

2019

Fusiones y adquisiciones

Un 2019 poco dinámico, un 2020 en recuperación

POR CLAUDIA GUTIÉRREZ C.

Más allá de la venta de Luz del Sur, el mercado de *deals* no mostró un gran dinamismo en el 2019. El Covid-19 congeló el IS20, pero ya hay una recuperación.

El mercado de fusiones y adquisiciones (M&A) en el 2019 no logró superar la valla del 2018. El año pasado se caracterizó por transacciones de volúmenes bajos y una mayor diversificación sectorial. Este año, las perspectivas positivas se vieron mermadas por la paralización de la economía producto del Covid-19, que congeló el mercado sobre todo el 2T20, tanto por el lado de los compradores como de los vendedores. Pero hoy ya hay señales de recuperación.

Año lento

El 2019 mostró un dinamismo acotado en el mercado de M&A. A diferencia de lo señalado por esta revista a inicios del año pasado (SE 1658), el mercado no logró alcanzar el volumen transado de US\$6,200 millones del 2018 y registró una caída interanual de 21%. "Los cierres han tomado un poco más de tiempo que el promedio; fueron procesos de venta más largos", explica Sergio Amiel, socio del estudio Garrigues.

El *deal* emblemático del 2019 —que recién logró tener autorización del Indecopi en abril de este año— fue la venta de Luz del Sur a China Yangtze Power por US\$3,590 millones. Esto repuntó los volúmenes de las transacciones (ver gráfico Evolución de...) y llegó a significar el 73% del total de estas.

Excluyendo esta transacción, los *deals* del año pasado fueron de montos medianos o pequeños

y de distintos sectores (ver infografía en la p.14). Otros *deals* destacados fueron la compra del 100% de las acciones de Dunas Energía por el Grupo Energía de Bogotá y la adquisición del 60% de la participación de Terminales Portuarios Chancay por la firma china Cosco Shipping por US\$225 millones en el sector infraestructura, detalla Jean Paul Chabaneix, socio del estudio Rodrigo, Elías y Medrano.

La incertidumbre tras el cierre del Congreso, en septiembre del año pa-



Evolución de *deals* del 2019 y 1S20





(Stock)

sado, disminuyó el apetito del mercado. “En la medida que se deterioraba nuevamente la situación política, el mercado de M&A se fue enfriando y es así que en el 2S20 solo un 39% de nuestros encuestados consideraba realizar transacciones, cuando en el 1S20

se registró una cifra récord de 69%”, comenta Enrique Oliveros, socio líder de estrategia y transacciones de EY Perú.

La paralización económica por el Covid-19 congeló el mercado de M&A en el 2T20

Paralización por pandemia

La paralización económica por el Covid-19 ralentizó la actividad del mercado de M&A significativamente este año. El golpe más fuerte se dio en el 2T20, en línea con la tendencia del mercado internacional, que presentó valores mínimos en más de una década. A nivel local, el volumen y número de transacciones cayeron 98% y 61% (interanual), respectivamente. “Prácticamente se paró

en seco en marzo. A menos que hayan estado en fases muy finales o hayan sido de los sectores menos impactados, la mayoría de operaciones se pusieron *on hold*”, acota Nicolás Oberrath, socio líder de consultoría de negocios de PwC. “Las empresas se enfocaron en apagar sus propios incendios”, agrega Amiel, del estudio Garrigues. Los inversionistas también retrasaron sus decisiones de compra para evaluar el impacto de la nueva crisis económica y sanitaria en el mercado. “Al haber incertidumbre sobre el valor de las empresas, el comprador siente miedo de poner un número y el vendedor siente miedo de aceptar ese número”, señala Alberto Rebaza, socio del estudio Rebaza, Alcázar y De Las Casas. El levantamiento de la cuarentena en el 3T20 permitió que se reanuden las visitas de *due diligence* y facilitó una recuperación de la actividad (ver gráfico M&A: sectores con mayor...). “Vino marzo y, de un pipeline de diez operaciones, se cayeron todas menos dos. Es una perspectiva bien compleja, pero desde ese momento tengo nueve operaciones, incluyendo esas dos, que han avanzado bastante, pero no se han terminado de cerrar. Algunas han retornado, y otras son nuevas”, cuenta Roberto MacLean, socio del estudio Miranda & Amado. Hacia adelante, los rezagos de la crisis abrirán oportunidades en los sectores más golpeados, como el financiero o el de servicios (ver artículo en la p.16).



M&A: sectores con mayor número de deals a agosto

	Nº de transacciones	Var. % interanual
Inmobiliario	9	▼ -10%
Financiero y Seguros	8	▼ -11%
Distribución y retail	6	▼ -40%
Alimentación y bebidas	5	▲ 25%

TTR



istock

Fusiones y adquisiciones

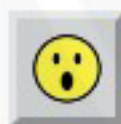
Un año de compras a bajo precio

POR JOSÉ FERNÁNDEZ

El 2021 será un año de oportunidades en el mercado de M&A, como consecuencia del estrés financiero causado por el Covid-19. La mayoría de *deals* será de volúmenes medianos.

2021

SEMANA ECONÓMICA



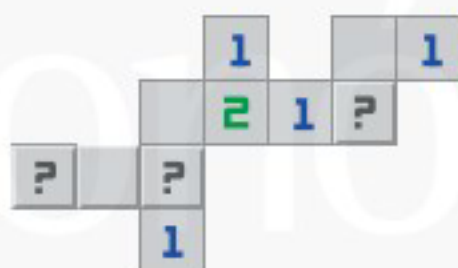
En el 2021 el mercado de M&A continuará recuperándose del golpe del Covid-19, pero los volúmenes transados no alcanzarían los niveles previos a la pandemia. Las compras producto del deterioro en las condiciones financieras de las empresas y la continuidad de *deals* en los sectores menos afectados por la crisis serán los principales dinamizadores de este mercado (ver gráfico *¿En qué medida...*). En menor medida, la Ley de control previo de fusiones y adquisiciones, cuya entrada en vigencia está prevista para el 1T21, podría ser un incentivo adicional para acelerar procesos de compra-venta. Pero, de sufrir cambios como los planteados por el Congreso, la ley podría hacer retroceder al mercado. En tanto, la posibilidad de que se realice un gran *deal* como el de Luz del Sur es lejana.

La crisis como acelerador

La gradual recuperación de la economía peruana —que regresaría a niveles pre-Covid en el 2022 (SE 1725, *Economía y Finanzas*)—, se verá reflejada en un mercado empresarial más consolidado. “Si el mercado se achica por menor demanda [las empresas] pueden terminar sobredimensionadas para su nuevo mercado y eso puede ser una fuerza que genere consolidación”, comenta José Antonio Payet, socio del estudio Payet, Rey, Cauvi, Pérez (ver gráfico *Tipo de...*).

Las fuentes consultadas coinciden en que en el 2021 las empresas serán más vulnerables financieramente, pues ya no contarán con el soporte de programas como Reactiva Perú ni facilidades para la reprogramación de deudas, lo cual pondrá presión sobre su solvencia. En ese contexto, se abrirán oportunidades de compra a precios atractivos. “Si es un sector golpeado y apalancado, se va a tener que vender a precio de liquidación”, indica Fernando Lanfranco, socio del área corporativa en DLA Piper Perú. Ello dará impulso a *distressed M&A*, es decir, operaciones impulsadas por el estrés financiero. “El siguiente año se va a ver activos en *distress*, probablemente lo veamos en el 2T21”, anota Eduardo Campos, socio de Apoyo Finanzas Corporativas.

Los sectores más golpeados por la crisis serán los más dinámicos. “Los sectores menos resilientes a la



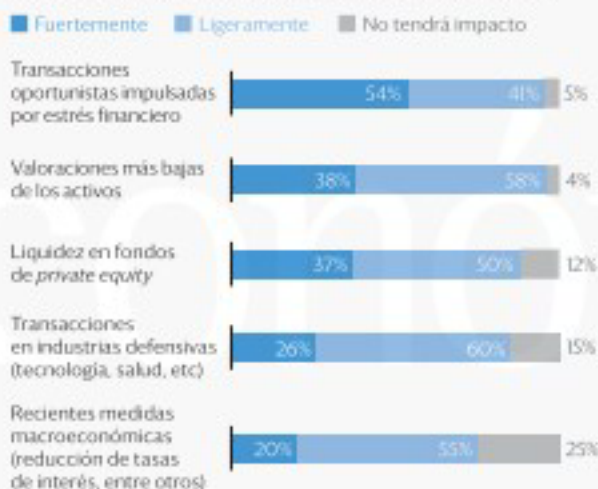
crisis, como turismo, recreación, restaurantes, van a ser bastante movidos; los dueños van a tomar una decisión entre hacer aportes o vender activos no estratégicos”, detalla Alberto Rebaza, socio del estudio Rebaza, Alcázar & De Las Casas. Otro sector donde se generarán oportunidades será el microfinanciero (ver artículo en la p. 20).

Los fondos de *private equity* aprovecharán esta coyuntura. La mayor liquidez en los mercados internacionales eleva el apetito de inversión, indica Nicolás Oberrath, socio líder de consultoría de negocios de PwC Perú. “Entre fines de julio e inicios de agosto hemos empezado conversaciones. Ya hay interés de fondos de inversión viendo activos. Son procesos que, si siguen avanzando bien, se completarían en el 1T20”, agrega Campos, de Apoyo. Los fondos están interesados por empresas medianas, complementa Jean Paul Chabaneix, socio del estudio Rodrigo, Elías & Medrano.

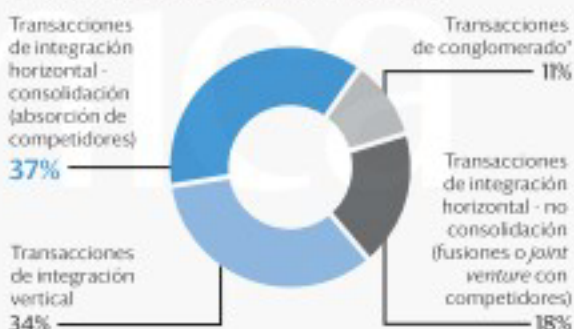
Los *deals* de sectores que han resistido mejor la crisis y que ya están en marcha también se concretarán. Entre ellos hay operaciones del sector agroindustrial, consumo masivo y salud, coinciden los especialistas consultados.

Aun con la reactivación del mercado, no se es-

¿En qué medida los siguientes factores impulsarán la recuperación del mercado de fusiones y adquisiciones?



Tipo de transacciones esperadas para el 2021



*Fusión entre empresas con diferentes líneas de negocio. Son principalmente esperadas por fondos de inversión. Encuesta de PwC Perú

pera un *deal* grande como el de Luz del Sur, por US\$3,590 millones. “Probablemente se mantenga una franja de *deals* medianos. Compras como la de Luz del Sur son excepcionales”, dice Lanfranco, de DLA Piper. “El grueso son operaciones por debajo de US\$150 millones”, añade Campos.

Riesgos legales

La entrada en vigencia de la Ley de control previo en marzo del próximo año podría acelerar el cierre de *deals* que, justamente, quieren evitar pasar por el control, comenta Mauricio Olaya, socio principal del estudio Muñoz. Sin embargo, adelantar la entrada en vigencia —como plantea una propuesta del Congreso— sería una “pésima decisión”, pues dejaría en suspenso los procesos que están en negociación, agrega Olaya.

Por otro lado, la propuesta legislativa que plantea que el Indecopi actúe de oficio volvería la ley “inaplicable” y ralentizaría el mercado, advierte Payet (ver *Cambios al control...* en la p.18).

Finalmente, el ruido político derivado del proceso electoral podría poner pausa a los *deals* durante los meses cercanos a las elecciones generales—como es usual—, coinciden las fuentes. Sin embargo, este riesgo ya estaría interiorizado. “Los fondos de *private equity* no parecen asustarse con el posible riesgo político”, confirma Chabaneix.

Los fondos de *private equity* aprovecharán la coyuntura para comprar

