lo habitual.

Si estas premisas terminan por confirmarse y en línea con lo que es habitual en el sector, lo más probable es que el segundo semestre registre tasas de actividad corporativas elevadas, en línea con la experiencia histórica, y 2021 termine siendo un muy buen ejercicio en términos de actividad para la banca de inversión.

Dicho lo anterior, existen determinados riesgos que es importante tener presentes puesto que pueden ser un freno para el desarrollo de la actividad corporativa.

Entre los riesgos más importantes cabe destacar algunos como el potencial resurgimiento de la pandemia a nivel mundial o, más probable, la aparición de nuevas olas o variantes del virus que obliguen a los gobiernos a ralentizar los desconfinamientos incidiendo por tanto en la velocidad de recuperación de la economía real.

También cabe la posibilidad de que las presiones inflacionistas que estamos empezando a observar se prolonguen en el tiempo, lo que obligaría a los bancos centrales a tomar las medidas oportuna para subir los tipos de interés, afectando sin duda a la actividad corporativa actual.

Otro riesgo que subyace a la situación actual deriva de las consecuencias de la ausencia de las reformas económicas estructurales por parte de los países miembros que la Unión Europea está esperando en contrapartida de las ayudas económicas comprometidas. Estas medidas deberían ser eficientes y eficaces, pero en el actual entorno de pactos políticos que existe en muchos países de la unión se antojan complicadas de instrumentar.

Finalmente, hay que tener en cuenta el yugo que los elevados niveles de endeudamiento públicos y privados existentes imponen a las economías y los inversores. La deuda, de cualquier tipo, sólo es sostenible hasta un cierto punto.

A pesar de los riesgos existentes y encontrarnos todavía saliendo de una situación económica complicada provocada por la COVID19, nadie parece poner en duda que 2021 será un buen año para la banca de inversión y la economía en general.

Los niveles de actividad registrados en el primer semestre del año, la inercia que muestra la actividad corporativa y la existencia de sólidos fundamentos macro y microeconómicos permiten anticipar que con altísima probabilidad 2021 será un buen año para la banca de inversión.

Ahora, la pregunta que deberíamos hacernos no es si 2021 será un buen año para la banca de inversión, y en la medida en que están muy correlacionadas, para la economía en general. La pregunta debería ser si todos los agentes involucrados sabremos sacar el máximo provecho a las posibilidades que nos brinda la situación actual para conseguir hacer duradero en el tiempo el momento dulce que estamos viendo.

Utilizando un símil olímpico, ahora que llega este evento deportivo cuatrienal, la pregunta sería si todos esos estímulos que estamos recibiendo están siendo utilizados para entrenar nuestra economía y hacerla más fuerte y resistente a largo plazo, o si por el contrario son simple dopaje de efecto limitados. De ser este el caso, no deberíamos sorprendernos al terminar las olimpiadas.

2.

Carlos Medina

| *Los desafíos de la banca de inversión
en el entorno macroeconómico actual*

Los desafíos de la banca de inversión en el entorno macroeconómico actual

Carlos Medina, profesor del Máster en Corporate Finance y Banca de Inversión de IEB

El confinamiento durante la primera mitad del año 2020 dio lugar a un parón de la actividad en la banca de inversión, dando pie a una fuerte reactivación en 2021 impulsada por una explosión de operaciones de fusiones y adquisiciones, emisiones de bonos y reestructuraciones de deuda.

El escenario actual nos hace preguntarnos cuál es la perspectiva durante los próximos años y, como hemos visto durante el primer semestre de 2021, todo parece indicar que durante la última mitad de año el mercado seguirá marcado por las fusiones, la optimización de las estructuras de costes y la disrupción de nuevas formas de financiación alternativa.

El Banco de España elevó en su último informe las previsiones de crecimiento de la economía española al 6,2% para este año, mejorando por tanto en dos décimas el crecimiento apuntado en sus anteriores estimaciones.

Si bien es cierto, estas estimaciones están muy condicionadas por la incertidumbre acerca del horizonte temporal necesario para superar la crisis sanitaria y se apoyan en la reactivación de las exportaciones turísticas durante el tercer trimestre a un nivel cercano al 50% del registrado durante 2019. El PIB español, por tanto, no recuperaría niveles previos a la crisis sanitaria hasta el último tramo de 2022, lo que implica que el impacto de la pandemia será relativamente persistente, de acuerdo con el Banco de España.

No obstante, las perspectivas de recuperación son positivas en el largo plazo, pero el impacto de las restricciones ha estresado el tejido empresarial y las ayudas públicas directas a empresas han llegado tarde y con un carácter más restrictivo que en el resto de Europa, en parte por una peor situación de déficit y deuda pública que la de nuestros pares europeos.

Muestra de esta situación son los últimos datos de Registradores sobre procesos concursales, donde se concluye que durante el primer trimestre de 2021 el número de deudores concursales alcanzó la cifra de 2.799, es decir, aumentó un 86,5% respecto al mismo periodo del año anterior. Los sectores más afectados fueron aquellos cuya actividad económica principal eran el comercio, 18,2% y la hostelería con el 17,9%.

Pese a estos datos, no se espera un incremento de la morosidad durante los próximos meses debido a la liquidez facilitada por los bancos con préstamos avalados por el ICO y medidas como los ERTES o la moratoria concursal prorrogada hasta el 31 de diciembre de 2021. Una vez estas medidas concluyan sí que se producirán aumentos de la morosidad y dejará a las pymes en situaciones de tensión de solvencia, con elevados ratios de apalancamiento y dificultades para el acceso al crédito tradicional.

Es en este punto donde la banca de inversión tiene que adaptarse y ofrecer soluciones alternativas a las pequeñas y medianas empresas para evitar un repunte de situaciones concursales con el consecutivo impacto en el empleo.

La emisión de bonos, reestructuración de deuda o incrementos de capital mediante salidas a bolsa son alternativas que no muchas pymes pueden abordar. Para aquellas compañías que quedan fuera de los requisitos necesarios para optar a este tipo de operativa, se ofrecen múltiples soluciones en el mercado que les permite obtener una financiación atractiva, entre las que destacan las sociedades de capital riesgo.

La financiación de capital privado no solo aporta la inyección de capital, sino que se complementa con el asesoramiento

estratégico, ayuda a la profesionalización y facilita el acceso a otras vías complementarias de financiación bancaria. El capital riesgo en España ha alcanzado cifras record durante el primer trimestre de 2021, con 1.125 millones de inversión, un 84% más frente al mismo periodo de 2020 según los datos de la Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión (Ascri).

Otra alternativa de financiación consiste en la captación de liquidez por operaciones de sale & leaseback de activos en propiedad de la empresa. Una metodología muy consolidada en el sector del Real Estate y que también se aplica sobre activos industriales. Esta operativa permite a la empresa obtener una financiación mediante la entrada de liquidez por la venta de sus activos core y su posterior arrendamiento, con la posibilidad de tener una opción de compra al vencimiento de la operación.

Para aquellas empresas que pueden acceder a estas formas de financiación es necesario que se ejecuten antes de llegar a niveles límite y es donde la banca podrá reafirmar su compromiso de ayudar la pequeña y mediana empresa durante los próximos años.

La banca, además, deberá hacer un buen ejercicio de control de riesgo. Se debe evitar deshacer el trabajo realizado durante los últimos años saneando los balances de activos de préstamos dudosos; que en 2021 suponen el 3% del total de los préstamos brutos.

El cambio de tendencia, orientándose a las operaciones de reestructuraciones, capital riesgo, M&A y fondos alternativos exigirá que los nuevos perfiles que se incorporen al sector bancario cuenten con una formación técnica y específica sobre alternativas de financiación. Los nuevos retos a los que la banca de inversión se enfrenta demandan profesionales

capaces de valorar y ejecutar estrategias de asesoramiento en distintas estructuras de capital acorde con las necesidades del cliente.

3.

Ana Rojo Ortego

Actualidad y tendencias de Inversión del sector inmobiliario en España
¿En qué sectores se centran los fondos de Inversión?

Actualidad y tendencias de Inversión del sector inmobiliario en España ¿En qué sectores se centran los fondos de Inversión?

Ana Rojo Ortego, profesora del Máster en Corporate Finance y Banca de Inversión de IEB y analista senior de gestión de carteras para el fondo de Inversión Blackstone en Aliseda Inmobiliaria

La actividad en el sector inmobiliario Español comienza a dar sus primeros resultados de crecimiento motivado por el retorno a la actividad. Residencial permanece dentro del listado de las principales tendencias de los fondos institucionales con el fenómeno "Build to Rent", logístico continúa en auge decantándose por los activos "last mile", el sector Hoteles mantiene su actitud resiliente en el mercado gracias al dinamismo creciente del mercado, los centros de datos se colocan dentro del foco de los fondos tradicionales del mercado inmobiliario en España.

Residencial

En inversión residencial, en 2020 el segmento "Multifamily" se convirtió en el asset más codiciado por los inversores registrando más de 2.600 millones. En 2021 la tendencia

"Multifamily" continúa liderando registrando un total de 771 millones de euros, de los cuales el mayor grosor se ha dedicado a proyectos "Build to Rent" y "Private Rented Sector".

El auge del mercado del alquiler en España continúa durante este año, donde actualmente el 24% de los hogares se encuentran en régimen de alquiler y, se espera que a lo largo de los próximos años esta cifra aumente hasta un 27% según datos de CBRE, considerándose como factor impulsor de la inversión residencial en España y definiendo al proyecto "Build to Rent" como una de las tendencias en inversión residencial.

Retail

El sector retail ha sido el más afectado por la pandemia, aunque compensado por la venta

de grandes portfolios de supermercados aprovechando el crecimiento del sector de la alimentación. Es así, que el grueso de la inversión registrada en 2020 fue canalizada principalmente a través del sector oficinas, retail y logístico.

Por otro lado, el crecimiento exponencial del comercio electrónico ha sido un factor influyente sobre el sector retail. El modelo de negocio en el que el cliente compra su artículo por internet y lo recibe en casa o en un punto de recogida está ganando cada vez más fuerza.

No obstante, como apunta la consultora CBRE, las tendencias comienzan a equilibrarse, las mejoras en los componentes macroeconómicos que influyen al Real Estate, ha generado una mejora experimentada en el consumo y una disminución en la volatilidad, que unido al retorno de los desplazamientos, ha elevado la afluencia en las calles comerciales.

Logístico

El sector logístico podría considerarse el más resiliente a la pandemia. El crecimiento exponencial de la demanda en comercios electrónicos y en compañías de alimentación mayoritariamente, ha convertido a las naves industriales en un producto muy codiciado por los inversores.

Es así, que los grandes fondos de inversión internacionales aprovecharon este gran impulso en el comercio electrónico para situar el logístico como sector refugio a la pandemia. No obstante, el estado actual del activo logístico es otro factor importante que define el crecimiento actual de este negocio. Muchos activos de este tipo se encuentran en mal estado o no reúnen las infraestructuras

tecnológicas requeridas por los operadores de logística. Es por ello que la demanda creciente actual de naves industriales se decanta por activos "last mile": plataformas más cercanas a las ciudades.

En 2020 el sector de logística cerró con unas cifras cercanas a los 1.550 millones de euros y se prevé que en 2021 siga en aumento alcanzando niveles cercanos a los 2.000 millones de euros según datos de CBRE.

Oficinas

El mercado de oficinas continúa dominado por la incertidumbre sobre el impacto de la nueva estrategia de combinar teletrabajo con actividad presencial. No obstante, Knight Frank apunta en su informe de oficinas 2021 que "se prevé un aumento de las contrataciones entre un 20% y un 25% con respecto a 2020, una vez que la situación sanitaria esté controlada".

El volumen de inversión en edificios de oficinas durante el año 2020 se sitúa en torno a los 2.000 millones de euros, cifra significativamente menor a la registrada en el año 2019, bien porque en este año se alcanzó un récord histórico.

Hoteles

A pesar de que las cifras de inversión del sector hotelero en España han mostrado un repunte creciente en los últimos meses, este sector ha sido uno de los que más ha sufrido como consecuencia de la crisis Covid experimentando el efecto económico directo ocasionado por el descenso del sector turístico. El sector hoteles cerró el año 2020 mostrando una caída en sus cifras de inversión del 25% respecto al año

anterior. No obstante, en 2021 el sector está demostrando su resiliencia a la pandemia, en cierto modo como efecto colateral de la reapertura de la financiación bancaria, los altos niveles de liquidez existentes y el dinamismo creciente del mercado. En 2021 el volumen total de inversión ha superado el volumen total alcanzado en 2020 y se esperan unos niveles parecidos a los alcanzados antes de la pandemia.

Centros de datos

Los centros de datos, los lugares físicos donde alojar la infraestructura necesaria para alojar datos vinculados al auge de la nube y del 5G, se sitúan en el punto de mira de los fondos tradicionales del mercado inmobiliario como Blackstone, Aquila, Goldman Sachs GIC entre otros. La transformación digital de las empresas, la fiabilidad energética, conectividad y situación geográfica son los principales motivos que colocan a España en el foco de los “data centers”.

El sector inmobiliario se sitúa como palanca clave en este sector que está surgiendo en España bien por la necesidad de compra de suelos para el desarrollo de estos activos, la ubicación y características del terreno así como su estado de urbanismo.

IEB

IEB es un Centro de Estudios Superiores adscrito a la Universidad Complutense de Madrid y a la Universidad Rey Juan Carlos.

Desde su fundación en 1989, ha conseguido ocupar una posición de liderazgo como el principal Centro de Formación Financiera y jurídica en España y en el mundo hispano hablante. En la actualidad IEB cuenta con aliados estratégicos como The London School of Economics (LSE), Bayes Business School, The Wharton School, The Chinese University of Hong Kong (CUHK) y Fordham University, una de las 3 primeras universidades especializadas en Derecho de Estados Unidos.

IEB está clasificada entre las cien instituciones docentes más innovadoras que imparten másteres legales, según el Financial Times.

Este informe ha sido elaborado desde el Departamento de Investigación de IEB bajo la coordinación de Quum Marketing y Comunicación.

Artículos elaborados en el mes de septiembre de 2021 por miembros del claustro de IEB.

Dirección y Edición:

Cristina Murgas Aguilar

Diseño editorial y Maquetación:

Paula Peregrín Reja

Dirección de Comunicación y PR:

Cristina Murgas, Directora de Comunicación Área Financiera e Institucional QUUM
cmurgas@quum.com / Tel. 638 57 29 61

Bárbara Vieites, Ejecutiva de cuentas QUUM
bvieites@quum.com / Telf. 679 53 37 46



C/Alfonso XI, nº 6, 28014, Madrid

91 524 06 15

www.ieb.es