



Consolidación de las fusiones y adquisiciones en España en 2018

Crecimiento vía adquisiciones

Con la colaboración de:

CEOE

CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE ORGANIZACIONES EMPRESARIALES

Febrero 2018

—

kpmg.es



Índice

- Prólogo
- Introducción
- 1. Principales conclusiones
- 2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2018
- 3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras
- 4. Metodología y muestra



Consolidación de las fusiones y adquisiciones en España en 2018

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2018

3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

Prólogo



Ignacio Faus

Consejero delegado y responsable de Deal Advisory de KPMG en España

Me complace presentar la primera edición del informe *Consolidación de las fusiones y adquisiciones en España en 2018* con el que queremos repasar las motivaciones, expectativas y preocupaciones de los directivos españoles que contemplan entre sus prioridades estratégicas para el próximo año el crecimiento a través de fusiones y adquisiciones (M&A en sus siglas en inglés).

Tal y como indica el subtítulo de esta edición, *Crecimiento vía adquisiciones*, en base a las respuestas que hemos obtenido de casi dos centenares de directivos, vemos como en 2018 el foco se pondrá en las compras, reflejo del apetito por crecer, consolidar cuota de mercado y ganar posición competitiva de las empresas españolas así como de las favorables circunstancias financieras y de liquidez que marcan la coyuntura.

En las siguientes páginas analizamos estas circunstancias con el objetivo de aportar claridad y aportar análisis sobre la situación del mercado de M&A en España. Y lo hacemos con una perspectiva necesariamente global centrándonos en las razones estratégicas, financieras y de creación de valor que marcan las decisiones de las empresas en función de sus sectores y realidades regulatorias y competitivas específicas.

En un contexto de imparable transformación, en cuyo horizonte se plantean nuevos escenarios de incertidumbre política latente, es muy importante observar de manera constante las tendencias que marcan la agenda de las empresas y los mercados. Por ello, espero que las conclusiones de este informe le resulten de interés y le aporten valor.

Como siempre, estaremos encantados de charlar sobre ellas y conversar sobre las mejores oportunidades para comprar, vender, financiar, buscar alianzas y mejorar los resultados de un negocio con el fin de crear valor.

Introducción

Un buen año para la actividad de M&A en España

El 2017 ha sido un año muy intenso en cuanto a la actividad de fusiones y adquisiciones en España. En estos meses, se han producido operaciones muy relevantes en todos los sectores, entre los que han destacado el industrial, el de consumo y el de tecnología, seguido de los regulados: energía, telecomunicaciones y financiero.

En este sentido, vemos cómo se mantiene y consolida la tendencia de mayor dinamismo iniciada en 2015 actuando como antesala de la recuperación económica, del aumento de la inversión realizada por fondos extranjeros y de la situación financiera más saneada de las empresas tras los ajustes realizados en los años de crisis. Según Thomson Reuters, el número de operaciones creció un 6% en 2017 al realizarse 1.214 transacciones. A su vez, el volumen de inversión se ha disparado un 162% en España tanto por parte de inversores nacionales como de extranjeros. La cifra total ha pasado de los 48.000 millones de euros en 2016 a 126.066 en 2017.

La disponibilidad de liquidez, las buenas condiciones de financiación y la coyuntura de crecimiento económico en España, que sigue evolucionando por encima de la media europea, están impulsando estos resultados. La economía española terminó 2017 con un crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) del 3,1%, según los datos del último informe trimestral del Banco de España, que coinciden con el avanzado por la Comisión Europea en sus previsiones de otoño. España suma así tres ejercicios consecutivos de crecimiento por encima del 3% en los que la economía ha consolidado su recuperación.

La recuperación de la economía española ha recibido elogios de los principales organismos internacionales y se ha reflejado también en una mayor confianza internacional por parte de inversores extranjeros. De hecho, en 2017 el volumen de inversión exclusivamente extranjera se ha incrementado un 140% sobre el año anterior hasta superar 50.000 millones de euros. Esto ha supuesto en torno al 36% de la inversión total en España.

1. Principales conclusiones
2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2018
3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras
4. Metodología y muestra

El incremento de la inversión extranjera en España contrasta con el registrado en Europa o en el resto del mundo. El volumen de inversión descendió un 6% en el primer caso y un 4% en el segundo en relación al mismo periodo del año anterior.

La combinación de factores que se está produciendo en este período nos permite prever que el 2018 será de nuevo un gran año para la actividad de M&A en España, tanto en volumen como en número de operaciones.

A las buenas condiciones económicas y financieras, se le suma el claro apetito de los fondos de capital riesgo por encontrar oportunidades interesantes y cerrar operaciones así como una mayor oferta financiera por parte de la banca, que seguirá siendo la principal referencia. Todos ellos alentados por las buenas expectativas de rentabilidad de las empresas españolas y la mejora de los perfiles de riesgo, lo que hace de este perfil de inversores un competidor natural a las operaciones puramente industriales.

Es cierto también que el dinamismo inversor seguirá traduciéndose en un natural incremento de las valoraciones de las compañías en los próximos meses y, en algunos casos, en situaciones de procesos competidores. En este sentido, en 2018 la actividad seguirá

siendo intensa aunque se verá templada por la necesidad de llegar a acuerdos en precios, reflexionar sobre la conveniencia de acudir a determinados procesos y por factores de incertidumbre que se contemplan tanto en España como en Europa.

En cualquier caso, las respuestas de los directivos a los que hemos encuestado para realizar este informe reflejan su mayor confianza en el futuro, en el rendimiento de sus empresas y en la estabilización del mercado. Una confianza que se traduce en la búsqueda de nuevas formas de crecer, tanto orgánica como inorgánicamente. En este segundo caso, 2018 será un año de compras y alianzas, una perspectiva alentadora que habla del buen momento que vive el M&A en España.



Jorge Riopérez

Socio responsable de Corporate Finance de KPMG en España y de M&A en la región de EMA

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

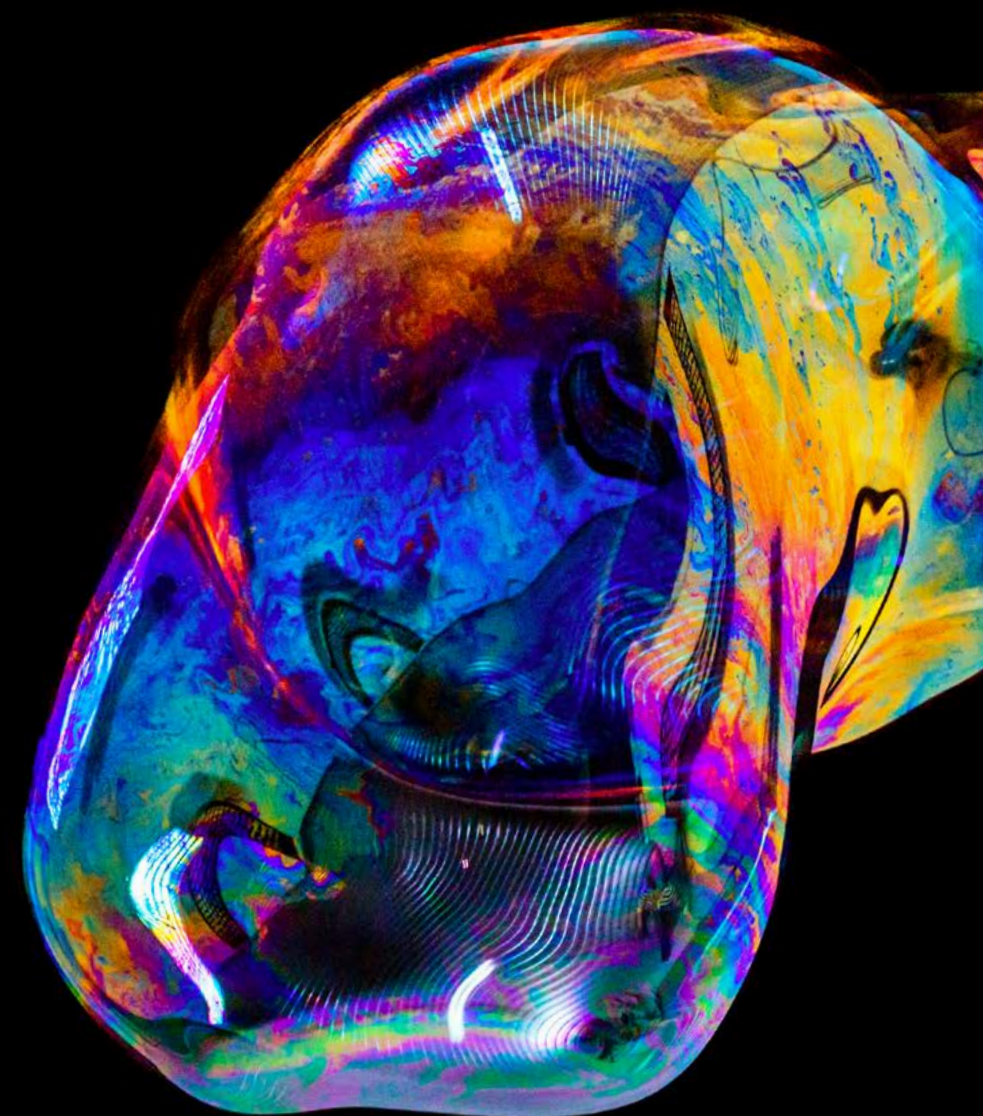
2. Tendencias del mercado de
M&A en España en 2018

3. La actividad de M&A más
allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

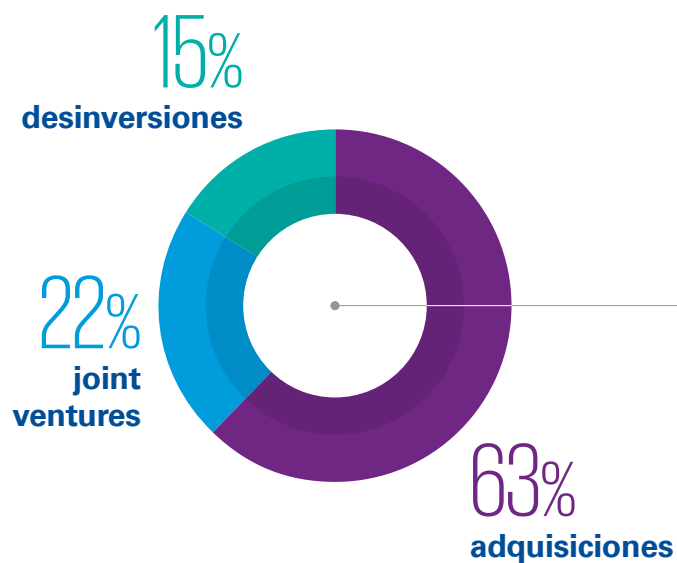
Principales conclusiones

1



Operaciones previstas

El 10% de una muestra de 1900 directivos contempla entre sus prioridades estratégicas para 2018 el crecimiento inorgánico a través de fusiones y adquisiciones. De estos:



El **63%** serán **adquisiciones**

57% para consolidar cuota de mercado

52% por expansión geográfica

52% aprovechar una buena oportunidad

El **22%** serán **joint ventures**

7 de cada **10** directivos optarán por esta fórmula para acceder a nuevos mercados o clientes



El **15%** serán **desinversiones**

El **83%** para vender activos no estratégicos



Principales obstáculos para el M&A

La incertidumbre económica y los precios de los activos son los obstáculos más destacados para la realización de fusiones y adquisiciones en España en 2018.



Hoja de ruta para la creación de valor

Factores más importantes para crear valor

1. Encaje estratégico
2. Una estrategia clara para crear valor en el post-deal
3. Retención de la gente clave

Aspectos más complejos en una integración post-adquisición

1. Alineamiento cultural y cuestiones de personal (RR.HH)
2. Integración de los sistemas de IT/tecnológicos
3. Integración y racional de los productos y servicios

Consolidación de las fusiones y adquisiciones en España en 2018

Prólogo

Introducción

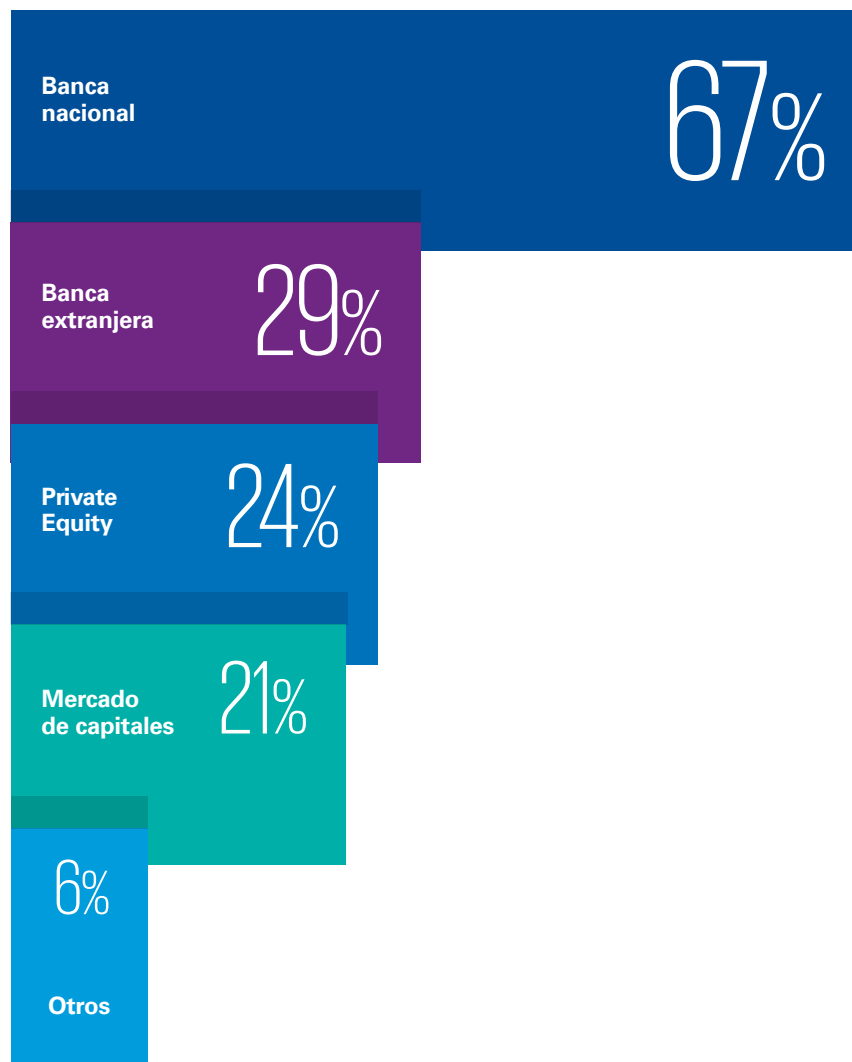
1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2018

3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

Fuentes de financiación para la actividad de M&A



El Private Equity supone una alternativa real

1. De financiación del crecimiento inorgánico

2. De sustitución accionarial (socio potencial)

3. De financiación del crecimiento orgánico

4. De sucesión accionarial (comprador potencial)

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de
M&A en España en 2018

3. La actividad de M&A más
allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

Tendencias del mercado de M&A en España en 2018

2



2.1 Impulsores de la actividad de M&A

La actividad de M&A en España se encuentra en un momento de crecimiento iniciado en 2015. El acceso y la disponibilidad de liquidez, los bajos tipos de interés y el contexto de crecimiento económico han creado un entorno favorable para las transacciones a pesar, no obstante, de la incertidumbre que afecta al mercado local y global tanto en lo geopolítico y regulatorio, como en lo relativo a tecnología y modelos de negocio.

Como respuesta a los desafíos de este entorno, los factores estratégicos han sido los aspectos más relevantes que han impulsado la actividad de fusiones y adquisiciones a lo largo de 2017, tal y como han señalado mayoritariamente los directivos consultados. El 78% de los directivos que han llevado a cabo operaciones han puesto el foco en consolidar la cuota de mercado, entrar en nuevas líneas de negocio, expandir la base de clientes, el alcance geográfico o aumentar la cadena de suministro. Tal y como confirman estas respuestas, con la consolidación de la recuperación económica y la estabilización de la mayor parte de los indicadores, las empresas han vuelto a centrarse en buscar fórmulas de crecimiento. A continuación de los factores estratégicos, la disponibilidad de buenas oportunidades (51%) y la liquidez y financiación disponible (33%) han sido claves para llevar a cabo operaciones en los últimos 12 meses.

¿Qué factores han impulsado las fusiones y adquisiciones en su empresa en los últimos 12 meses?



Factores estratégicos

Consolidar la cuota de mercado, entrar en nuevas líneas de negocio, expandir la base de clientes, el alcance geográfico, aumentar la cadena de suministro.



Oportunidad disponible

(adquisición o desinversión)



Liquidez/Financiación disponible

Consolidación de las fusiones y adquisiciones en España en 2018

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2018

3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras

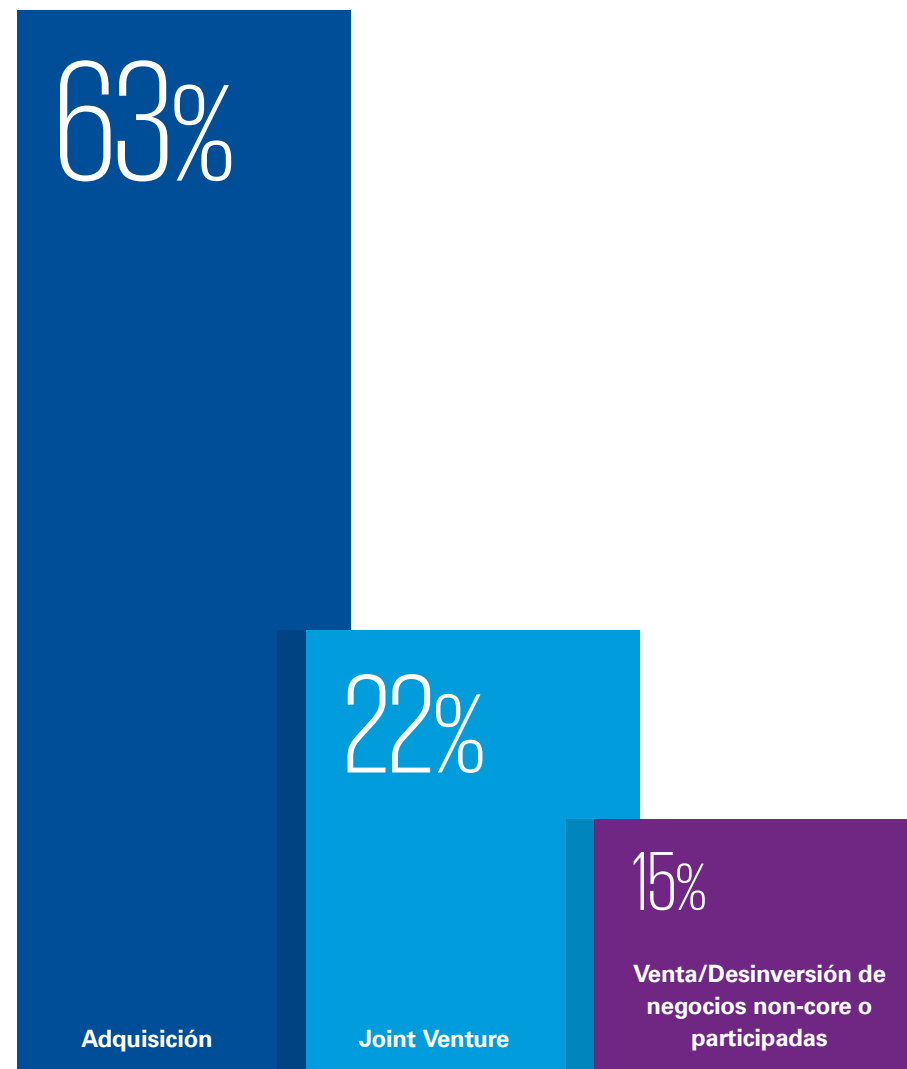
4. Metodología y muestra

No cabe duda de que la abundancia de liquidez es uno de los rasgos clave que están estimulando la actividad de M&A en la actualidad. En este sentido, la recuperación del apetito inversor de la banca, aunque con un elevado nivel de exigencia para los perfiles crediticios, la actividad de los fondos de *private equity* en busca de buenas oportunidades en las que invertir, así como la presencia de otros proveedores de deuda como fondos *sponsorless* o *unitranche* han elevado la competencia en el lado de la financiación, lo que se está traduciendo en un incremento de los precios de los activos. “Es el mundo perfecto para el vendedor” señala Gonzalo Montes, socio responsable de Debt Advisory de KPMG en España, “hay apetito por comprar y por financiar compras, por eso es natural que estemos viendo tendencias inflacionistas en los precios de los activos”. No sorprende, en este sentido, que los buenos precios no se encuentren entre los factores principales que han motivado las transacciones en los últimos 12 meses.

¿Qué operaciones se prevén en el 2018?

El 63% de las empresas que prevén llevar a cabo transacciones en los próximos 12 meses lo harán a través de adquisiciones, según se desprende de la encuesta. A continuación, las alianzas o *joint ventures* ocuparán un lugar importante como respuesta a una necesidad creciente de complementar capacidades para acceder a nuevos nichos de mercado o aportar soluciones a las nuevas demandas de clientes, consumidores y demás grupos de interés, especialmente en un contexto de rápida disrupción tecnológica y transformación digital.

Operaciones previstas en los próximos 12 meses



Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de
M&A en España en 2018

3. La actividad de M&A más
allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

2.2 Realización de compras y alianzas para crecer en 2018

La aparición de nuevos competidores disruptivos, el desarrollo constante de nuevos modelos de negocio o las cambiantes expectativas de los consumidores y usuarios están provocando que las empresas prioricen, entre sus objetivos, la consolidación de la cuota de mercado también a la hora de llevar a cabo adquisiciones, tal y como han señalado el 57% de los directivos encuestados. La expansión geográfica (52%) es el segundo motivo más relevante así como la percepción de encontrarse ante una buena oportunidad (52%). A continuación, entre otros factores estratégicos para aumentar la competitividad, se encuentran la necesidad de expandir la base de clientes, la entrada en nuevas líneas de negocio o la falta de opciones de crecimiento orgánico.

En contraste con la tendencia que marcó la industria de M&A durante los años de crisis económica, en los que la actividad se orientó hacia las reestructuraciones y los procesos de desinversión de determinados sectores como el financiero, en los próximos 12 meses las desinversiones se reducen a una cuota mucho menor con la vista puesta sobre todo en liberarse de activos no estratégicos, prioridad marcada por el 82% de los directivos que prevén llevar a cabo alguna desinversión en 2018.

Las alianzas o *joint ventures*, en contraste, son una alternativa para muchas empresas cómo fórmula para acceder a nuevos mercados o clientes, así como para incrementar la ventaja competitiva y la obtención de economías de escala.

Consolidación de las fusiones y adquisiciones en España en 2018

Prólogo

Introducción

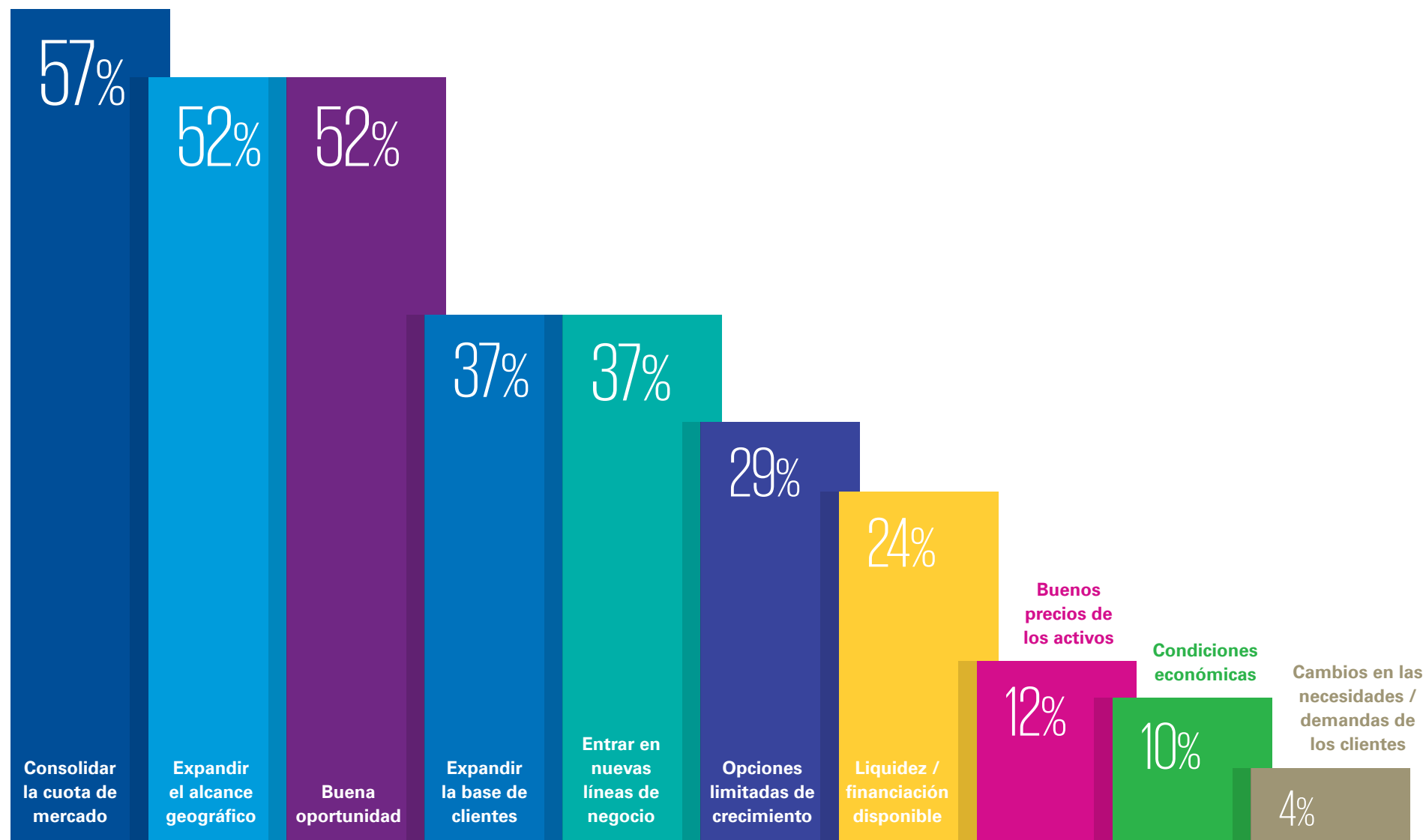
1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2018

3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

Principales razones para llevar a cabo una adquisición en 2018



Consolidación de las fusiones y adquisiciones en España en 2018

Prólogo

Introducción

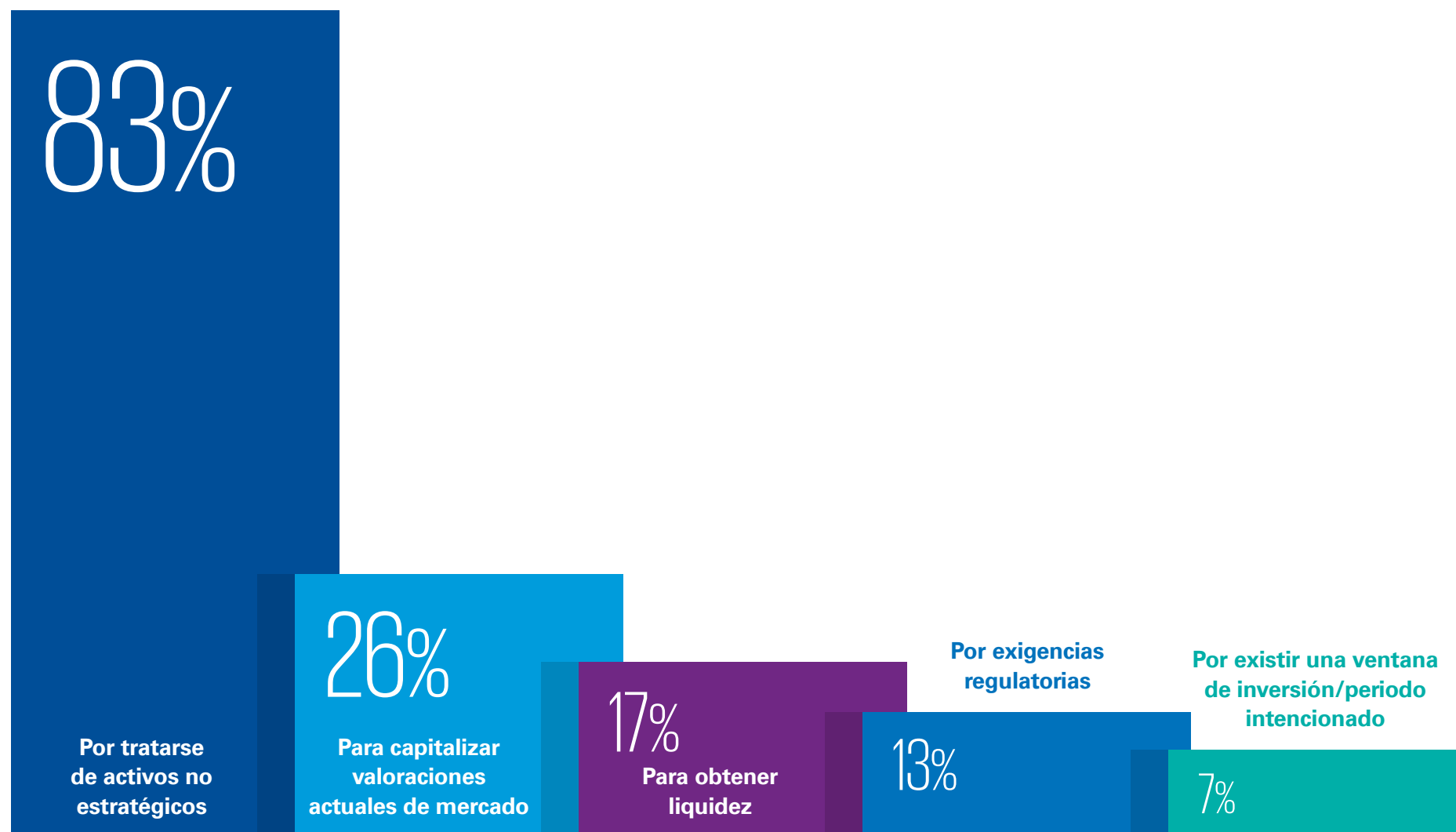
1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2018

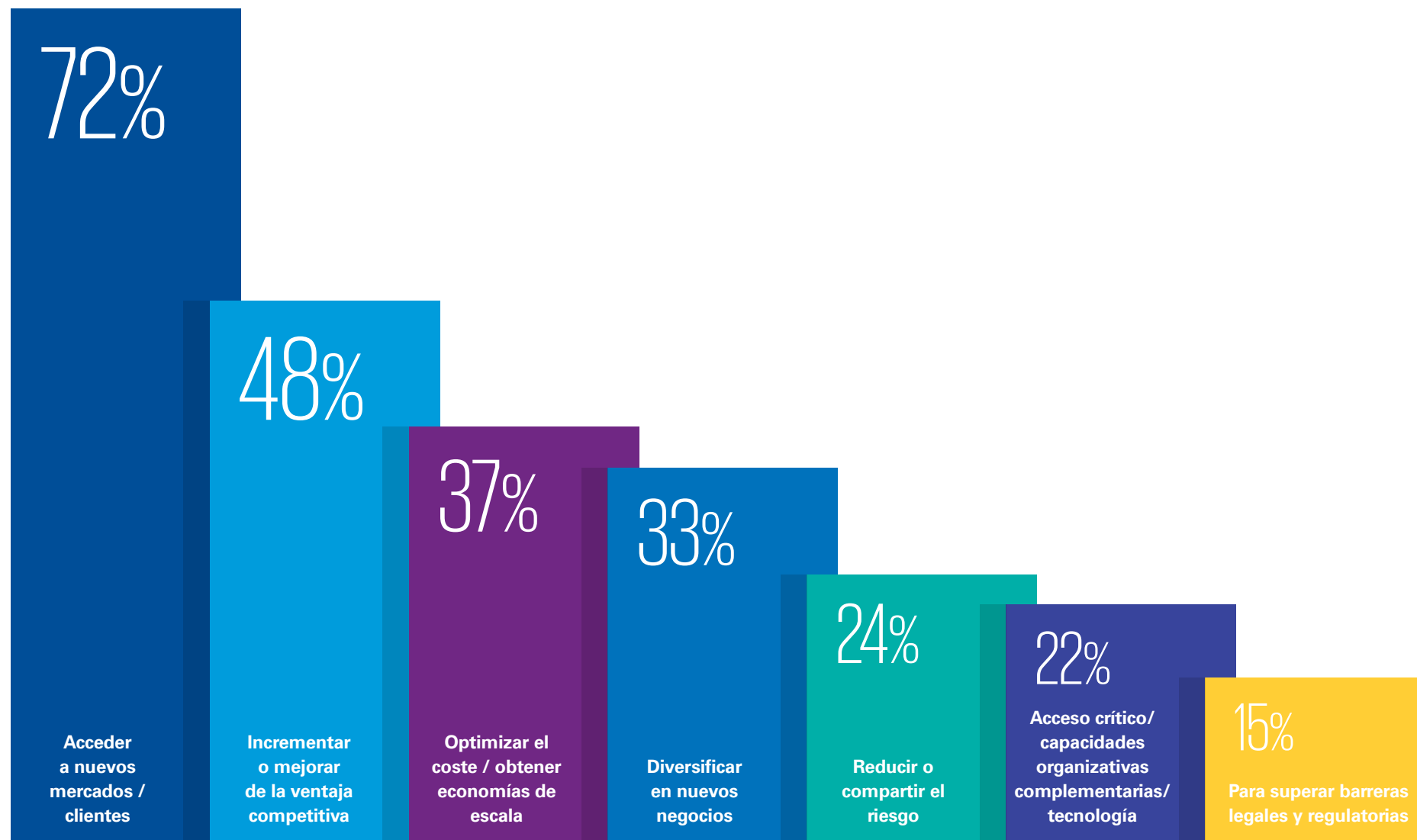
3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

Principales razones para llevar a cabo una desinversión en 2018



Principales razones para llevar a cabo una alianza o *joint venture*



Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2018

3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

2.3 Las claves de la creación de valor

La actividad de M&A es fundamental en el proceso de crecimiento de las empresas, como estrategia para aprovechar sinergias, diversificar modelos de negocio, ganar alcance geográfico, apuntalar la cuota de mercado o fortalecerse ante la irrupción de nuevos competidores capaces de romper en poco tiempo las reglas de un sector o un mercado. Sin embargo, para lograr los objetivos que se persiguen es fundamental planificar correctamente la operación desde el pre-deal (antes de tomar la decisión final) hasta el post-deal (después de cerrar la operación).

La percepción de los directivos encuestados respecto a qué factores son los más importantes para crear valor a partir de una transacción, ubican en primer lugar el encaje estratégico, seguido de la estrategia clara para el post-deal y la retención de la gente clave.

David Samu, socio responsable de Deal Strategy de KPMG en España explica que se están empezando a ver operaciones cuyo principal racional es complementar capacidades. “La transformación digital es un *driver* fundamental que está haciendo que las empresas busquen compañías no tanto

por la generación de sinergias de coste o de fondo de maniobra sino porque les aportan activos que les van a ayudar a transformar sus modelos de negocio y a dar respuesta a lo que el mercado les está demandando”.

Por ello, es natural que los directivos consideren prioritario contar con una estrategia clara para crear valor en el post-deal. “Antes de cerrar cualquier transacción, la recomendación es realizar una due diligence de sinergias y de valor, además de la financiera, de viabilidad o de contingencias fiscales o legales. Incluso de transformación, que son mucho más complejas de evaluar y conseguir”, comenta David Samu. “El objetivo es evitar encontrar un desajuste respecto a las expectativas de creación de valor por haber realizado un análisis superficial de sinergias y transformación”. Tal y como explica, una vez realizada la compra e iniciada la integración, estas evaluaciones pueden facilitar mucho el éxito y restar tensión a un proceso que es de por sí muy complejo. “No puedes perder el día a día, tus competidores se moverán sabiendo que estás atravesando un momento complicado”, apunta.


“Antes de cerrar la transacción, hay que dedicar el mismo esfuerzo a identificar las palancas de generación y dimensionamiento de valor que a los aspectos más tradicionales como los financieros o fiscales”.


David Samu


Socio responsable de Deal Strategy de KPMG en España


La retención de las personas clave es una palanca esencial en la integración y en el éxito de la transacción. Es determinante llevar a cabo adecuadamente el proceso de integración para aminorar el impacto sobre las personas identificadas como esenciales y mitigar el impacto del cambio de cultura, “sobre todo en el caso de perfiles que vienen de empresas tipo start-up a organizaciones mucho más grandes y con procesos más complejos”, expone Samu.


Factores más importantes para crear valor


- 


1. Encaje estratégico
- 


2. Una estrategia clara para crear valor en el post-deal
- 

3. Retención de las personas clave
- 

4. Buena ejecución del plan de integración
- 

5. Potencial de crecimiento
- 

6. Un consejo de administración y equipo gestor potentes
- 

7. Condiciones económicas positivas
- 

8. Encaje cultural

Consolidación de las fusiones y adquisiciones en España en 2018

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2018

3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

■ Otras claves para crear valor

“El complejo marco fiscal en el que vivimos, no sólo en España, sino en los países de nuestro entorno, hace absolutamente necesario acometer un correcto análisis fiscal para asegurar un retorno optimizado de la inversión”.

Carlos Marín
Socio responsable
de Tax M&A en
KPMG Abogados

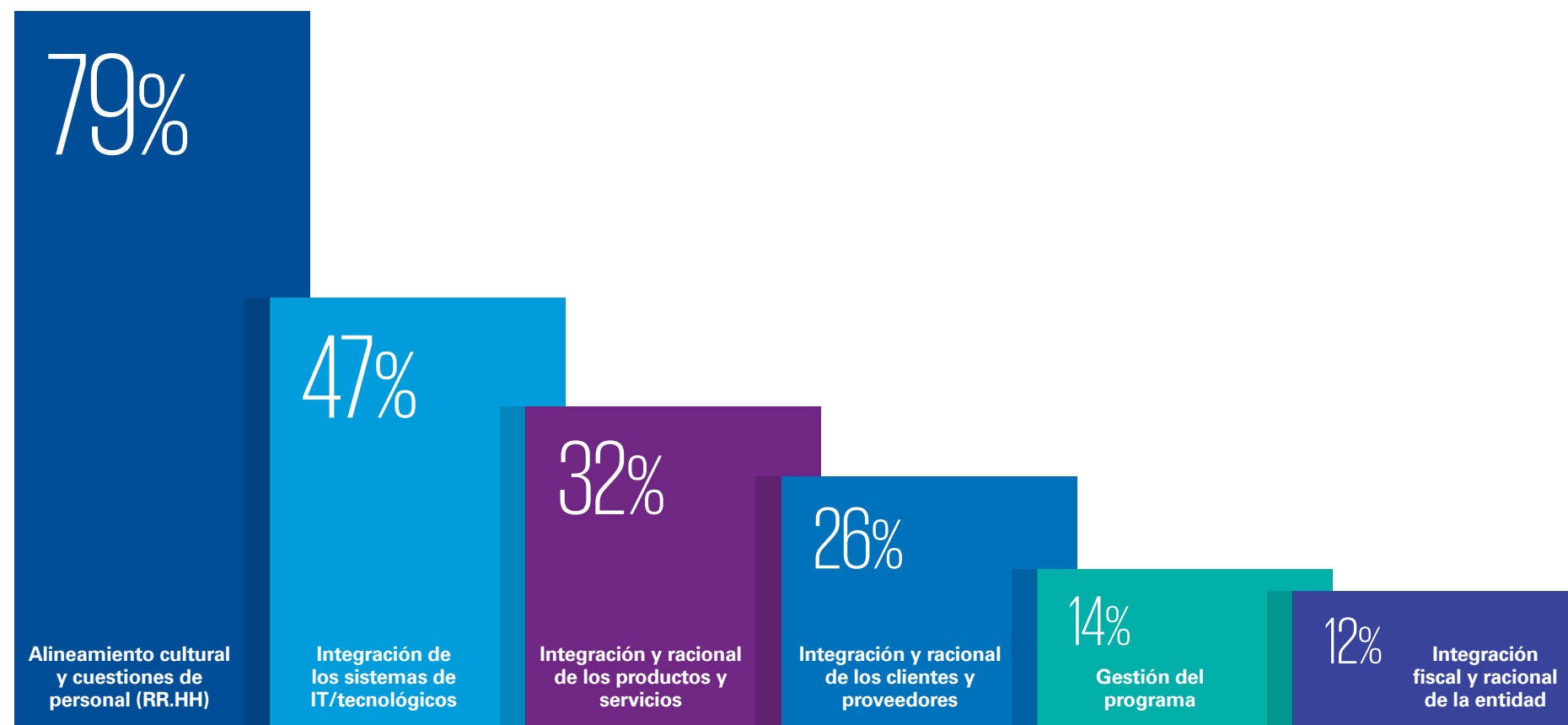
“Desde el punto de vista jurídico, la existencia de nuevas fórmulas de financiación y de estructuras de cierre determina que estemos viendo operaciones cada vez más complejas que requieren un estudio profundo de las distintas implicaciones, lo que exige un trabajo coordinado global entre todos los asesores que participan en el proceso. De esta forma, cada vez es más frecuente la utilización de firmas multidisciplinares que pueden ofrecer asesoramiento en todas las facetas de una transacción”.

Augusto Piñel
Socio responsable de Legal
M&A y Capital Markets en
KPMG Abogados

2.4 Aspectos más complejos: alineamiento cultural e integración de equipos

Casi 8 de cada 10 directivos encuestados consideran que lograr el alineamiento cultural y gestionar el impacto de la transacción en los recursos humanos de la compañía es el aspecto más complejo del periodo posterior a la integración, seguidos de la integración de los sistemas de información.

■ Aspectos más complejos post-adquisición



En este sentido, David Samu recuerda que en un proceso de integración las personas se encuentran en una situación muy desafiante que también puede hacer aflorar las mejores capacidades y ayudar a identificar a aquellos empleados que están mejor capacitados o dispuestos a asumir posiciones de mayor responsabilidad.

En operaciones en las que se persigue integrar capacidades de las que la empresa compradora no dispone, la integración suele resultar todavía más compleja. “Normalmente el objetivo es transformar la empresa adquirida según el modelo de la nueva organización, lo cual implica barreras culturales adicionales”, expone Samu. Para evitar que el proceso devenga en pérdida de talento es importante buscar fórmulas de retención, ofrecer posiciones de responsabilidad vinculadas al día a día o al propio proceso de integración, pensar en modelos retributivos ligados al éxito del propio proceso de integración y tener en cuenta el factor cultural. “No es un asunto teórico -explica Samu-. Se puede analizar la cultura organizativa de las dos compañías e identificar las brechas relevantes para diseñar planes de acción orientados a cerrarlos”.

A su vez, la integración cultural requiere más tiempo que la integración de modelos operativos. El ADN de una compañía no puede cambiarse en ocho meses. Se hará efectivo tras varios procesos de evaluación, cuando se palpe el cambio en el estilo de liderazgo, en el modelo de comunicación o en el estilo de dirección. “Son plazos y objetivos que requieren planes de acción definidos en el proceso de integración”, comenta Samu. El tiempo es fundamental, pero lo importante es tener el rumbo claro. Otras claves relevantes: evitar la percepción de vencedores o vencidos y asumir que la integración cultural no es un tema de recursos humanos sino una prioridad en la agenda del CEO y del comité de dirección.

En el caso de la integración de sistemas de información, la complejidad es proporcional al impacto de los mismos en el modelo de negocio de las compañías, creciente en todos los sectores. Las due diligence de sistemas de información y la toma de decisiones sobre qué plataformas se van a integrar son claves. “El error muchas veces es integrar desde el punto de vista de sistemas cuando antes habría que valorar si cumplen las necesidades que tiene la empresa”, dice David Samu. En este sentido, hay que ir a entornos estándares y mantener una gran rigurosidad metodológica.

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2018

3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

2.5 Un momento idóneo para financiar la actividad de M&A

El acceso a la financiación para llevar a cabo fusiones y adquisiciones es una de las grandes ventajas que plantea la actual situación de tipos bajos, recuperación económica y estabilización del sector financiero tras los años de la crisis. La banca constituye, como reflejan las respuestas de los directivos encuestados, la principal fuente de financiación para la mayoría de las empresas, especialmente la banca española, a la que acudirán casi 7 de cada 10 directivos para financiar sus transacciones.

Asimismo, las entidades financieras se encuentran dispuestas a financiar operaciones, tal y como expresa el 78% de los encuestados. Un apetito moderado para el 41,7% y fuerte para 37%. Gonzalo Montes, socio responsable de Debt Advisory de KPMG en España, recuerda que en un entorno de tipos bajos y mucha liquidez la competencia en el sector bancario seguirá creciendo. “La banca extranjera, que está

cada vez más activa en el mercado español, lleva años financiando operaciones con un alto grado de apalancamiento (LBOs) y en la actualidad las grandes entidades españolas están reforzando su posición en este ámbito”, expone.

En este contexto, y a pesar de la liquidez y la oferta de financiación, la coyuntura todavía rezuma una cierta resaca de la crisis que en el caso de la banca se traduce en un nivel elevado de atención sobre la calidad crediticia. Por otro lado, en noviembre de 2017 entró en vigor la directriz del Banco Central Europeo según la cual a partir de cuatro veces deuda bruta sobre EBITDA se considera *leverage* y supondrá la activación de medidas especiales de seguimiento, análisis pormenorizado, y una adecuada monitorización. Éstas podrían tener consumos de capital mayores que las que tenían hasta ahora y va a implicar que a los bancos les cueste un poco más financiar compras muy apalancadas.

“Nos encontramos en un momento excepcional de gran dinamismo y liquidez, los compradores deberían estar abiertos a cualquier tipo de financiación para aprovechar las mejores oportunidades”.

Gonzalo Montes
Socio responsable
de Debt Advisory
de KPMG en España

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2018

3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

Por su lado, el *private equity*, entendido también como financiación para el crecimiento, o el mercado de capitales se presentan como las alternativas más frecuentes para los encuestados por detrás de la financiación bancaria. Entre las alternativas de financiación relevantes destacan la deuda de los fondos y el *direct lending*; cada vez más hay operaciones a través de tramos *unitranche* que probablemente se verán beneficiados por las restricciones de la nueva norma del Banco de España. En cualquier caso, Gonzalo Montes recalca que nos encontramos en un momento excepcional: “los compradores deberían estar abiertos a cualquier tipo de financiación, no solamente la bancaria; se puede buscar la mejor opción para cada transacción evitando que ocurran errores en la estructura de capital por apalancamientos inadecuados”.

Noelle Cajigas, socia responsable de Mercado de Capitales de KPMG en España habla también de los fondos de deuda o institucionales que han buscado más allá

del mercado de bonos. En este camino, han creado fondos específicos que pueden invertir en formato préstamo y que, en cierto modo, compiten o complementan alternativas más tradicionales de financiación. “Son players adicionales que compran tanto en mercado público en formato bono como en un contexto privado o semi-privado, a veces en un sindicado junto con bancos”, explica Noelle Cajigas.

¿Son mercado de capitales? En cierto modo actúan como una fórmula híbrida entre mercado de capitales y banca, ya que aunque representan fondos institucionales, también son gestoras especializadas que invierten en formato préstamo. “La fórmula cobró fuerza durante la crisis como respuesta creativa del mercado de capitales para adaptarse a situaciones en las que el mercado público no satisfacía bien las necesidades del guión”, cuenta Noelle Cajigas. Sin embargo, se ha consolidado y está aquí para quedarse.

“Durante los años de crisis surgieron fórmulas de financiación alternativas con vocación de dar una respuesta puntual a determinadas necesidades que han encontrado su nicho también en el contexto de crecimiento y se están consolidando como alternativas reales”.

Noelle Cajigas

Socia responsable de Mercado de Capitales de KPMG en España

Consolidación de las fusiones y adquisiciones en España en 2018

Prólogo

Introducción

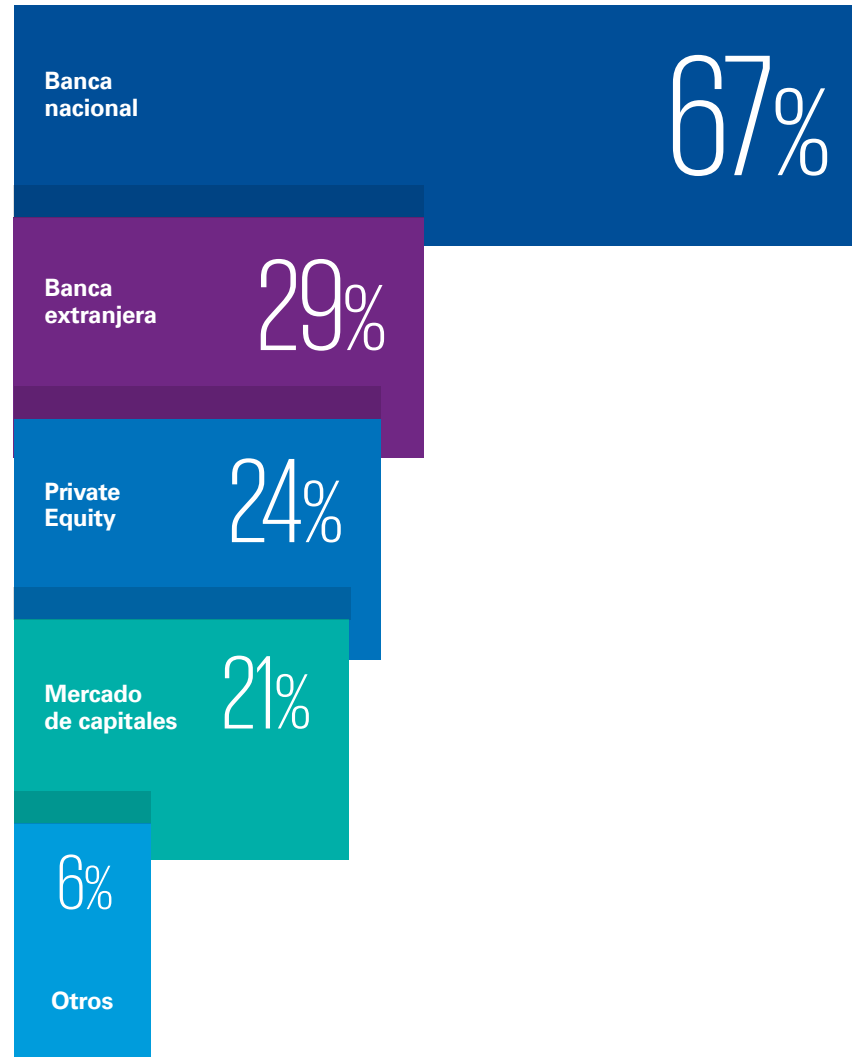
1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2018

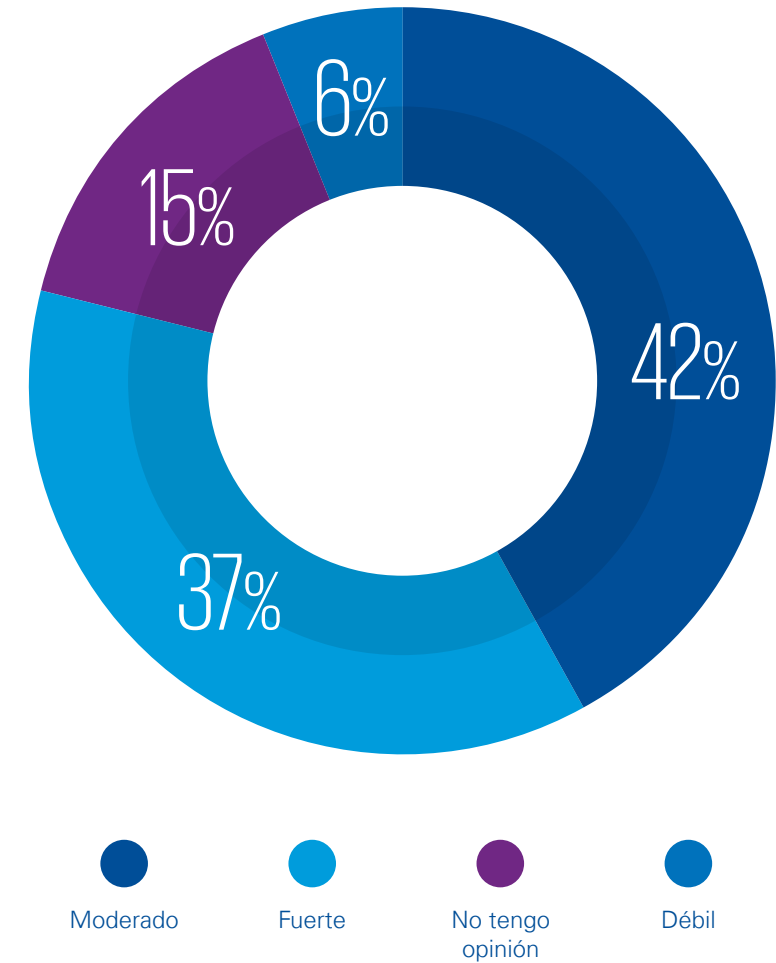
3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

¿Qué fuentes de financiación está considerando para apoyar la actividad de M&A?



¿Cómo es el apetito de los bancos para financiar la actividad de M&A?



Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de
M&A en España en 2018

3. La actividad de M&A más
allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

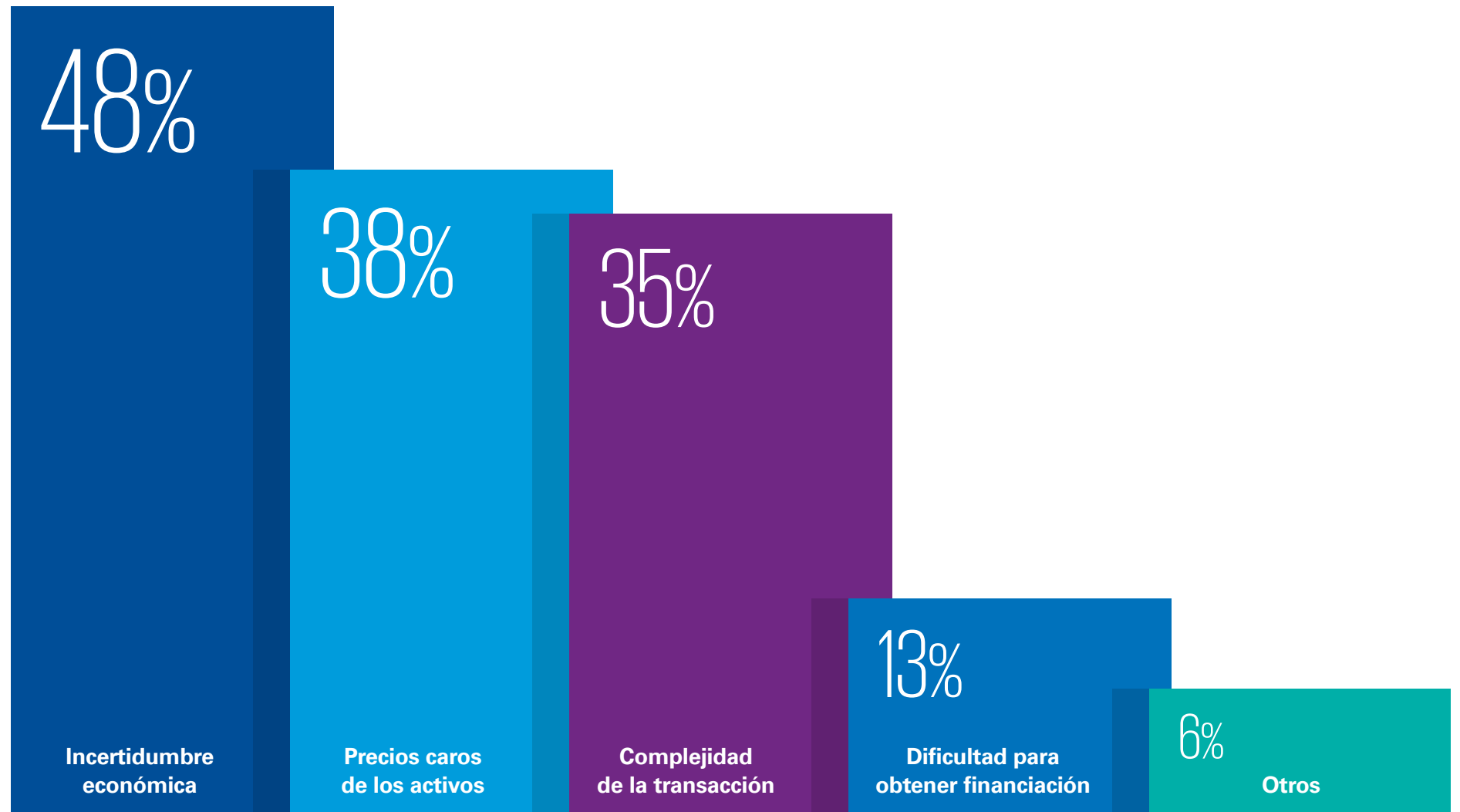
2.6 Obstáculos que pueden frenar la actividad de M&A

La incertidumbre económica es el principal obstáculo que los encuestados perciben que podrá afectar a la industria de M&A en 2018. A lo largo de los próximos meses se concretarán factores de impacto geopolítico, tanto a nivel internacional como nacional, que podrán tanto retraer como favorecer el desarrollo de la industria. En Europa, procesos como el Brexit, las elecciones italianas, el cambio en el liderazgo del BCE –y un posible viraje en las políticas de estímulo- o la formación de un nuevo gobierno en Cataluña seguirán imprimiendo ciertas dosis de incertidumbre al mercado. Junto a esto, las empresas más globales necesitan planificar también el efecto de la subida de tipos de interés en Estados Unidos, la reafirmación del presidente Trump en algunas políticas proteccionistas o la volatilidad en los precios de las materias primas. Tras estos factores, en el ámbito de las propias dinámicas de la industria, los encuestados destacan como segundo obstáculo más relevante los precios elevados de los activos.

Manuel Santillana, socio de Corporate Finance de KPMG en España y responsable Global de Energía en Deal Advisory, expone que ambos factores están interrelacionados pues la incertidumbre geopolítica afecta a las perspectivas de crecimiento que, en última instancia, determinan el precio que estamos dispuestos a pagar y a la percepción de si los activos están caros o baratos. Otro factor que afecta actualmente a la percepción de precios caros de los activos es la elevada liquidez y condiciones de financiación atractivas en un entorno de tipo de interés bajo que permite el incremento del precio en las transacciones manteniendo la rentabilidad para los compradores.

“En definitiva vemos un interés generalizado por la actividad de M&A en España, siendo un claro ejemplo el caso del sector infraestructuras, algo que tres años atrás parecía impensable”, concluye Santillana.

¿Qué factores considera que son los principales obstáculos para la realización de fusiones y adquisiciones en España en 2018?



Consolidación de las fusiones y adquisiciones en España en 2018

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2018

3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

“Las respuestas reflejan el carácter cíclico de la actividad de transacciones”, comenta Santillana. “Hemos pasado de una fuerte crisis económica y de una falta de apetito por las operaciones como vía de crecimiento a un contexto de recuperación, mayor liquidez, precios baratos y bajos tipos de interés. La tendencia, ahora, se está aplanando. Las valoraciones de las compañías ya son más altas y hay factores de incertidumbre que se contemplan tanto en España como en Europa que imprimen prudencia respecto al crecimiento esperado”.

Existe mucha competencia. Cerrar operaciones en exclusiva es más improbable y la posición en los procesos para muchos actores es más débil que antes. “Ahora se reflexiona más si merece la pena invertir tiempo y dinero en un proceso”, cuenta. La actividad de M&A ha cambiado desde un escenario de muchas operaciones bilaterales a procesos en los que los compradores evalúan si existe una verdadera posición competitiva para tomar la decisión de seguir adelante. “Este nuevo tipo de proceso de venta se está imponiendo y afectará al nivel de actividad”, subraya Manuel Santillana. En general, la actividad se mantendrá aunque la cautela marcará la pauta y se notará en el ritmo, concluye.

“La actividad de M&A ha cambiado de un escenario con muchas operaciones bilaterales a procesos con mucha competencia en los que los compradores evalúan las opciones de éxito antes de decidir seguir adelante”.

Manuel Santillana

Socio de Corporate Finance de KPMG en España y responsable global de Energía en Deal Advisory

2.7 Private equity: financiación para el crecimiento inorgánico

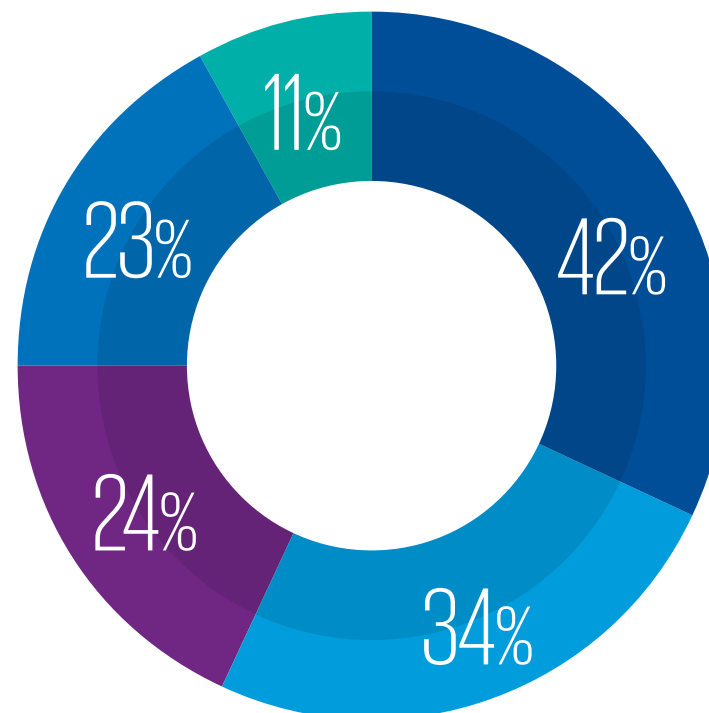
En un contexto de abundante liquidez, el private equity se está constituyendo como una alternativa ágil para financiar proyectos de crecimiento orgánico e inorgánico y sobre todo de crecimiento acelerado.

El private equity aporta a la empresa recursos financieros, profesionalización, credibilidad y experiencia en el diseño de estrategias de creación de valor. Asimismo, le ha

surgido un nuevo competidor que son los fondos de deuda *sponsorless* o *unitranche*, que permiten una menor dilución de los accionistas. Al final el objetivo del private equity es conseguir crecimientos y tener retornos en estas inversiones. Se trata de una buena herramienta por la experiencia, los contactos, sobre todo en áreas geográficas, y su mayor flexibilidad para hacer operaciones en mayoría, minoría y estructuradas.

El private equity constituye una alternativa real de:

- De financiación del crecimiento inorgánico
- De sustitución accionarial (socio potencial)
- De sucesión accionarial (comprador potencial)
- De financiación del crecimiento orgánico
- Otros



“El private equity seguirá siendo una buena herramienta para la financiación del desarrollo corporativo de las empresas españolas por la experiencia y contactos que aporta para la profesionalización del equipo gestor, consecución de mejoras operativas y sinergias, entrada en nuevos mercados, posibles adquisiciones, etc., ofreciendo además cierta flexibilidad en las estructuras de entrada en el capital”.

Eloy Serrano
Socio de Corporate Finance
de KPMG en España

Consolidación de las fusiones y adquisiciones en España en 2018

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

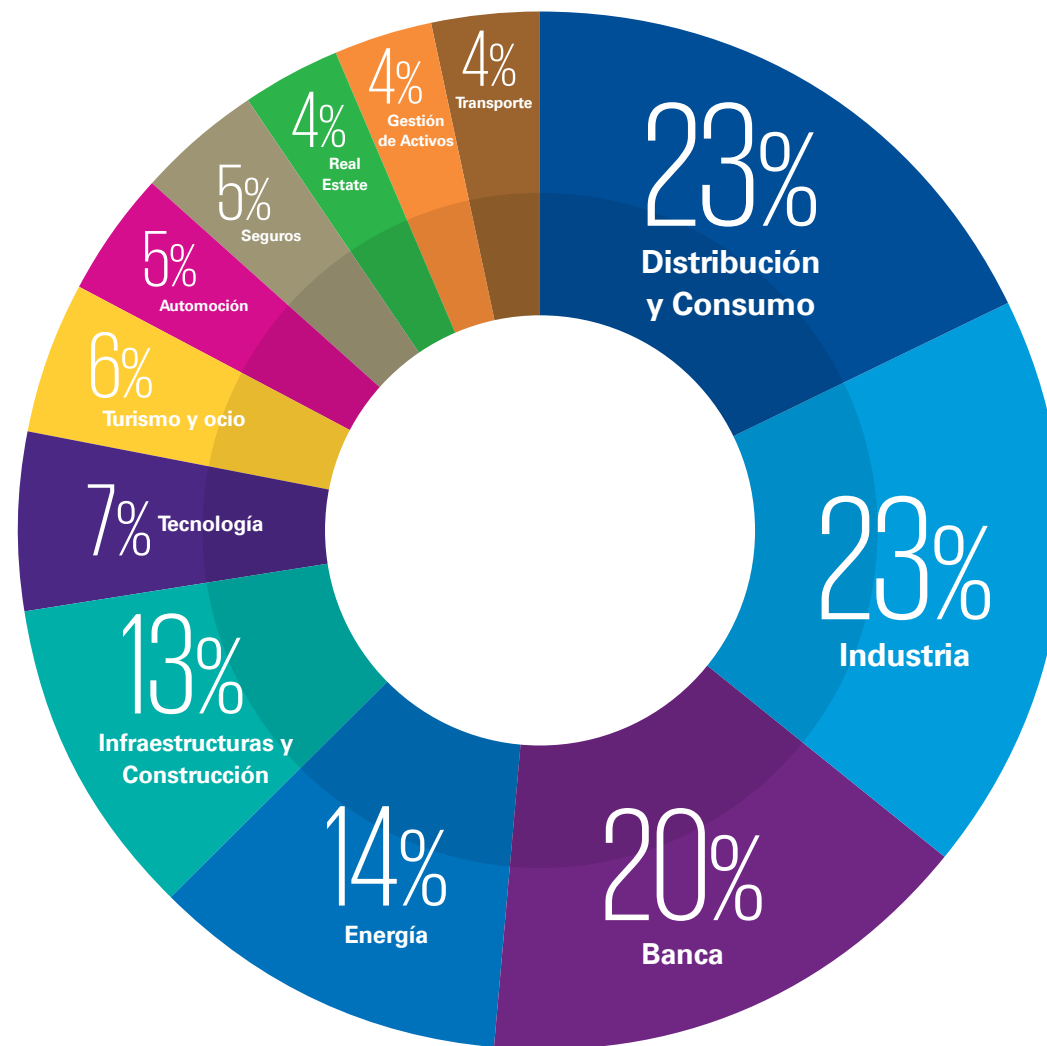
2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2018

3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

En 2018 la actividad de M&A en los distintos sectores está equilibrada. Los más activos según las respuestas de los directivos que han participado en la encuesta serán los de distribución y consumo, industria, banca y energía, seguidos de infraestructuras y construcción, y tecnología. El foco, según reflejan las respuestas, se pondrá en las adquisiciones y las *joint ventures*, para acometer sus estrategias de crecimiento.

Los sectores más activos en M&A en 2018



Consolidación de las fusiones y adquisiciones en España en 2018

Prólogo

Introducción

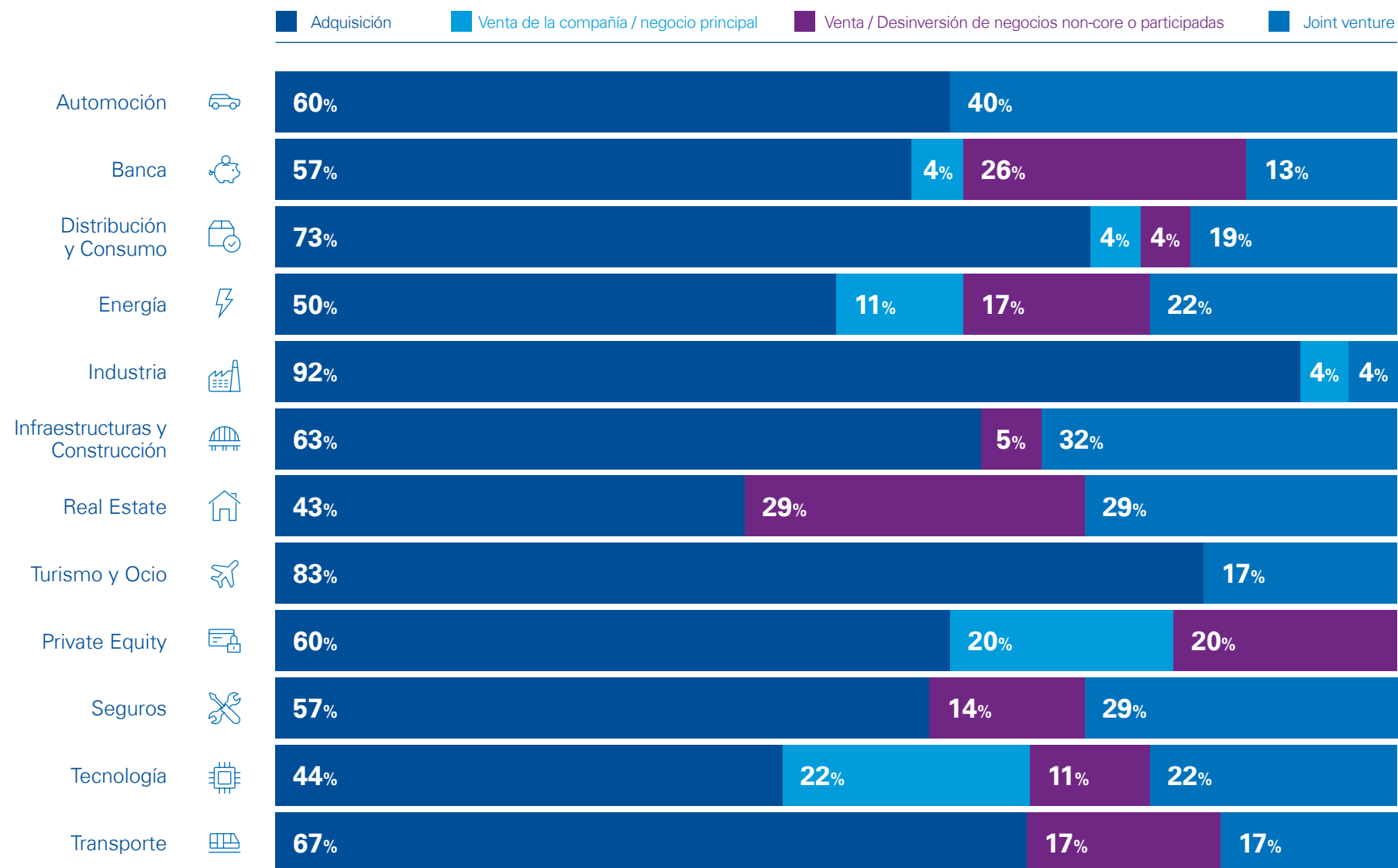
1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2018

3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

Tipos de operaciones previstas en los próximos 12 meses



“El sector de la energía continúa con un elevado ritmo de actividad de M&A principalmente centrado en activos regulados de producción con fuentes renovables así como en redes de distribución. La principal incertidumbre a uno o dos años es el resultado de la revisión regulatoria que se llevará a cabo en 2019 y de aplicación en 2020. Esta situación puede generar una ralentización en el número de transacciones o influir en las mismas estableciendo cláusulas de ajuste de precio en función del resultado final de la revisión regulatoria”.

Manuel Santillana

Socio de Corporate Finance de KPMG en España y responsable Global de Energía en Deal Advisory

Energía: un año muy activo por delante

Los directivos de empresas del sector de la energía contemplan en el futuro una mayor disparidad de planes en el terreno de las operaciones corporativas. En este sentido, mientras que la mitad de las operaciones previstas serán compras, casi un 30% podrán ser desinversiones. ¿La razón? Sobre todo para deshacerse de activos no estratégicos (75%). Las alianzas tienen también cabida en el sector para acceder a nuevos mercados, diversificar o compartir el riesgo y entrar en nuevos negocios.

■ Banca española: diferentes estrategias

Por su parte, los directivos del sector financiero encuestados han reflejado con sus respuestas la disparidad de apetitos y estrategias de crecimiento inorgánico que conviven en el mercado español, muestra también de sus diferentes posiciones competitivas. Así, el 57% de las operaciones del sector en 2018 serán adquisiciones. Le siguen las desinversiones con un 30% y las alianzas o *joint ventures* con un 13%.

Fernando Maldonado, director general de Corporate Finance para el Sector Financiero de KPMG en España, explica que para algunas entidades, especialmente aquellas que tras la reestructuración del sector han quedado en posiciones menos ventajosas que antes, las adquisiciones y/o fusiones en el mercado doméstico siguen siendo una posibilidad factible para avanzar en el ranking. Otras, sin embargo, se encuentran

en una situación más cómoda y más enfocadas en crecimiento orgánico. “Por su parte, las entidades más grandes sí tienen entre sus objetivos las adquisiciones a nivel internacional para consolidar presencia en mercados en los que se quiere obtener posiciones de liderazgo”, comenta.

“En el ámbito de las *joint ventures* –apunta Maldonado-, existe interés por encontrar socios especializados que complementen capacidades o aporten *know how* del que se pueda obtener beneficio a medio plazo”, mientras que en el de las desinversiones, “la banca española apenas tiene ya activos de tamaño que puedan calificarse como no estratégicos para desinvertir, al margen de NPLs o de REOs. En estos casos sí que hay volumen y actividad, y los planes de venta se están acelerando”.

“Es posible que todavía se produzca alguna otra operación de consolidación en el mercado español en los próximos meses”.

Fernando Maldonado

Director general de Corporate Finance para el Sector Financiero de KPMG en España

“Las empresas del sector consumo en España se vieron obligadas a volverse más eficientes y a diversificar sus negocios y áreas geográficas para poder sobrellevar la importante recesión sufrida hasta 2015. Se prevé que las favorables perspectivas macroeconómicas para 2018 (crecimiento esperado de la economía española del 2,4%), unidas al crecimiento de la demanda de consumo interna que viene produciéndose en los dos últimos años, atraigan a inversores extranjeros y sigan apoyando un mercado de M&A activo en el sector”.

Jorge Riopérez

Socio responsable de Corporate Finance de KPMG en España y de M&A en la región de EMA

Distribución y consumo: en busca de nuevos mercados y nichos

El 73% de las operaciones que contemplan realizar los encuestados del sector de distribución y consumo serán también adquisiciones. Sus principales objetivos serán la consolidación de la cuota de mercado y la expansión geográfica. Las alianzas o *joint ventures* perseguirán también reforzar la posición competitiva de las empresas de la industria y, sobre todo, acceder a nuevos mercados y clientes.

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2018

3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras

3



Giuseppe Latorre

Socio responsable de Corporate Finance de KPMG en Italia

Principales impulsores y barreras de la actividad de M&A en Italia en 2018

La actividad de M&A seguirá siendo robusta y, tras un año 2017 muy bueno, esperamos que el 2018 sea un año positivo. La principal preocupación del mercado es la incertidumbre política tras las elecciones que se celebran en marzo y un potencial resurgir de partidos populistas. Sin embargo, la percepción general del país es mucho más sólida que hace cinco años, también debido a una esperada recuperación económica, el índice de desempleo más bajo de los últimos cinco años, recientes mejoras crediticias por parte de las agencias de calificación, tendencias de la exportación en crecimiento, un sector bancario más sólido tras la primera oleada de concentración y rescates, reducción de los activos de los NPLs, y las finanzas públicas bajo control.

Financiación de la actividad de M&A

El apetito de los bancos para financiar la actividad de M&A es muy fuerte. Tanto los bancos domésticos como internacionales están dispuestos a apoyar la actividad de M&A. Los private equity están muy decididos a encontrar targets, a pesar de la potencial incertidumbre política.

Sectores más activos en 2018

El sector bancario podría ser muy interesante y los más destacados serán el industrial y alimentario. El sector de transportes podría ser relevante también (tanto aerolíneas y ferroviario como transporte local).

Karl Braun

Responsable de Mercados de KPMG en EMA

Principales impulsores y barreras para la actividad de M&A comunes a todos los sectores en 2018

“Los CEOs europeos se muestran muy optimistas, tal y como lo han indicado en foros de debate como Davos WEF 18. El optimismo podemos interpretarlo como que las empresas están en ‘modo’ crecimiento y buscan oportunidades de desarrollo orgánico e inorgánico. Algunos sectores se están redefiniendo en términos de consolidación sectorial, y los líderes normalmente prefieren jugar roles activos y no ser considerados targets. Por ello, una estrategia de M&A activa es clave. Otro factor es que debido a los bajos tipos de interés hay escasez de oportunidades de inversión alternativa, e incluso los precios de recompra de acciones por parte de las compañías resultan caros. Los activos de calidad escasean y tienen precios altos. Las limitaciones a la actividad de M&A están más en el lado del vendedor que en el del comprador”.

Sectores más activos en 2018

“Considero que habrá actividad de M&A en todos los sectores vinculados a la compra de startups de su propio ecosistema. Cabe también la posibilidad de que se produzcan mega fusiones a nivel europeo en el sector bancario si las entidades se sienten cómodas tanto desde un punto de vista de capital como regulatorio. La actividad en el sector inmobiliario se mantendrá positiva debido a las facilidades del BCE. El capital riesgo continuará realizando compras alentado por el elevado nivel de fondos disponibles. No anticipo que se produzcan mega fusiones a nivel europeo en otros sectores durante 2018”.

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2018

3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

Metodología y muestra

El informe "*Consolidación de las fusiones y adquisiciones en España en 2018. Crecimiento vía adquisiciones*" se basa en una encuesta realizada entre noviembre y diciembre de 2017, en la que han participado 1900 directivos de los cuales 193, el 10%, contemplan el crecimiento inorgánico a través de fusiones y adquisiciones entre sus prioridades estratégicas para 2018. El 90% de los encuestados son directivos, la mitad de ellos, primeros ejecutivos.

4





Consolidación de las fusiones y adquisiciones en España en 2018

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2018

3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras

4. Metodología y muestra

Contactos

Ignacio Faus

Consejero Delegado y socio responsable de Deal Advisory KPMG en España
ignaciofaus@kpmg.es

Jorge Riopérez

Socio responsable de Corporate Finance y de M&A en EMA KPMG en España
jrioperez@kpmg.es

Fernando Maldonado

Director General de Corporate Finance para el Sector Financiero KPMG en España
fmaldonado@kpmg.es

David Höhn

Socio responsable de Transaction Services KPMG en España
dhohn@kpmg.es

Manuel Santillana

Socio en Corporate Finance y responsable Global de Energía en Deal Advisory KPMG en España
msantillana@kpmg.es

Eloy Serrano

Socio en Corporate Finance KPMG en España
eloyherrano@kpmg.es

Noelle Cajigas

Socia responsable de Mercado de Capitales KPMG en España
ncajigas@kpmg.es

Gonzalo Montes

Socio responsable de Debt Advisory KPMG en España
gmontes@kpmg.es

David Samu

Socio responsable de Deal Strategy KPMG en España
dsamu@kpmg.es

Carlos Marín

Socio responsable de Tax M&A KPMG Abogados
carlosmarin@kpmg.es

Augusto Piñel

Socio responsable de Legal M&A y Capital Markets KPMG Abogados
apinel@kpmg.es

Rafael Aguilar

Socio de Legal M&A KPMG Abogados
raguilar@kpmg.es



La información aquí contenida es de carácter general y no va dirigida a facilitar los datos o circunstancias concretas de personas o entidades. Si bien procuramos que la información que ofrecemos sea exacta y actual, no podemos garantizar que siga siéndolo en el futuro o en el momento en que se tenga acceso a la misma. Por tal motivo, cualquier iniciativa que pueda tomarse utilizando tal información como referencia, debe ir precedida de una exhaustiva verificación de su realidad y exactitud, así como del pertinente asesoramiento profesional.

© 2018 KPMG Asesores S.L., sociedad española de responsabilidad limitada y firma miembro de la red KPMG de firmas independientes afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), sociedad suiza. Todos los derechos reservados.