

DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 2018, PwC HA VUELTO A ESTAR EN LOS PRINCIPALES DEALS DE LOS SECTORES EN MAYOR EBULLICIÓN. OPERACIONES RELEVANTES EN MERCADOS COMO EL ENERGÉTICO O LAS INFRAESTRUCTURAS ESTÁN TRANSFORMANDO EL MAPA SECTORIAL. ABERTIS, REDEXIS GAS, VIESGO Y LA OPA DE BROOKFIELD SOBRE SAETA YIELD, ENTRE OTRAS, JUNTO A PROCESOS AÚN POR CONCRETAR. TODO APUNTA A QUE EL NIVEL DE ACTIVIDAD SE MANTENDRÁ EN EL SEGUNDO SEMESTRE EN UN MOMENTO DONDE LA GRAN LIQUIDEZ Y EL MAYOR ACCESO A FINANCIACIÓN ESTÁN INCREMENTANDO LA COMPETENCIA DE LOS PROCESOS.

→ MALCOLM LLOYD

Socio Responsable de Deals Global, Europa, Oriente Medio y África - EMEA y España en PwC

“Un año de gran actividad con operaciones de mayor tamaño”

el mercado español de M&A está muy activo, ¿cuál es su previsión para el cierre del año 2018? El primer semestre ha sido muy sólido.

Estamos ante un año de gran actividad con operaciones de mayor tamaño. Desde 2017 se han cerrado o firmado acuerdos de gran relevancia con importes que, en algunos casos, han superado los €1.000M como Abertis (Hochtief-Atlantia), Anida (Cerberus), OHL Concesiones (IFM Investors), Negocios Regulados de Gas Natural (20%) -CP-PIB y Allianz Partners-, Naturgy (20%)

(CVC y Corporación Financiera Alba), Cirsá (Blackstone), Ufinet (Antin), Redexis Gas (ATP, USS, GT y CNIC), Acciona Termosolar (ContourGlobal), Imagina (Orient Hontai Capital), Saeta Yield (Brookfield) y otras más, algunas de importe inferior a los €1.000M pero igualmente relevantes como Viesgo Generación (Repsol), Esmalglass (Lone Star) y WiZink (Vårde Partners), entre otras, y sin olvidar Cepsa, aún en proceso. En este contexto, esperamos que el buen comportamiento de la actividad transaccional previsiblemente se mantenga en lo

que queda de año y todo parece indicar que se alcanzará una cifra de inversión record en el segmento private equity.

¿Sigue habiendo un alto interés inversor o éste se ha visto ensombrecido por factores geopolíticos?

Estamos experimentando cambios importantes en las estructuras geopolíticas y las relaciones comerciales. Si bien, y sin quitar importancia a la incertidumbre que estos cambios pueden generar en los mercados económicos y financieros, en el caso de España el clima de

confianza se mantiene, como demuestra el elevado volumen de inversión registrado por parte de inversores internacionales. La liquidez, el atractivo de compañías con proyección y la existencia de equipos directivos capaces de impulsar proyectos con encaje estratégico para los inversores, permiten tener confianza en la evolución favorable de nuestra economía, aunque pueda desarrollarse en un entorno de mayor volatilidad.

Pese a que había un buen pipeline de salidas a Bolsa, la actividad ha sido escasa, ¿el comportamiento de los últimos estrenos está frenando las salidas?

Efectivamente, el 2018 empezó con grandes expectativas tanto a nivel nacional como internacional si bien la volatilidad de los mercados jugó un importante papel durante los primeros meses del año. Como bien dice, el comportamiento de algunos estrenos ha influido en la cancelación o aplazamiento de salidas a Bolsa previstas, pero ésta no ha sido una característica única del mercado bursátil español. Durante la primera parte del año, muchas empresas de mercados internacionales han decidido posponer su decisión. En cuanto qué pasará el resto del año, por ahora hemos observado cierta actividad, con el reciente anuncio de 6 potenciales salidas a Bolsa en Europa por un importe conjunto de €3.500M. Esta cifra podría ser igualada por tan sólo una salida a Bolsa en España, la de Cepsa, que todo parece indicar que la compañía volverá al mercado bursátil en un porcentaje aún por determinar pero que superaría el 25% del capital.

El apetito inversor, ¿se ha ido desplazando hacia nuevos negocios?

Los sectores energético y de infraestructuras son los que están protagonizando las mayores operaciones. En Energía, la visión positiva de los inversores y la transformación y evolución a la que se está enfrentando el sector están impulsando movimientos y oportunidades atractivas en el mercado, especialmente alrededor de todo lo que tiene que ver con la transición energética. Adicionalmente, los recientes movimientos en Repsol y Cepsa, próxima a completar su retorno a la Bolsa, están dibujando un nuevo escenario sectorial. Telecomunicaciones (Cellnex, Ufnet, etc) e inmobiliario son otros dos sectores que siguen impulsando el volumen de inversión. En Real Estate, la actividad sigue siendo muy alta, en una fase de consolidación en los negocios más tradicionales y un creciente interés de los fondos por sectores con fuerte demanda y

falta de oferta, como el segmento de residencial en alquiler con la reciente entrada de Blackstone en Testa o de CBRE GI en Lazora, o el residencial para venta mediante la compra de promotoras inmobiliarias por parte de Cerberus (Anida,



Inmoglaciari, etc), Baupost y Bain (Habitat), entre otras. En número de operaciones, son los sectores más sensibles a la actividad económica los que están despuntando como el caso de servicios, alimentación y bebidas y sector hotelero. En un contexto favorable de mercado, el volumen de operaciones está repartido entre los diferentes sectores e industrias y vemos, por tanto, niveles de actividad sólidos en todos los sectores.

Uno de los factores que está dinamizando la actividad transaccional es el private equity ¿Los fondos necesitan ahora ser más creativos para originar deals con un ángulo atractivo?

Estamos en un momento de elevada liquidez de capital disponible para la inversión combinado con un mayor acceso a financiación, situación que está incrementando el nivel de competencia en los procesos de subasta. Se requiere, por tanto, ser más innovadores en la originación de operaciones y analizar ángulos verdaderamente diferenciadores. En este sentido, disponer de capacidades en es-

trategia, en Deal Analytics y en M&A, entre otras prácticas relacionadas con las transacciones, con un enfoque integrador, son clave para identificar y capturar valor de las compañías objetivo de inversión. Y ahí es donde en PwC, con nuestro enfo-

“ El private equity como asset class está viviendo su mejor momento y todo parece indicar que en 2018 alcanzará una cifra record de inversión ”

que de Value Creation en Deals, estamos ayudando a nuestros clientes con resultados verdaderamente diferenciales.

El private equity está viviendo, quizá, su momento más dulce...

Sin duda, el apetito inversor y el deal flow disponible están incidiendo en las valoraciones de las compañías y los retornos de los fondos y las distribuciones/reembolsos a los Limited Partners (LPs) están siendo atractivos. Estamos observando que el private equity como asset class probablemente vive su mejor



momento, pero también es cierto que los Limited Partners - LP's son cada vez más selectivos. En el caso de los fondos españoles ha sido clave la contribución de Fond-ICO, que ha sido dinamizador del sector en su conjunto. En el actual contexto hemos visto muchos private equities en los últimos 24 meses liquidando fondos que se levantaron e invirtieron en 2007 y 2008. Cabe destacar la venta de portfolios en el mercado secundario, operación que supone una alternativa atractiva para que los LP's puedan tener liquidez y los General Partners puedan mantener compañías bajo gestión, renovando el periodo de inversión y permitiéndoles también dedicarse a la inversión de los nuevos vehículos levantados desde 2015.

En general, se están poniendo volúmenes de equity importantes, ¿no?

Sí, así es. En el momento actual la financiación bancaria tradicional está tomando una posición activa en operaciones de LBO si bien los niveles a los que el apalancamiento senior llega, no alcanzan todavía los registros que vivimos antes de 2008. En un entorno de tanta liquidez en el mercado, variables macroeconómicas positivas y una recuperación económica consolidada, las me-

jores compañías tienen valoraciones altas y los fondos compradores tienen que cubrir con más equity los precios que pagan. También hay que destacar que muchas gestoras de private equity que han levantado nuevos fondos, lo han hecho con vehículos de mayor tamaño que en la pasada década, y con LP's dispuestos a co-invertir en mayor grado, por lo que el apetito por invertir más equity en operaciones resulta evidente.

La reactivación de las OPAS es una tendencia clara, ¿cuál es su lectura del resurgir de este tipo de operaciones?

Durante el primer semestre del 2018 el volumen de OPAs en España superó los €26.000M, cifras no registradas desde el año 2007. Obviamente, la OPA sobre Abertis tiene un efecto distorsionador en estas cifras al superar los €18.000M. Son diversas las variables que pueden explicar el resurgir de estas operaciones, pero se podría concluir que valoraciones atractivas en Bolsa junto con elevada liquidez en el mercado son los principales impulsores del apetito comprador. El comportamiento de la Bolsa española y su principal índice, el Ibex 35 -relativamente inferior respecto a otros indicadores de los principales mercados internacionales- ha promovido el

interés por parte de inversores internacionales por hacerse con empresas españolas a valoraciones atractivas y/o con importantes sinergias. Como ejemplos relevantes tenemos el de Abertis (Atlantia-ACS), Europac (DS Smith) e Hispania (Blackstone).

Ya para terminar, ¿cómo puede afectar a la financiación y a la valoración de activos la esperada subida de tipos del BCE?

La normalización monetaria del BCE será progresiva y, según el consenso de los analistas, no se esperan subidas de tipos en la zona Euro antes del último trimestre de 2019. Inicialmente, tendrá un impacto inmediato al encarecer la financiación bancaria a corto plazo y otro más paulatino al elevar los costes de financiación en general. No obstante, la mayoría del tejido empresarial español ha mejorado lo suficiente sus cuentas de resultados como para poder absorber moderadas subidas de tipos sin mayores problemas. Estamos convencidos de que el BCE sabrá acompañar la subida de tipos, con su correspondiente impacto en el sector financiero, el consumo y la inversión, y en resumen, fortalecerá los planes de crecimiento de las compañías tanto a medio como a largo plazo.

