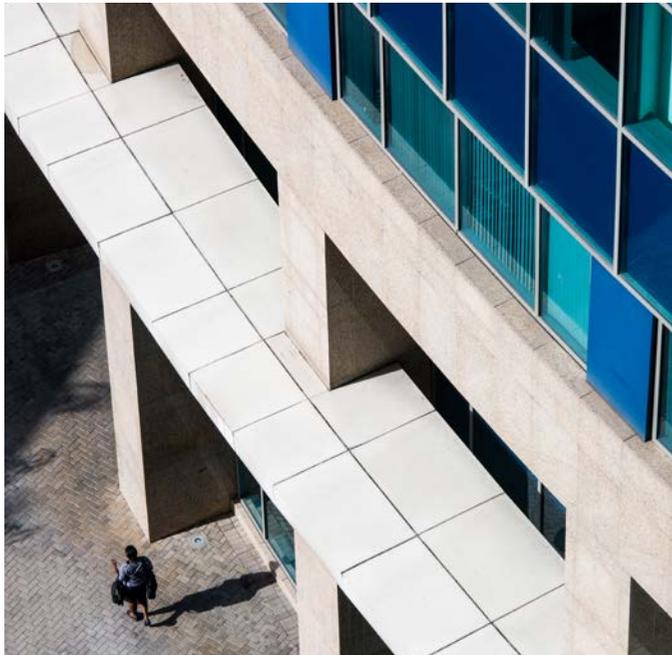


# *Perspectivas del mercado de transacciones en España 2015-2016*



## **GRANDES CUESTIONES**

### *Las grandes cuestiones no se resuelven solas*

*Este informe está englobado en la colección 'Grandes cuestiones', una serie de documentos que pretenden reflexionar sobre las inquietudes y preguntas que se hacen los líderes empresariales del siglo XXI y ayudarles a tomar las decisiones adecuadas.*

# Índice

<b>Resumen ejecutivo</b>	<b>Un entorno favorable con algunas dudas</b>	<b>Expectativas positivas del mercado de transacciones</b>	<b>El sector de 'private equity', optimismo a fondo</b>	<b>Estrategia de inversiones y desinversiones</b>	<b>Financiación y gestión de las transacciones</b>	<b>Impacto de la sostenibilidad</b>
3	6	8	16	20	24	27

## **Las grandes cuestiones no se resuelven solas:**

### **Integrar con éxito**

Las operaciones corporativas han vuelto a ser una de las principales palancas para impulsar el crecimiento de las empresas. Transacciones en el propio país, *joint ventures* o alianzas etratégicas, adquisiciones a escala internacional... Algunas veces los resultados no son los esperados, ya sea por plantear objetivos de plazos o sinergias poco realistas o por minusvalorar aspectos clave como las diferencias entre las culturas corporativas, el perfil de los directivos y empleados o las necesidades de recursos para afrontar el proceso de integración. Por eso, en PwC te ayudamos a definir los objetivos, aprovechar las sinergias, gestionar los equipos y mantener controlados los costes. Todo ello sin comprometer el día a día de tu compañía.

# Resumen ejecutivo

La tercera edición del estudio sobre *Perspectivas del Mercado de Transacciones en España* indaga, como hacían las anteriores, en la situación del mercado de fusiones y adquisiciones (M&A, por sus siglas en inglés), pero hace especial hincapié en una visión prospectiva del mismo e intenta anticipar su comportamiento para el conjunto de 2015 y sucesivos ejercicios. Con ese propósito, hemos realizado una encuesta entre dos colectivos cuya visión consideramos clave para explorar las tendencias de futuro del sector: socios y directores de inversión de fondos de *private equity* con un volumen de inversión significativo, y directivos de empresas activas en operaciones de fusiones y adquisiciones.

Las respuestas recibidas nos permiten atisbar un escenario de mercado dinámico, en el que se afianzan las líneas de mejora ya

puestas en evidencia a lo largo del ejercicio de 2014. El año pasado estuvo marcado, en efecto, por el incremento de las operaciones, la mayor captación de fondos y, en definitiva, por el inicio de un nuevo ciclo expansivo en la actividad del sector. Tras varios años difíciles, durante los cuales la crisis económica y financiera se cobró una elevada factura, la mayoría de los indicadores de 2014 registraron una evolución favorable.

A nivel global, el valor de las fusiones y adquisiciones completadas aumentó considerablemente (un 17,3%, según Thomson Reuters), hasta superar holgadamente los 2,5 billones de dólares, mientras el número de acuerdos también creció, pero con menor intensidad (un 6,8%, según Thomson Reuters), lo cual indica que el volumen medio de las transacciones fue mayor que en 2013.

El mercado español siguió un patrón similar, aunque con rasgos más acentuados, lo cual es lógico si tenemos en cuenta que fue también de los más castigados durante la crisis. Thomson Reuters estima que el valor de las operaciones en España subió un 45,5%, hasta superar los 95.000 millones de dólares, mientras su número se incrementó en un 29%. Para Mergermarket, que no contabiliza las transacciones de activos inmobiliarios ni de carteras de crédito fallido, el valor de las operaciones fue de más de 50.500 millones, con un crecimiento del 82,6%. Las elevadas tasas de aumento en volumen están influenciadas en buena medida por el tamaño de la compra de la canadiense Talisman Energy por parte de Repsol, que fue la décima mayor operación de Europa el año pasado. En el subsector de capital riesgo, la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo (Ascri) estima que el valor de la inversión se incrementó

un 28%, hasta 3.023 millones de euros, si bien el número de operaciones descendió un 15% respecto a 2013.

¿Son estos crecimientos del mercado español sostenibles en el futuro inmediato? Los resultados de nuestra encuesta hacen pensar que en 2015 y en los ejercicios siguientes se prolongará la tendencia favorable del sector. Las expectativas son especialmente positivas entre el colectivo de los fondos de *private equity*. Este es un rasgo característico que atraviesa toda la encuesta: los fondos son más optimistas (en algunos casos, mucho más) que las empresas en la práctica totalidad de las preguntas que implican una valoración de futuro y en la percepción de que la mejoría llegará antes.

La mejora de las perspectivas del mercado de transacciones se apoya en diversos factores, que están en muchos casos interrelacionados. Estos son los más importantes:

- **El cambio del paisaje económico.** Los consultados son optimistas sobre el futuro de la economía española: un 61% de ellos creen que mejorará el próximo año y solo un 1% anticipa que irá a peor. La encuesta también revela la

persistencia de algunos riesgos, como el desempleo y la escasez de crecimiento económico, si bien la evolución de los indicadores macroeconómicos en los últimos meses despeja en parte estas amenazas. El déficit público y la crisis financiera han dejado de ser una preocupación relevante.

- **El atractivo de España para realizar inversiones.** El 67% de las respuestas considera que el atractivo del mercado español en comparación con otros países europeos es bueno o muy bueno. El cambio de rumbo de la economía, que tocó fondo a finales de 2013, ha ayudado a recomponer la imagen del mercado español, que en menos de dos años se ha convertido en una referencia positiva para los inversores internacionales.
- **La mejora de la financiación.** La financiación ha dejado de ser el gran problema para cerrar operaciones. Solo el 20% de los encuestados, con mayor peso del segmento de las empresas, consideran que es un obstáculo decisivo. Eso no significa que haya facilidades para todos. Es verdad que las grandes operaciones se financian sin problemas y a buen precio. Pero todavía subsisten recelos para

financiar transacciones de pequeñas y medianas empresas en determinadas circunstancias. Lo que es bastante unánime es la opinión favorable sobre el futuro: el 80% de los participantes creen que las condiciones de los créditos van a mejorar y también que el volumen será mayor.

- **La liquidez del mercado.** En los últimos meses el sector de *private equity* ha acelerado la captación de fondos, en parte gracias al impulso de *Fond-ICO Global*, de capital público. Este proceso de acumulación de dinero disponible es importante, pero lo es más todavía que la mejora de la economía y de las empresas esté propiciando oportunidades de inversión, lo cual permite a los fondos invertir el capital acumulado.
- **El regreso de las grandes operaciones.** La compra de Talisman Energy por parte de Repsol (una operación de más de 10.000 millones de euros, incluyendo deuda), anunciada a finales de 2014, confirma la tendencia hacia transacciones de mayor tamaño. Además, las grandes empresas multinacionales están desprendiéndose de sus activos no estratégicos, como hizo Telefónica a

principios de 2015 con la venta de su filial británica O2 por 13.500 millones de euros, o E.ON al desinvertir en España y Portugal. También fue significativa la compra de Ono por parte de Vodafone. Asimismo, la evolución del mercado internacional apunta a un aumento de las operaciones transfronterizas.

- **El mayor apetito por las salidas a bolsa.** En los últimos meses se han ido venciendo las resistencias a salir a cotizar y diversas empresas han optado por esta vía natural de desinversión parcial. Es el caso de Saeta, Aena o Applus, entre otras. Otros muchos proyectos están sobre la mesa, lo cual permite suponer que se está configurando una tendencia que puede consolidarse en el corto y medio plazo.

La conjunción de estos seis factores permite anticipar movimientos significativos en el mercado español de fusiones y adquisiciones durante 2015 y próximos ejercicios. En este escenario favorable, ¿cuáles serán los sectores protagonistas? El sector financiero, que ha tenido un papel determinante en el mercado durante el periodo de crisis, continuará generando actividad. Los encuestados creen que la banca seguirá vendiendo créditos fallidos y

activos inmobiliarios, más que cualquier otro activo, lo cual es un indicio de que el proceso de saneamiento de sus carteras todavía no se ha agotado.

Pero donde se ven más posibilidades de futuro es en el sector de consumo. El 61% de los directivos de fondos de *private equity* así lo creen, y no es difícil explicar por qué. El repunte del consumo de los hogares en España, y por tanto la mejoría de las perspectivas para las empresas del sector, está dinamizando el mercado, y ya se han cerrado operaciones en los segmentos de moda y de supermercados. Es de esperar que esa tendencia se consolide en los próximos años. También se observan movimientos significativos en el sector energético, sobre todo en el segmento de renovables, y en el negocio sanitario.

Los resultados de la encuesta parecen también sugerir que hay nuevas maneras de abordar las operaciones (la adquisición de paquetes minoritarios empieza a ser considerada una opción y ya han aparecido fondos especializados) y que los agentes del mercado están dispuestos a considerar enfoques innovadores en la estrategia de inversiones y desinversiones. Por otra parte, los consultados asumen que los criterios de

sostenibilidad (gobierno corporativo, reducción de consumos y de emisiones de CO<sub>2</sub>...) tienen una importancia creciente, aunque todavía limitada, en las decisiones de inversión.

# Un entorno favorable con algunas dudas



6

Perspectivas del Mercado de Transacciones en España

La primera parte de la encuesta aborda la situación y las perspectivas de la economía española. La impresión general es mucho más favorable que en anteriores encuestas, en línea con la mejoría que han experimentado en el último año los principales indicadores macroeconómicos.

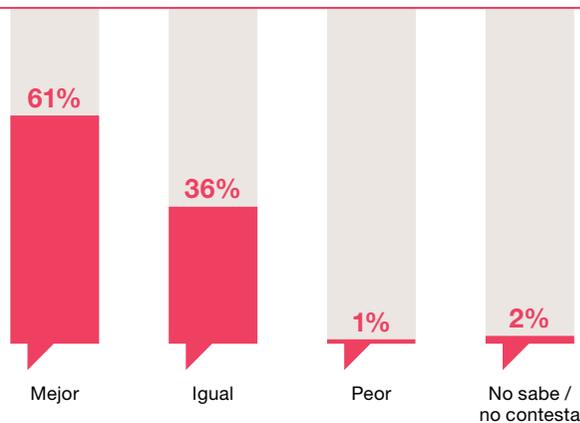
Los encuestados son especialmente optimistas sobre el futuro de la economía. Cuando se les pregunta sobre sus

expectativas para el próximo año, un porcentaje significativo (el 61%) contesta que esperan que la situación mejore y sólo un 1% cree que empeorará. En la anterior edición de esta encuesta, publicada en plena crisis económica y financiera, sólo el 9% confiaba en la recuperación macroeconómica. El 37% esperaba ir a peor y el 54% se inclinaba por pensar que la situación se mantendría igual.

Dentro de esta línea de evidente mejoría de la percepción de los encuestados sobre el futuro inmediato de la economía española es posible observar, sin embargo, notables diferencias en las opiniones de las empresas y de los fondos de *private equity*, que son los dos colectivos encuestados. Los fondos son, en efecto, mucho más optimistas que las empresas. El 78% de los participantes de *private equity* en la investigación tienden a pensar que la situación va a mejorar en el

## Respuestas globales

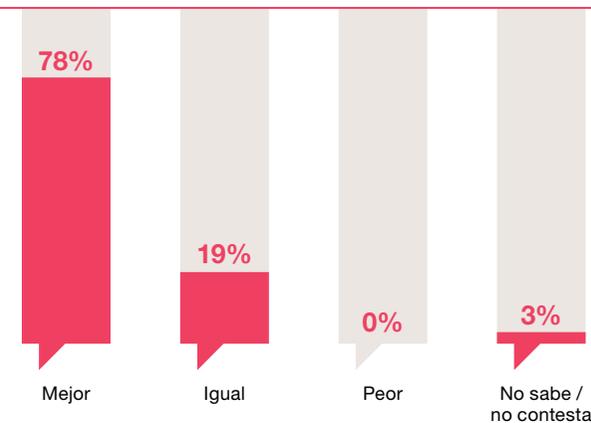
¿Cómo cree que será la situación en el próximo año?



Respuestas sin contestar: 0 | Respuestas recogidas: 86

## Respuestas de fondos de *private equity*

¿Cómo cree que será la situación en el próximo año?



Respuestas sin contestar: 0 | Respuestas recogidas: 32

próximo año, mientras el 19% cree que permanecerá igual. En cambio, el grupo de encuestados que representan a las empresas está partido en dos entre ambas opciones (49% y 47%, respectivamente).

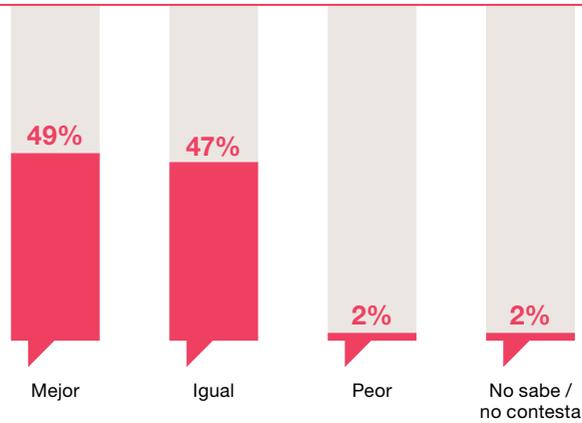
En este escenario positivo de futuro persisten sin embargo algunas dudas. A juicio de los encuestados, los principales problemas para la consolidación de la recuperación son el desempleo y la falta de

crecimiento económico. Nueve de cada diez creen que ambos factores son críticos. Menos preocupantes son el déficit público y la crisis financiera, que en la anterior encuesta eran considerados obstáculos de gran envergadura. En este apartado, las diferencias de opinión entre los encuestados de las empresas y de los fondos son limitadas, si bien se observa que los participantes corporativos tienden a asignar más importancia a la falta de crecimiento

que al desempleo, mientras que en el segmento de los fondos ocurre al revés.

### Respuestas de empresas

¿Cómo cree que será la situación en el próximo año?



# Expectativas positivas del mercado de transacciones



8

Perspectivas del Mercado de Transacciones en España

Tras un ejercicio de 2014 marcado por el incremento de las operaciones de M&A, tanto en número como en volumen, y por el inicio de un nuevo ciclo expansivo en el sector de capital riesgo, las expectativas del mercado de transacciones para 2015 son altamente positivas, según los encuestados. En el caso de España, ocho de cada diez esperan un fortalecimiento del mercado antes de 2016, en línea con el resto de Europa. También aquí se perciben

diferencias de matiz entre los encuestados de las empresas y los de *private equity*: estos últimos creen en mayor proporción que el fortalecimiento del mercado español se producirá antes y también que lo hará al mismo tiempo que en Europa.

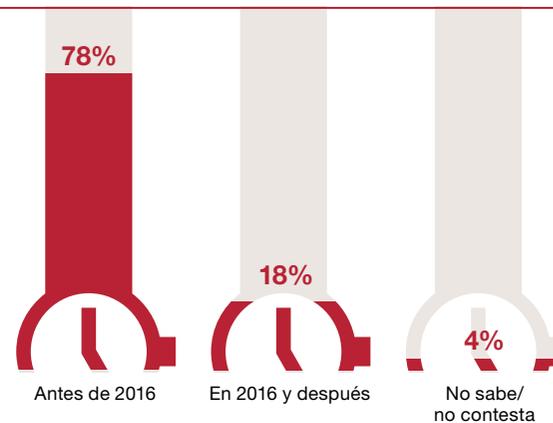
## Un mercado atractivo

El optimismo que transmiten estas opiniones tiene su paralelo en la valoración sobre el atractivo de España como país para realizar

inversiones. Dos de cada tres encuestados piensan que el atractivo es muy bueno o bastante bueno en comparación con otros países europeos. El cambio respecto a la anterior edición de la encuesta es espectacular. En aquel momento (2012-2013), casi la mitad de los participantes consideraban que la reputación del país para invertir era mala o muy mala, y solo uno de cada cinco hacía una valoración positiva de la economía de España como receptora de

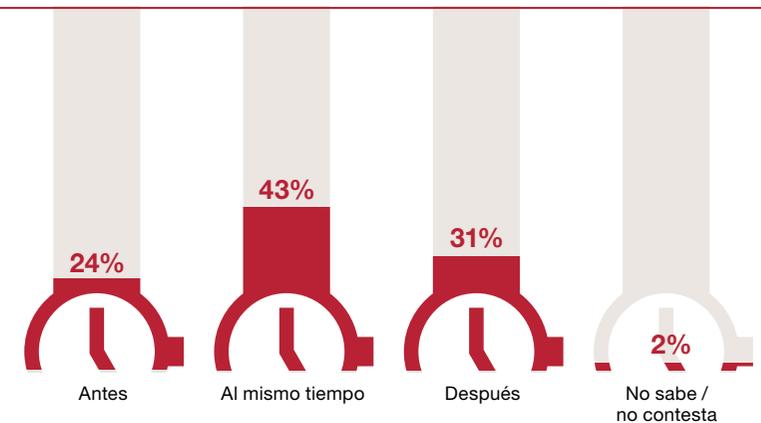
### Futuro del mercado de transacciones en España

Respecto al mercado español, espera que el mercado se fortalezca en...



Respuestas sin contestar: 4 | Respuestas recogidas: 82

Respecto a Europa y en comparación con el mercado español, espera que el mercado europeo se fortalezca...



Respuestas sin contestar: 4 | Respuestas recogidas: 82

inversiones. Tal y como ocurre en otros apartados de la investigación, la opinión de los encuestados de las empresas es menos favorable que la del colectivo de fondos de *private equity*.

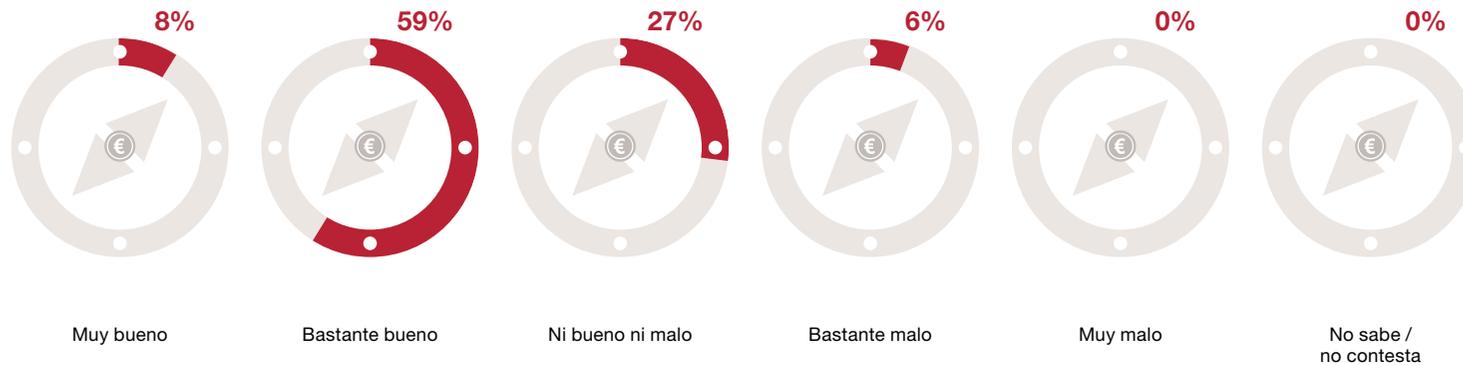
El cambio de percepción del mercado español de las transacciones que se observa en estos resultados está en consonancia con la evolución de la imagen de la economía española en el exterior en los últimos años.

Durante la fase aguda de la crisis, los grandes fondos internacionales ignoraron casi radicalmente la posibilidad de invertir en España. Sin embargo, a finales de 2013 la economía tocó fondo y se produjo un cambio paulatino de expectativas (se pasó del *no Spain* al *why not Spain?* y después al *no Spain, no gain*), que ha acabado por convertir el mercado español en una opción atractiva para los inversores de todo el mundo.

### Obstáculos y oportunidades

En un escenario de clara reactivación, persisten algunos obstáculos importantes para el desarrollo de las operaciones de fusiones y adquisiciones. La foto-fija de las dificultades se reparte entre la baja visibilidad del futuro económico (uno de cada tres participantes la consideran un obstáculo decisivo), la incertidumbre regulatoria, la expectativas demasiado elevadas de las compañías sobre los precios

#### En comparación con otros países europeos, ¿cómo valoraría el atractivo de España para la localización de inversiones?



y, en menor medida, la situación de las empresas y la dificultad para conseguir financiación.

Lo que ha cambiado con mucha claridad respecto a nuestro anterior estudio es precisamente la valoración de los problemas de financiación. Si en 2012-2013 era un obstáculo de gran envergadura (el 88% lo consideraban decisivo), ahora es un factor más a tener en cuenta (solo el 20% lo califica

así), y no de los más importantes. El mercado confirma estas impresiones, pero hay que precisar que la mayor facilidad para obtener financiación es sobre todo para las grandes operaciones. En las de tamaño mediano, empresas y fondos siguen teniendo ciertos problemas para conseguir financiación.

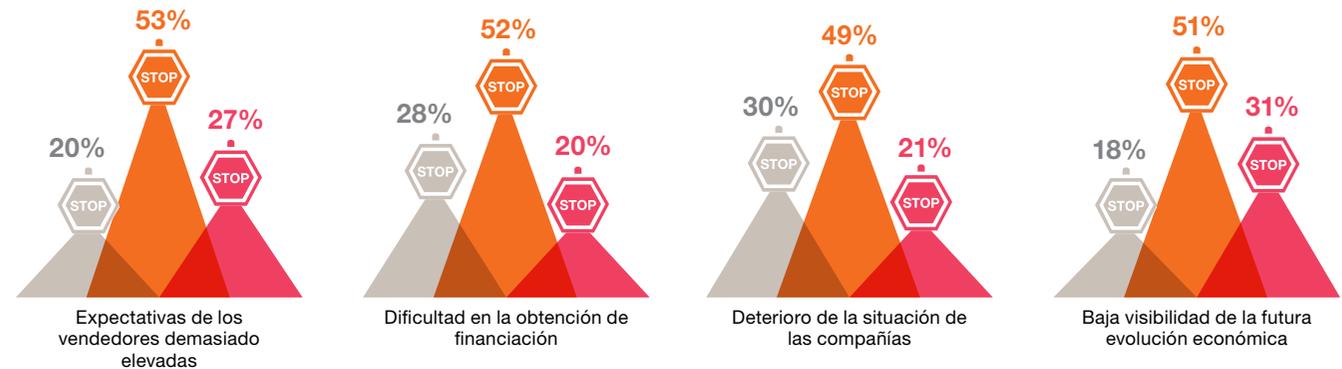
En cualquier caso, también aquí se mantiene la opinión divergente entre los dos colectivos

encuestados. Los participantes de las empresas tienden a estar mucho más preocupados por la financiación (así lo consignan un 28% de ellos) que los de los fondos de private equity (solo un 7% lo destacan), que son los que más se endeudan y por tanto tienen más visibilidad.

Otro de los obstáculos mencionados por un porcentaje significativo de los consultados es que las expectativas de los vendedores son

#### Qué factores considera que son los principales obstáculos en España para la realización de operaciones de fusión y adquisición en el próximo año?

■ 1 = Insignificante ■ 2 = Importante ■ 3 = Decisivo

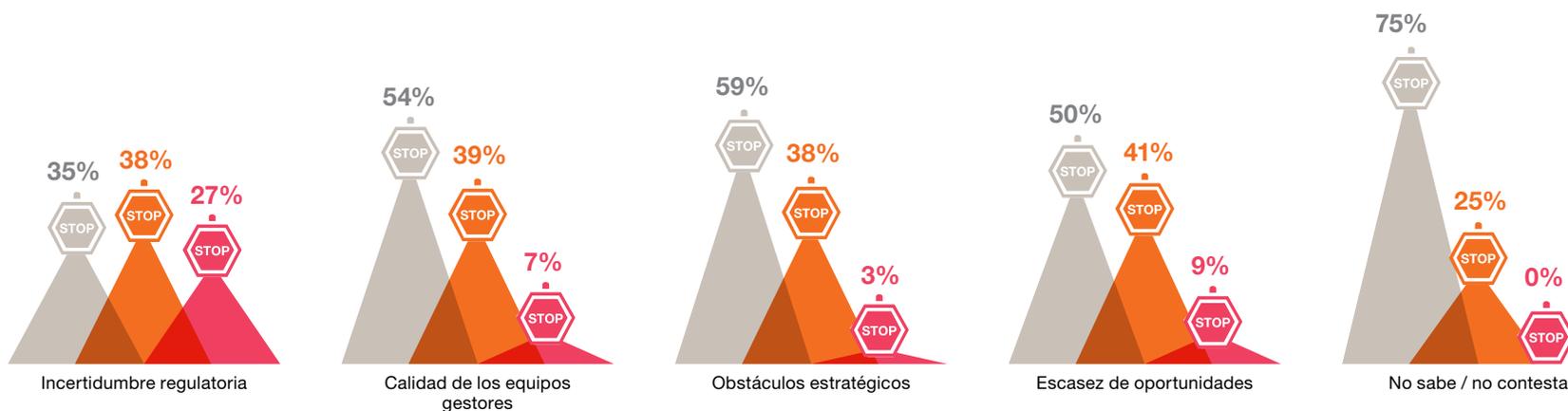


demasiado elevadas. La posible explicación de esta inquietud es un cierto desequilibrio entre la oferta y la demanda que tiende a elevar los precios de las transacciones. En efecto, el sector de *private equity* ha levantado numerosos fondos en los últimos meses y hay mucha liquidez en el mercado, lo cual presiona al alza la valoración de los activos. El Fond-ICO Global, un fondo de fondos lanzado por el Instituto de Crédito Oficial, ha jugado un papel determinante en

esa reactivación del proceso de *fundraising* por parte de los fondos de *private equity*.

Donde todavía se advierten algunas secuelas de la crisis es en lo que se refiere a las oportunidades para las nuevas transacciones. La adquisición de compañías insolventes o en dificultades es la principal opción, según los encuestados. Es cierto que en los últimos años muchas empresas se han refinanciado, se han reestructurado o se han

vendido, pero ese proceso todavía no se ha completado, a tenor de las respuestas recibidas (el 86% cree que este tipo de operaciones serán frecuentes), y sigue habiendo oportunidades interesantes en el mercado. También se prevén movimientos, aunque menos intensos que hasta ahora, como consecuencia de las ventas por parte de entidades de crédito, y por la desinversión de unidades de negocio de grandes grupos, como confirmó Telefónica a principios de



2015 al deshacerse de O2, su negocio de telefonía móvil en Reino Unido. Otro ejemplo de esta tendencia es la venta del negocio de E.ON en España y Portugal al fondo de infraestructuras Macquarie y al grupo inversor kuwaití KIA.

Otras operaciones ya realizadas que enmarcan la recuperación de la actividad de fusiones y adquisiciones son la compra de Ono (hasta ahora en manos de fondos de *private equity* internacionales) a Vodafone, y

la adquisición del Grupo Hospitalario Quirón, que fue vendido por el fondo internacional Doughty Hanson a una empresa participada por el fondo de capital riesgo británico CVC.

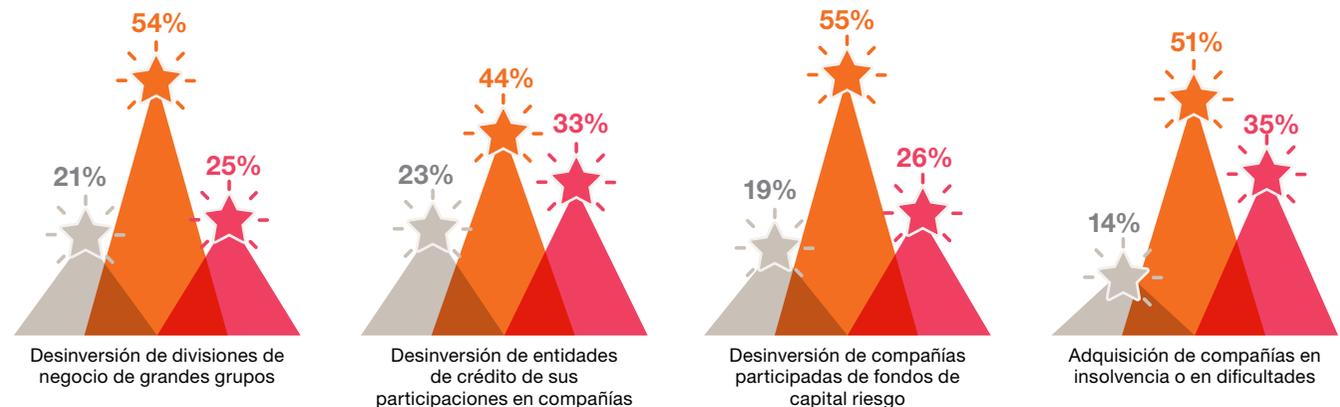
En lo que respecta al sector financiero, una mayoría significativa de los participantes en la encuesta creen que son los activos *non performing*, o cartera de créditos fallidos (lo que podríamos denominar los restos del naufragio), los que ofrecen mayores

posibilidades. El proceso de venta de los activos inmobiliarios tampoco se ha agotado, ya que uno de cada tres considera que ahí hay una oportunidad decisiva para hacer operaciones.

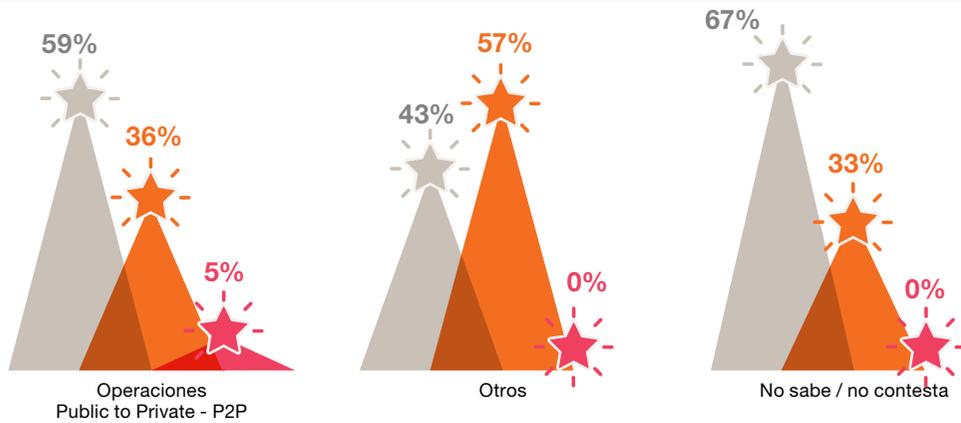
Respecto al tipo de operación, la adquisición de mayorías en el accionariado de las empresas y la compra de deuda son las opciones que se consideran más probables, si bien se empiezan a considerar otras posibilidades, como las ampliaciones de

#### De las potenciales oportunidades para nuevas transacciones que se indican a continuación, ¿qué tipo de oportunidad considera que será más frecuente este año? Respecto al origen de la operación

■ 1 = Insignificante ■ 2 = Importante ■ 3 = Decisivo



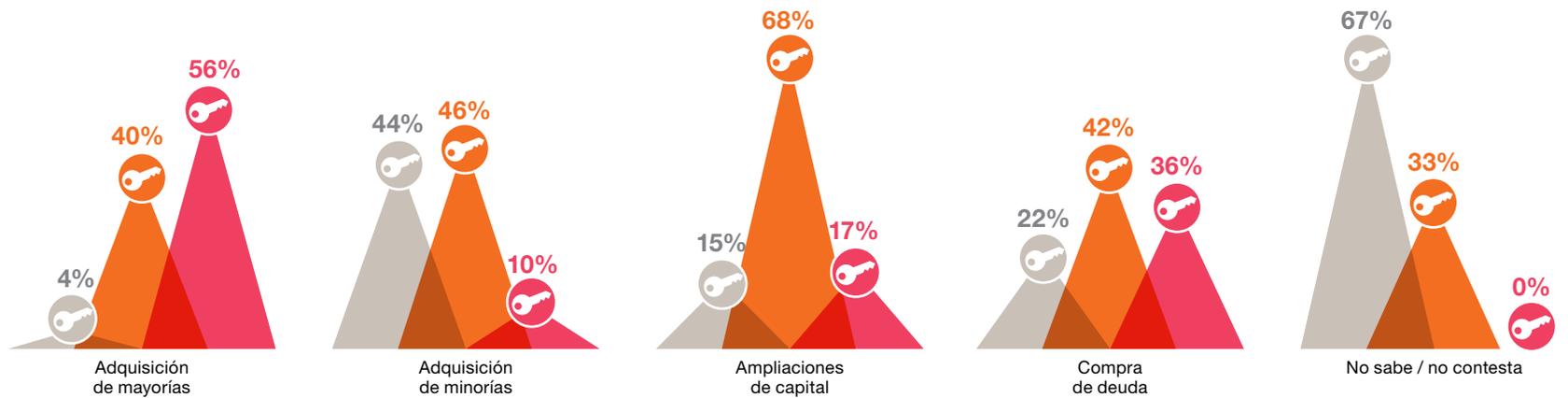
capital o la adquisición de paquetes de acciones minoritarios. Esta variada tipología es un signo de que el mercado de transacciones está vivo y busca reinventarse con nuevas fórmulas.





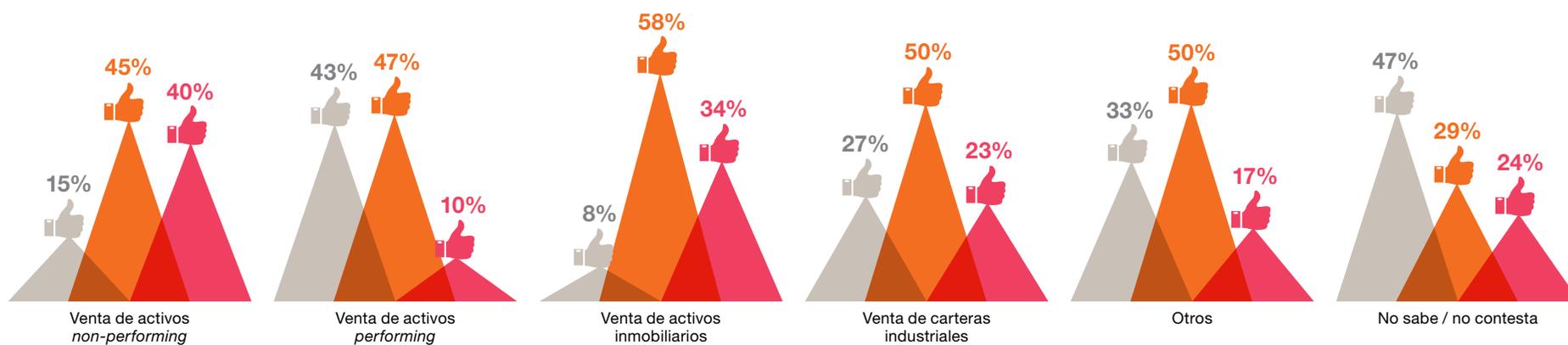
De las potenciales oportunidades para nuevas transacciones que se indican a continuación, ¿qué tipo de oportunidad considera que será más frecuente este año?  
Respecto al tipo de operación

■ 1 = Insignificante ■ 2 = Importante ■ 3 = Decisivo



Respecto a las potenciales oportunidades del sector financiero para nuevas transacciones que se indican a continuación, ¿qué tipo de oportunidad considera que será más frecuente durante el próximo año?

■ 1 = Insignificante ■ 2 = Importante ■ 3 = Decisivo



# El sector de 'private equity', optimismo a fondo



16

Perspectivas del Mercado de Transacciones en España

El desglose de las respuestas del colectivo de fondos de *private equity* a las preguntas generales de la encuesta nos permite hacernos una idea de su elevado optimismo (como venimos reiterando, mayor que el de las empresas) sobre los distintos aspectos del mercado de transacciones en España. Además, y dado su protagonismo en las operaciones de fusiones y adquisiciones, hemos querido profundizar en sus opiniones con algunas preguntas, reservadas en

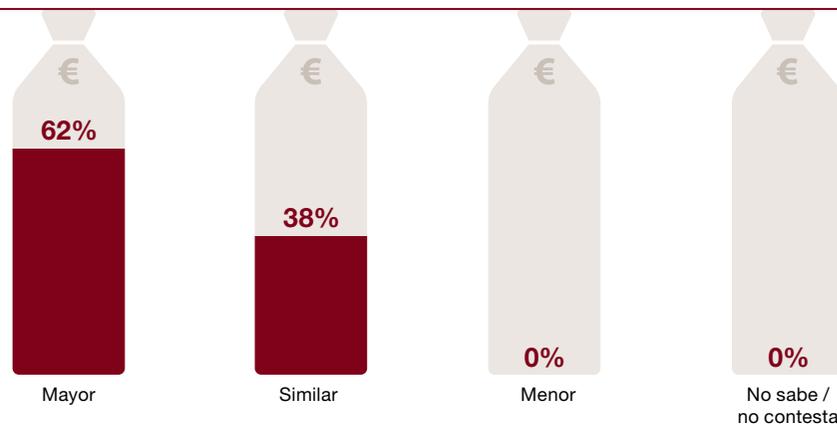
exclusiva para los encuestados del sector, que indagan especialmente en sus expectativas para 2015.

Gracias a este zoom sobre las opiniones de los *private equity* podemos observar que ninguno de los encuestados prevé un descenso de la presencia o el interés de los fondos en España. La mayoría (casi dos de cada tres) espera un aumento y el resto cree que será similar. Esta favorable percepción

es consistente con la mejora del atractivo de España como mercado para invertir que se aprecia en las respuestas al cuestionario general.

También pedimos a los participantes en la encuesta que reflexionaran sobre el posible impacto de la crisis financiera en su modelo de negocio. Las respuestas sugieren un cierto cambio de dirección hacia una gestión más prudente de los fondos. Los encuestados

Considera que durante el próximo año el número de fondos con presencia o interesados en España será...



Respuestas sin contestar: 3 | Respuestas recogidas: 29

creen que hay una tendencia hacia el menor apalancamiento de las operaciones, una gestión más activa de la propia cartera y también hacia la aceptación de menores retornos y menores riesgos en sus inversiones de capital.

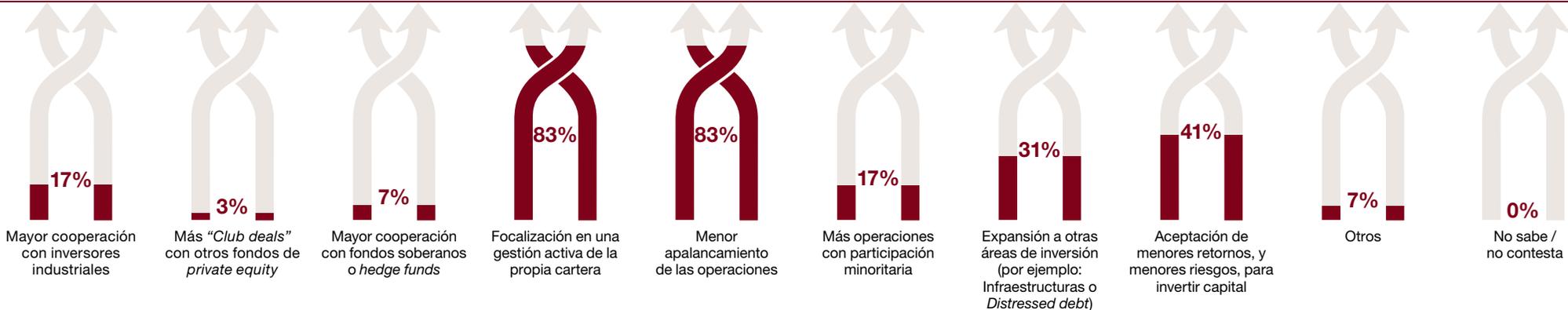
El análisis sectorial de las perspectivas de los fondos de private equity también ofrece algunas pistas interesantes sobre el mercado de transacciones. Hay que tener en cuenta

que en las respuestas hay una cierta inclinación hacia la representación nacional (un 75% de los fondos consultados son españoles) y de gestión tradicional, lo cual orienta las expectativas hacia determinados sectores, como es el caso del consumo.

En cualquier caso, la previsión de que la industria del consumo será una de las más activas el próximo año (una afirmación que suscriben el 61% de los encuestados) está

firmemente respaldada por los indicadores macroeconómicos, que confirman el repunte del consumo familiar, y sugieren por tanto la revalorización de los activos y la dinamización del mercado. Además, operaciones realizadas en los últimos meses, como las ventas de Desigual, Pepe Jeans, El Árbol y de algunos supermercados de Eroski, sustentan también estas expectativas favorables.

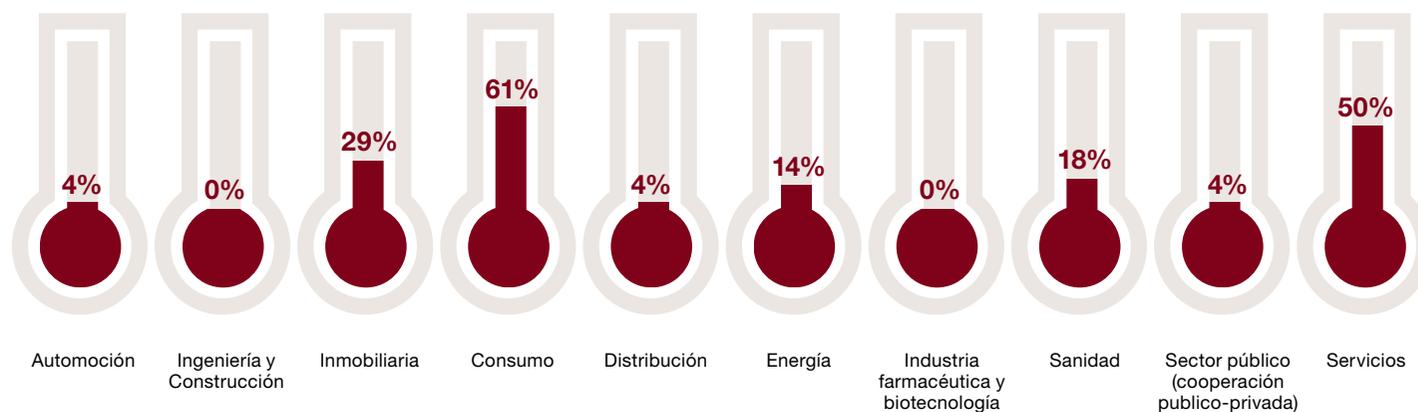
**Como consecuencia de la crisis financiera de los últimos años el modelo de negocio del *private equity* ha cambiado. En su opinión ¿cuáles son los principales cambios observados? Seleccione, a su juicio, los tres cambios más importantes**



También se advierten en el mercado significativos movimientos en el sector de energía, especialmente en el segmento de renovables, como consecuencia del nuevo marco regulatorio, y se espera que sigan coleando las transacciones en el sector financiero y en el de *real estate*, que han sido protagonistas en los últimos años.

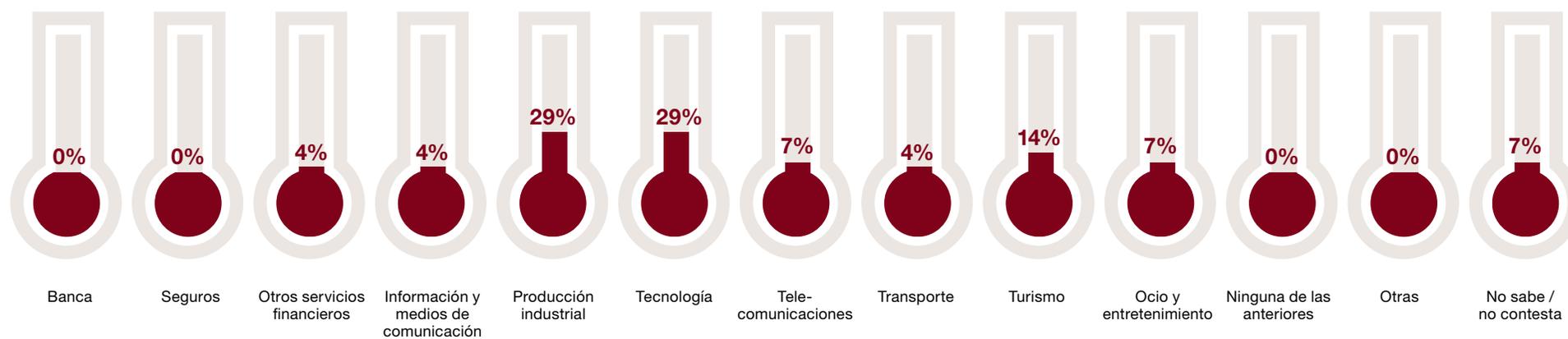


En su opinión ¿en cuál de las siguientes industrias estará más activo el sector de *private equity* en el próximo año? seleccione tres industrias



\* El universo de fondos representado en la encuesta no tiene actividad en el sector financiero.

Respuestas sin contestar: 4 | Respuestas recogidas: 28



# Estrategia de inversiones y desinversiones



20

Perspectivas del Mercado de Transacciones en España

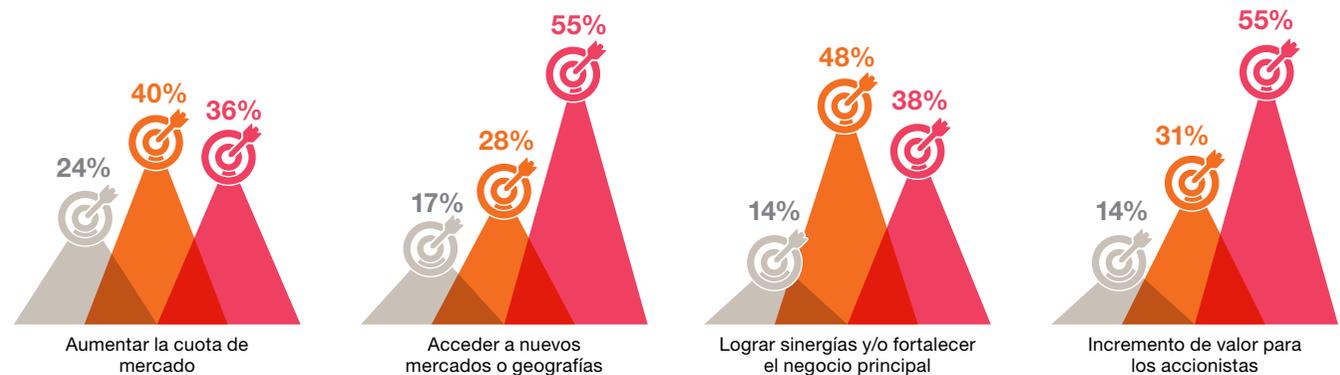
En este epígrafe damos un repaso a las estrategias empleadas y a los objetivos que se persiguen en los procesos de inversión y de desinversión de los fondos de *private equity* y de las empresas.

El objetivo fundamental de la estrategia de inversión es doble: incrementar el valor para el accionista y acceder a nuevos mercados o geografías. Ambos factores son considerados decisivos por el 55% de los

participantes en la encuesta, que en esta ocasión se ha realizado exclusivamente entre la representación de las empresas. Otras opciones con un notable grado de respaldo son lograr

¿Cuál es el objetivo principal de la estrategia de fusiones y adquisiciones seguida por su organización en los últimos años?

■ 1 = Insignificante ■ 2 = Importante ■ 3 = Decisivo



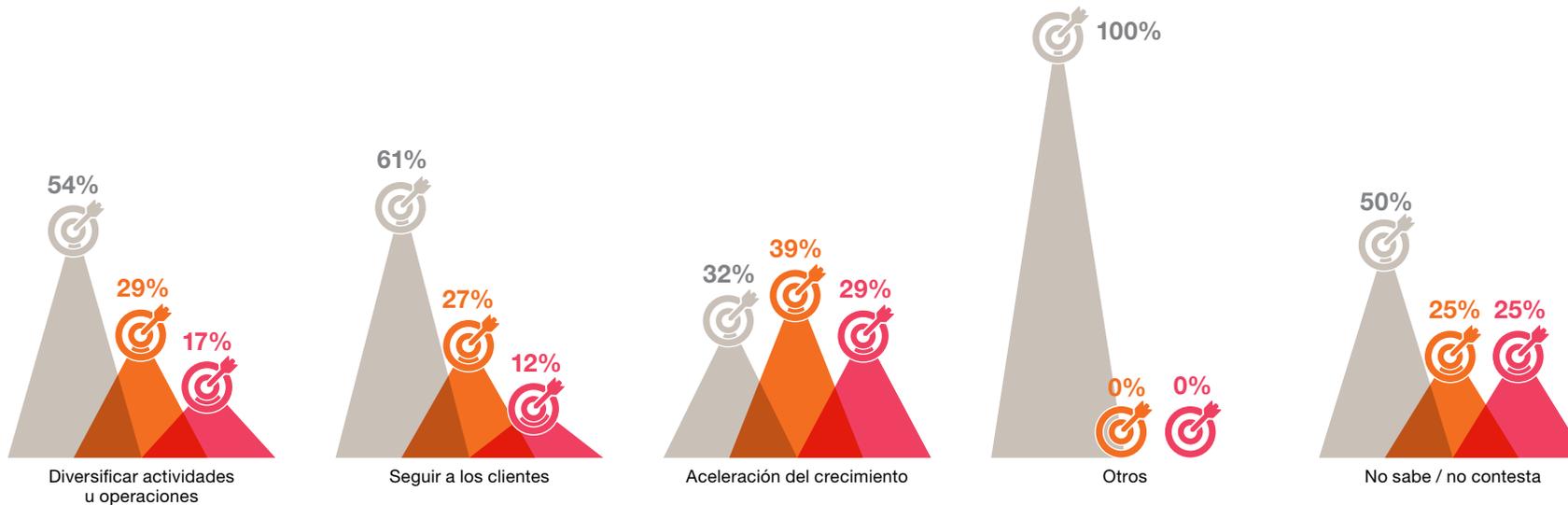
Respuestas sin contestar: 8 | Respuestas recogidas: 46

sinergias y fortalecer el negocio, y aumentar la cuota de mercado.

Un objetivo que no aparece entre las preferencias de los consultados es la

formalización de alianzas estratégicas. Sin embargo, en los últimos meses se han materializado algunas operaciones con ese propósito, como la *joint venture* de Cepsa con la japonesa Cosmo Oil para operar en

Emiratos Árabes Unidos y otras partes del mundo, o la asociación entre IE Business School y el diario *Financial Times* para desarrollar a nivel mundial un programa de formación dentro de las



empresas. La Encuesta Mundial de CEOs, que realiza anualmente PwC, también sugiere una creciente inclinación de los altos ejecutivos a cerrar acuerdos de colaboración con diversos grupos de interés (clientes, proveedores, *start ups*, instituciones o incluso competidores) para hacer frente a la complejas demandas del mercado, especialmente en lo que se refiere a las nuevas tecnologías.

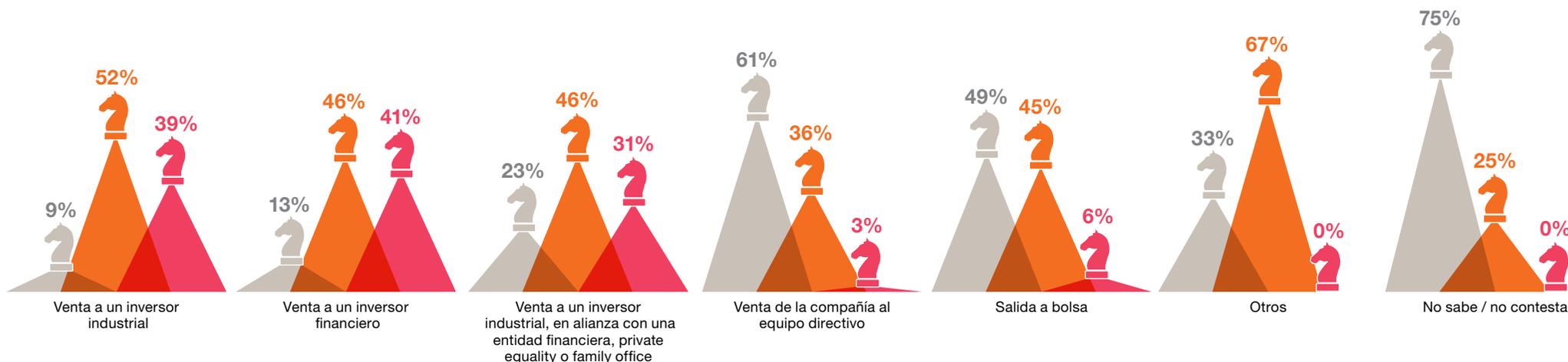
Por lo que respecta a la estrategia de desinversión, las opciones más probables, según los encuestados, son la venta a un inversor industrial y a un inversor financiero. La salida a bolsa es una posibilidad secundaria, lo cual refleja la cautela del sector ante este tipo de operaciones, pese a que en condiciones económicas normales puede ser considerada una alternativa natural para desinvertir de forma parcial. En los

últimos meses, ese recelo hacia la bolsa se ha ido disolviendo paulatinamente y varias compañías se han animado a salir a cotizar, como Saeta, Aena, Home Meal, Euroconsult y Applus, configurando una tendencia que puede consolidarse en el corto y medio plazo.

¿Cómo se analizan las oportunidades de inversión? La primera opción, con diferencia, es la identificación de las mismas

#### ¿Cuál cree que va a ser la estrategia de desinversión más frecuente del próximo año en España?

■ 1 = Insignificante ■ 2 = Importante ■ 3 = Decisivo

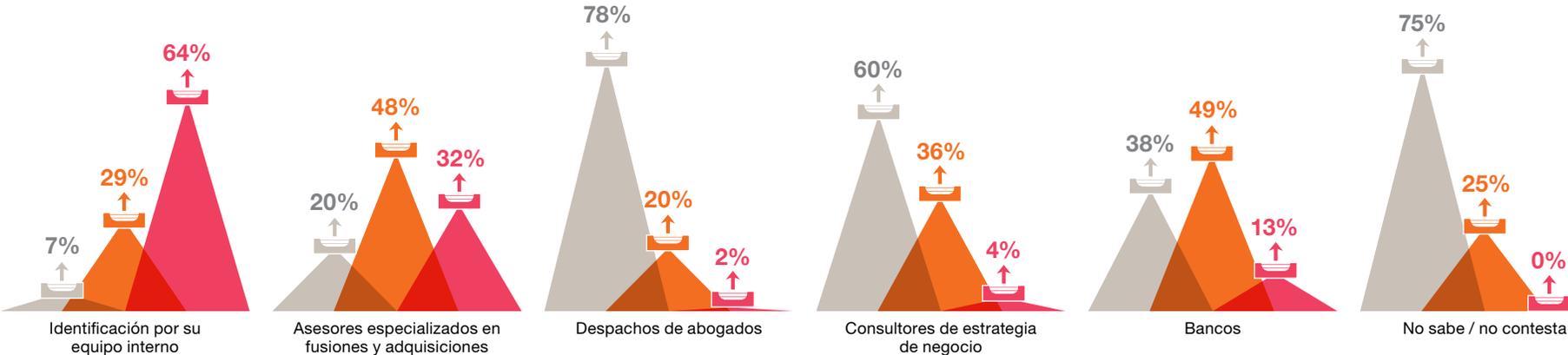


por parte del equipo interno de la organización. Casi dos de cada tres encuestados señalan que ese es el mecanismo decisivo en el proceso. Complementariamente, una tercera parte de las respuestas optan por resaltar la importancia del asesoramiento de los especialistas en fusiones y adquisiciones. En este punto, hay una clara divergencia entre lo que piensan las empresas y los fondos. Estos últimos son mucho más proclives a

confiar el análisis de las oportunidades de inversión a los asesores especializados.

¿Cuál es el origen de las oportunidades de inversión que se conocen y/o analizan en su organización?

■ 1 = Insignificante ■ 2 = Importante ■ 3 = Decisivo



# Financiación y gestión de las transacciones



24

Perspectivas del Mercado de Transacciones en España

Ya hemos visto en algunas de las respuestas anteriores que el clima sobre la financiación de las transacciones ha cambiado positivamente. En este epígrafe profundizamos en la situación del mercado y podemos observar que una amplia mayoría (cuatro de cada cinco encuestados) cree que las condiciones generales van a mejorar y también que el volumen de los créditos concedidos será mayor. Menos rotunda es la evaluación que se realiza sobre el precio de la

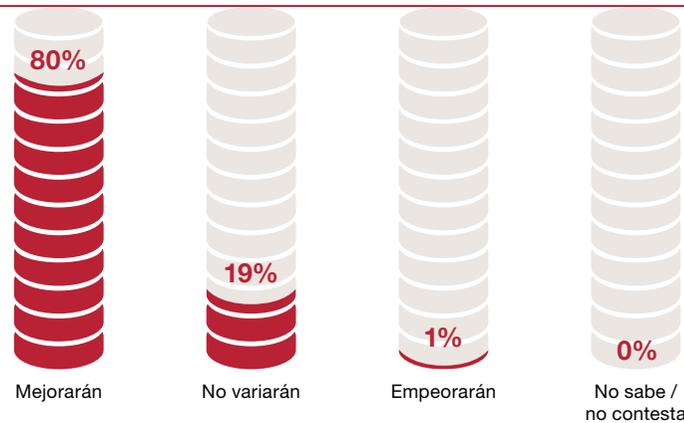
deuda y las garantías de los créditos. En estos casos, la opción mayoritaria es que se van a mantener en el futuro los niveles actuales.

También nos interesamos sobre las causas de eventuales decepciones en el rendimiento de compañías participadas. Estas es una pregunta retrospectiva, ya que va a dirigida a analizar circunstancias del pasado reciente, pero que creemos que es interesante formular para investigar el

impacto de la crisis económica y financiera en el rendimiento de las inversiones.

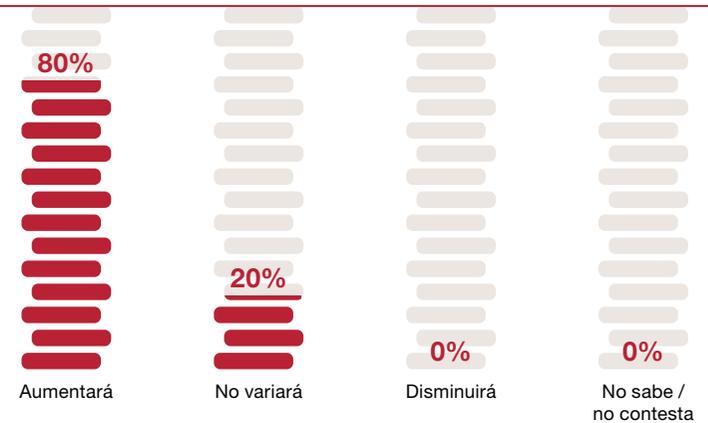
Desde este punto de vista, la mayoría de los consultados (el 54%) creen que el motivo de que no se hayan cumplido sus expectativas es la infravaloración del impacto el ciclo económico, es decir, que la crisis fue mucho más honda de lo que se podía esperar. Asimismo, obtiene un buen respaldo el estrechamiento de los márgenes, un factor

Considera que las condiciones de los créditos para operaciones, en general...



Respuestas sin contestar: 12 | Respuestas recogidas: 74

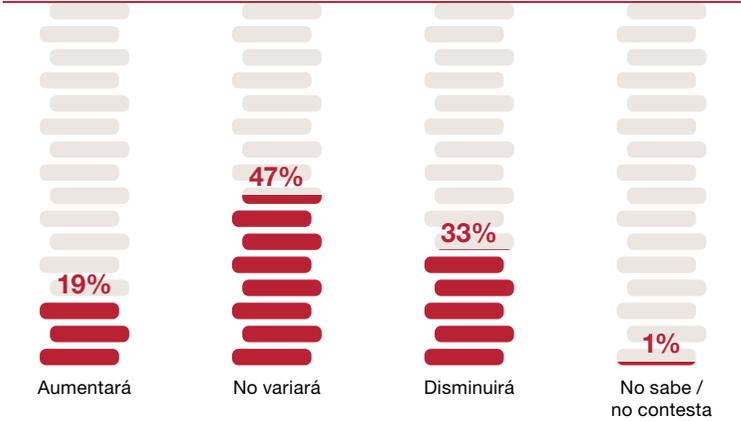
... en relación al volumen otorgado...



Respuestas sin contestar: 12 | Respuestas recogidas: 74

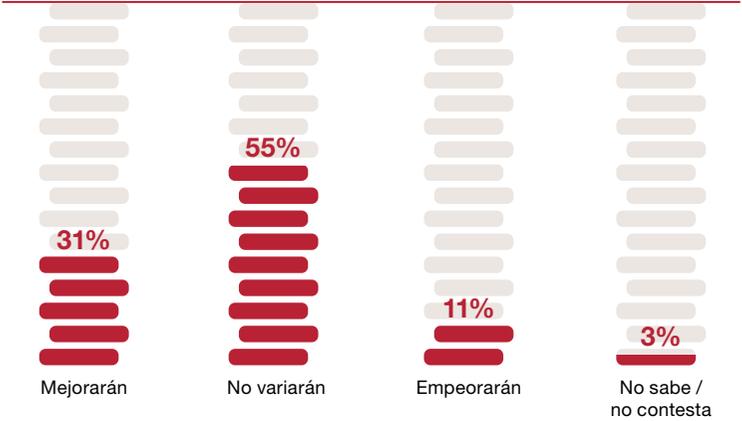
que también podemos asociar a la debilidad de la demanda. Más sorprendente resulta que el bajo rendimiento de la inversión se atribuya a la gestión del equipo directivo, tal y como sostienen el 38% de los encuestados. Es este aspecto, las valoraciones de los colectivos de los fondos y de las empresas son muy similares.

... en relación al precio de la deuda...



Respuestas sin contestar: 12 | Respuestas recogidas: 74

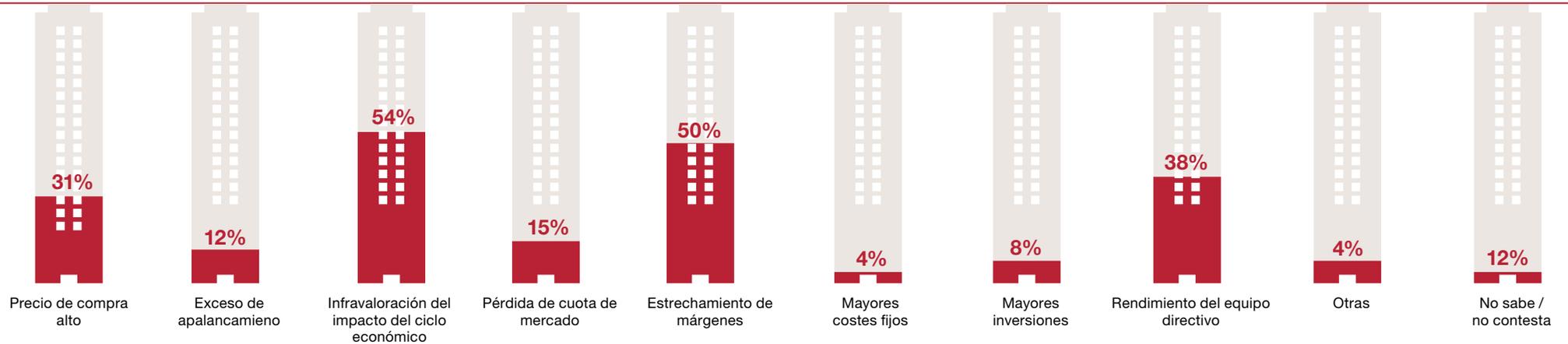
... en relación a las condiciones (garantías, covenants, etc.)



Respuestas sin contestar: 12 | Respuestas recogidas: 74



En las inversiones de su cartera de compañías participadas cuyo rendimiento esté por debajo del esperado, ¿cual cree que ha sido la principal causa?



# El impacto de la sostenibilidad



Los criterios de sostenibilidad o de Responsabilidad Social Corporativa (reducción de consumos y de emisiones de CO<sub>2</sub>, gobierno corporativo, derechos humanos, aportación a la sociedad...) tienen un protagonismo creciente, aunque todavía limitado, en las decisiones de inversión, según se deduce de las respuestas de los participantes. Respecto a los resultados de la anterior edición de la encuesta, el cambio más significativo se nota en la caída del

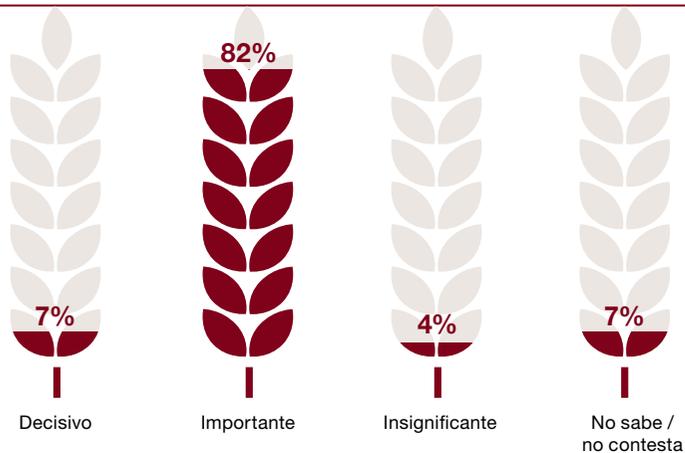
porcentaje de respuestas que consideran que el desarrollo sostenible tiene una importancia insignificante. En 2012-2013, un 21% de los fondos de private equity y un 32% de las empresas así lo consideraban. Ahora, ese porcentaje ha bajado al 4% y al 20%, respectivamente.

En todo caso, la comparación entre los dos colectivos muestra que los fondos están mucho más concienciados que las empresas

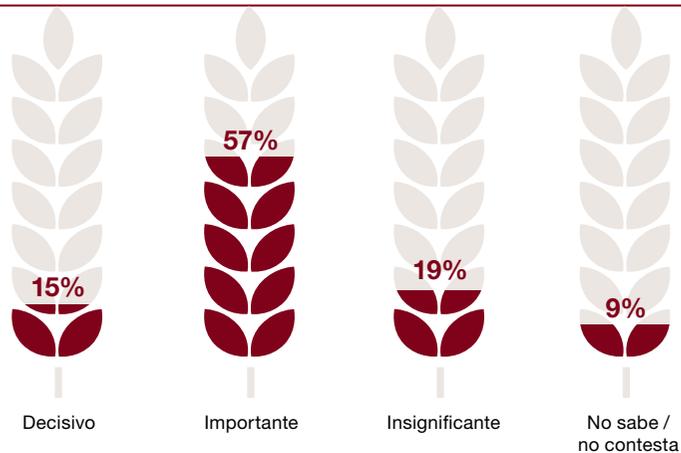
sobre la necesidad de tomar en consideración los aspectos de sostenibilidad. Esta mayor concienciación deriva en gran parte de las condiciones que, de forma creciente, imponen los inversores institucionales o los *limited partners* a los *private equity* a la hora de invertir. La divergencia observada entre fondos y empresas se manifiesta tanto en la importancia que se les da dentro de su organización como en lo que se refiere a su

**Respecto al Desarrollo Sostenible, ¿qué importancia tienen para su organización los aspectos de Sostenibilidad o ESG (Environmental, Social and Governance) como reducción de consumos, emisiones de CO<sub>2</sub>, derechos humanos, inversión responsable, etc.)?**

## Fondos de private equity



## Empresas



Respuestas sin contestar: 4 | Respuestas recogidas: 28

Respuestas sin contestar: 8 | Respuestas recogidas: 46

análisis antes de emprender una adquisición. En esta última faceta, dos de cada tres de los representantes de los fondos afirman que esos criterios se consideran siempre, mientras que en el caso de las empresas la proporción es de menos de la tercera parte (un 64% frente a un 29%).

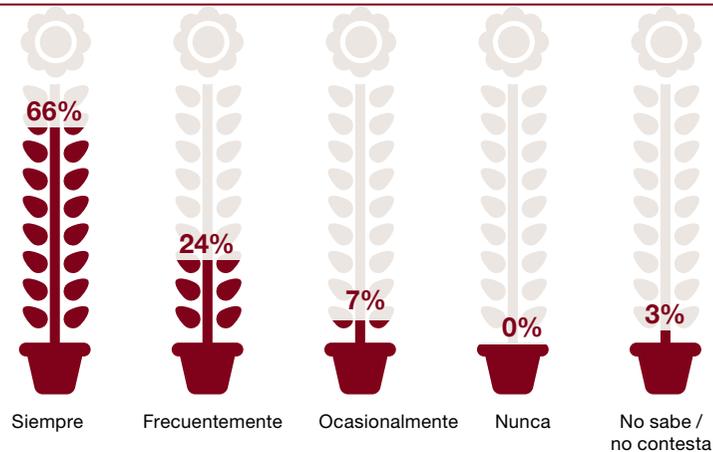
También preguntamos, en este caso solo a los encuestados de los fondos, sobre los denominados Principios de Inversión

Responsable, un marco promovido en 2006 por la Organización de Naciones Unidas (ONU) para integrar la consideración de las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza empresarial en los procesos de toma de decisiones de los inversores institucionales. ¿Es útil esta iniciativa para captar fondos? La impresión dominante es que a medias. Un 61% de los encuestados contestan con un templado “hasta cierto punto”. Eso sí, el proyecto parece ir calando

progresivamente. En la encuesta anterior, un 15% de las opiniones aseguraban tajantemente que los principios no tenían ninguna influencia positiva en la captación de fondos. Ahora, esa proporción se ha reducido al 7%.

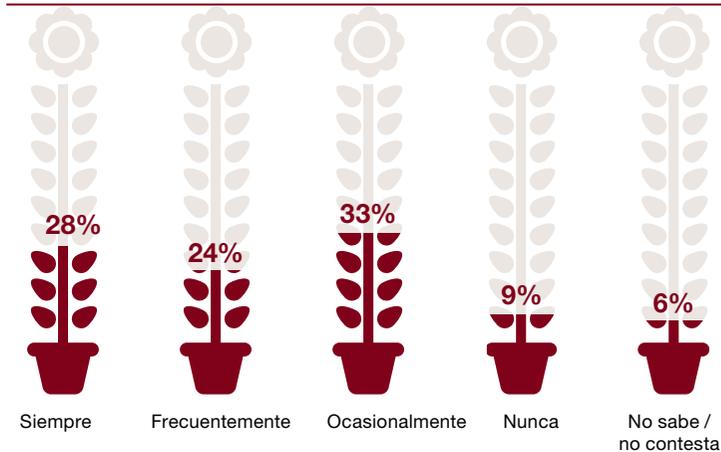
**Antes de realizar una adquisición ¿consideran o son analizados en su organización los aspectos de Sostenibilidad o ESG (Environmental, Social and Governance)?**

**Fondos de private equity**



Respuestas sin contestar: 3 | Respuestas recogidas: 29

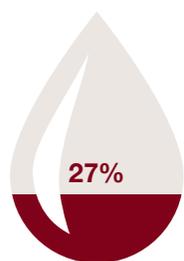
**Empresas**



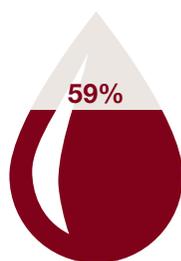
Respuestas sin contestar: 8 | Respuestas recogidas: 46



¿Considera que la adopción de los Principios de Inversión Responsable establecidos por Naciones Unidas para el sector de Private Equity puede favorecer la captación de fondos?



En gran parte



Hasta cierto punto

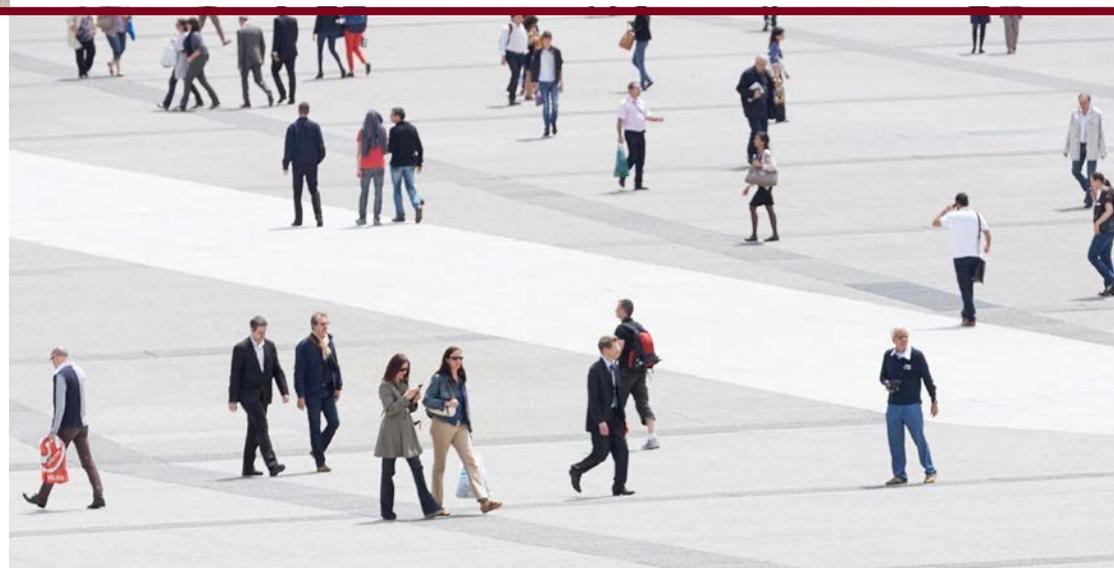


De ninguna manera



No sabe /  
no contesta

Respuestas sin contestar: 3 | Respuestas recogidas: 29



## Contactos

---

**Malcolm Lloyd**

Socio responsable de Transacciones  
y Private Equity  
malcolm.lloyd@es.pwc.com  
Tel.: +34 915 684 638

**Ángel Bravo Olaciregui**

Socio responsable de Corporate Finance  
angel.bravo.olaciregui@es.pwc.com  
Tel.: +34 915 684 586

**Carlos Fernández Landa**

Socio responsable de Transaction Services  
y Valoraciones  
carlos.fernandez.landa@es.pwc.com  
Tel.: +34 915 684 638

**Jaime Bergaz Hoyos**

Socio responsable de Transacciones  
Sector Financiero  
jaime.bergaz@es.pwc.com  
Tel.: 915 685 491

**Enrique Used Alonso**

Socio responsable de Transacciones  
Real Estate  
enrique.used.alonso@es.pwc.com  
Tel.: 915 685 360

**Juan Ramón Ramos**

Socio responsable de Transacciones de PwC  
Tax and Legal Services  
juan.ramon.ramos@es.pwc.com  
Tel.: +34 932 532 836

**Rocío Fernández Funcia**

Socia responsable de Mercados de Capitales  
rocio.fernandez@es.pwc.com  
Tel.: +34 915 685 311

**Pedro Richi**

Socio responsable Private Equity  
en Auditoría  
pedro.richi@es.pwc.com  
Tel.: +34 915 684 265

# Somos el nº 1 gracias a una sola transacción: la tuya

Somos la firma número 1 en asesoramiento financiero en el mercado de fusiones y adquisiciones en España en 2014, por tercer año consecutivo.

Pero no basta con anunciarlo. El liderazgo hay que demostrarlo.

Los rankings publicados por Thomson Reuters, Mergermarket y Transactional Track Record-TTR, al cierre de 2014, sitúan a PwC de forma indiscutible como asesor número 1 por número de transacciones en España, en Europa y en el mundo\*.

Porque nos planteamos cada una de las operaciones que realizamos como si fuera la única. Porque nuestro enfoque integrado –financiero, fiscal, estratégico, operativo y legal– nos ha llevado a ser el asesor preferido de los clientes en el mercado español.

Queremos dar las gracias a todos los clientes que habéis confiado en nosotros para trabajar a vuestro lado.

Construir relaciones,  
crear valor

## \*Thomson Reuters M&A Review, Full Year 2014

Ranking	Empresa	Nº de operaciones cerradas por asesor
1	PwC	87
2	KPMG	72
3	Deloitte	54
4	EY	32
5	BDO	19
6	Goldman Sachs & Co	18
7	BBVA	17
8	Lazard	16

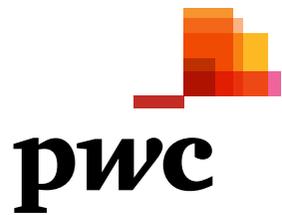
## \*Mergermarket League Tables 2014

Ranking	Empresa	Nº de operaciones cerradas por asesor
1	PwC	34
2	Deloitte	27
3	KPMG	25
4	E&Y	22
5	BBVA	15
6	Lazard	14
7	BDO	12
8	BNP Paribas	10

## Transactional Track Record - TTR, 2014

Ranking	Empresa	Nº de operaciones por asesor
1	PwC	88
2	KPMG	50
3	Deloitte	45
4	EY	19
5	BDO	19

Fuentes: Thomson Reuters Merger & Acquisition Financial Advisors Review full year 2014 (Any Spanish Involvement Completed (AF41) and Announced (AD34), rank # of Deals per Advisor). Thomson Reuters, 2 de enero de 2015. Mergermarket League Tables 2014, operaciones cerradas en España entre el 1 de enero de 2014 y el 31 de diciembre de 2014. Transactional Track Record - TTR: Informe Anual Ibérico TTR 2014 (4T) - Ranking de Fusiones y Adquisiciones de Asesoría Financiera 2014 (1 de enero 2014 - 31 de diciembre 2014).



PwC ayuda a organizaciones y personas a crear el valor que están buscando. Somos una red de firmas presente en 157 países con más de 195.000 profesionales comprometidos en ofrecer servicios de calidad en auditoría, asesoramiento fiscal y legal y consultoría. Cuéntanos qué te preocupa y descubre cómo podemos ayudarte en [www.pwc.es](http://www.pwc.es)

© 2015 PricewaterhouseCoopers S.L. Todos los derechos reservados. "PwC" se refiere a PricewaterhouseCoopers S.L, firma miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited; cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente.