

Tablero activo

El crecimiento económico y el potencial desarrollo en buena parte de los sectores impulsan el atractivo inversor en tierras peruanas, dinamizando el mercado de M&A, especialmente en el segmento de medianas empresas. En los próximos años las fichas se moverían especialmente en los sectores agroindustrial, educativo y de salud.

POR LAURA VILLAHERMOSA, LIMA

En 2012 Ian Fry decidió crear su *boutique* de banca de inversión enfocada en la mediana empresa. En ese entonces, el modelo de banca de inversión que tenía presencia a nivel local tradicionalmente no atendía las fusiones y adquisiciones de medianas empresas, pero sí existía una demanda por servicios de asesoramiento financiero en este tipo de operaciones, que suponen la mayor parte de los procesos de *merger and acquisition* (M&A) que se dan a nivel local. “Hay un fenómeno de empresas medianas entrando en el espectro de fondos de inversión, jugadores estratégicos e incluso *family offices*, y ahí vimos un espacio. Está comenzando a haber más *boutiques* especializadas como la nuestra para empezar a estructurar de una manera más profesional este tipo de transacciones. Las

“Hay un fenómeno de empresas medianas entrando en el espectro de fondos de inversión, jugadores estratégicos e incluso *family offices*, y ahí vimos un espacio”, dice Eduardo Peláez, de UNE Asesores Financieros.

contrapartes son jugadores muy sofisticados y profesionales y, de alguna manera, es muy necesario cerrar esta brecha”, dice uno de los actuales socios de la firma de Fry, Eduardo Peláez.

En el mercado de M&A local, se habla de dinamismo, especialmente en el segmento al que apuntan UNE Asesores Financieros y otras firmas como CAPIA. Al fin y al cabo, las transacciones por encima de las ocho cifras en el país son minoría a nivel local y buena parte de las operacio-

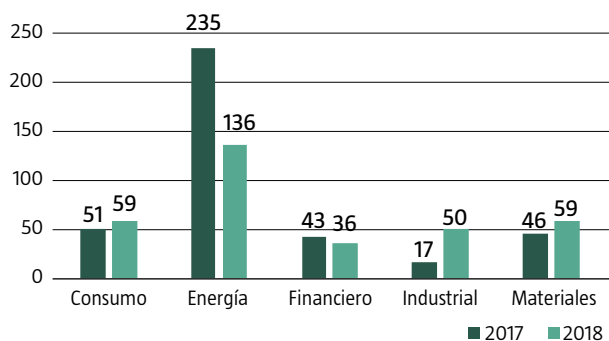
nes que se realizan atañen a este segmento. “Si bien nunca ha habido tantas operaciones por encima de los US\$ 100 millones en un año como en los últimos, probablemente no tengamos más de nueve por año. Cuando las pones por encima de US\$ 500 millones, probablemente tengas tres en un año y de más de US\$ 1.000 millones una o ninguna. Transacciones entre los US\$ 20 millones y US\$ 70 millones hoy hay muchas”, dice Mauricio Olaya, socio principal del Estudio Muñiz.

Olaya empezó su andadura en el mercado de M&A cuando las transacciones eran negociadas con contratos como los de compraventa de un inmueble. En una época en la que había una operación cada tres años, y que dista mucho de la actual. “Fue lento, pero creo que hoy tenemos un estándar transaccional entre los que hacemos esto de manera habitual comparable con el estándar más sofisticado del mundo del M&A, como Estados Unidos”, dice.

Foco mediano

Valor promedio por transacción

Fuente: Estudio sobre Fusiones y Adquisiciones 2019 de PwC Perú





Alberto Rebaza (Rebaza, Alcázar & De Las Casas); Nicolás Oberrath (PwC Perú); Eduardo Peláez (UNE Asesores Financieros); Guillermo Ferrero (PPU); Ian Fry (UNE Asesores Financieros); Mauricio Olaya (Estudio Muñiz) y Javier Rodríguez (CAPIA).

“Tienes a los fondos de inversión muy atentos buscando oportunidades. Entre gestores de fondos de inversión internacionales, los más activos son Ashmore, Advent y Carlyle Group”, dice Mauricio Olaya

“Cuando empecé a trabajar en este mercado más intensamente, hacia 1997, se veían máximo cinco operaciones al año. Eran muy pocas. Ahora, en el estudio, vemos entre 15 y 20 transacciones”, coincide Guillermo Ferrero, socio de PPU y, como Olaya, uno de los especialistas locales en M&A en el mercado legal.

De hecho, según el Estudio sobre Fusiones y Adquisiciones 2019 de PwC Perú, en 2014, el mercado de M&A llegó a 140 transacciones y, aunque en 2017 descendió a 69, cerró con 94 el año pasado, en el que justamente la actividad se habría concentrado en empresas con un valor menor a US\$ 50 millones.

“Todo parte de 2010 aproximadamente, cuando se empiezan a dar transacciones de empresas familiares. Antes eran transacciones corporativas muy grandes y no había un mercado desarrollado de compradores, y claramente los vendedores pensaban que no era posible”, dice Javier Rodríguez, socio de la firma de banca de inversión CAPIA.

Justamente los especialistas en M&A locales aseguran que en los últimos años han entrado al mercado nuevos actores: fondos de inversión internacionales y peruanos. “Hoy día tenemos fondos de *private equity*, que típicamente tenían *tickets* por encima de US\$ 30 millones invirtiendo en *tickets* menores, lo cual impacta directamente en las

empresas medianas. Se trata de fondos locales, como Macro, y fondos de Estados Unidos (principalmente Nueva York) y algunas compañías de seguros extranjeras”, dice Alberto Rebaza, socio fundador y *managing partner* del estudio Rebaza, Alcázar & De Las Casas.

“Tienes a los fondos de inversión muy atentos buscando oportunidades. Entre gestores de fondos de inversión internacionales, los más activos son Ashmore [quien compró Stracon Gym por US\$ 77 millones en 2018] Advent [quien adquirió Peruquímicos a través de GTM Holdings en 2016] y Carlyle Group [que adquirió las operaciones de Coney Island en Chile, el Perú y Colombia este año]. Entre los locales el líder probablemente sea Enfoca”, dice Mauricio Olaya.

Para el socio principal del Estudio Muñiz lo que ha sucedido en el mercado local es un proceso natural del crecimiento económico, que ha conllevado a que haya un mayor número de empresas con un valor y una participación relevante en el mercado. “El número de esas compañías proclives a ese tipo de transacciones ha crecido por inercia. En los últimos cuatro años las transacciones han crecido bastante, porque el mercado de M&A es muy interesante cuando hay escenarios como el que estamos viviendo ahora: un corto plazo que se hace difícil y que se extiende difícil cuatro o

Según el informe sobre M&A de PwC en 2019, las transacciones en 2018 se concentraron en sectores como industrial, consumo, materiales y energía, pero –para los especialistas– el sector agroindustrial sería uno de los más activos en este tipo de procesos de cara a los próximos años.

cinco años, con el precio de los activos empezando a tender un poco a la baja”, dice.

Para Eduardo Peláez, de UNE, el Perú ha entrado en el esquema de grandes gestores como Advent y Carlyle en el contexto de una estrategia regional. “Si ya tienen una operación andando en Colombia en un segmento donde han sido exitosos, un crecimiento natural debería ser hacia el Perú y luego quizás a Chile. Lo ven como una sola cosa. Eso le ha generado al mercado peruano visibilidad y exposición, porque está justo en el medio entre dos mercados bastante más desarrollados en inversión en activos alternativos”, dice Peláez.

“Hay muchos procesos de inversión *crossborder* a nivel del Perú, Chile y Colombia y ahora con México también. Ese ha sido otro dinamizador importante en M&A”, coincide Guillermo Ferrero.

En tierras peruanas, para los especialistas, a los inversionistas con apetito por medianas empresas les atraen justamente los márgenes de

rentabilidad de estas y su crecimiento potencial. Alberto Rebaza explica que los múltiples del Ebitda que se ven en compañías en el Perú son mayores a los de sus pares regionales. “Chile es un mercado más maduro y consolidado y entiendo que es un mercado caro, que necesariamente no ofrece el mismo crecimiento potencial que el Perú ahora”, dice Nicolás Oberrath, socio Líder de Advisory de PwC Perú. Para Javier Rodríguez, de CAPIA, las tres condiciones que buscan los compradores que miran en el mercado local son hoy: negocios estables, con crecimiento actual relativamente demostrado y potencial visible y con una salida clara.

Las calles más demandadas del monopolio

Según el informe sobre M&A de PwC en 2019, las transacciones en 2018 se concentraron en sectores como industrial, consumo, materiales y energía, pero –para los especialistas– el sector agroindustrial sería uno de los más acti-

vos en este tipo de procesos de cara a los próximos años. “En el sector agroindustrial existe una proyección de crecimiento, debido a que, actualmente, el Perú posee numerosas ventajas competitivas en esta actividad económica con respecto a otros países de la región. Además, cuenta con óptimos precios internacionales para la demanda de productos derivados de esta actividad, con lo cual se convierte en atractivo para el mercado inversor”, dice Marcela Chacón Sierra, analista de RBI para América Latina de Transactional Track Record, quien asegura que en lo que resta de 2019 se podría ver un alza en la dinámica transaccional a nivel local.

Para Alberto Rebaza, se trata de un sector en el que el mercado financiero no ha entrado con la profundidad que debía y que está empezando a financiarse con fondos del exterior.

“Estamos viendo que para algunos jugadores extranjeros es importante tener inversiones que concentren tanto actividad agrícola con propiedad en la tierra, como el proceso de *packaging* y agroexportación”, dice Ian Fry, quien recientemente asesoró a Danper Trujillo en la compra de la compañía piurana Dominus y al fondo inglés Wealmoor Group UK en la adquisición de una participación mayoritaria en la segunda exportadora de mango a nivel local Sunshine Export, junto

con Limones Peruanos.

Para Fry, otro de los sectores en los que habría especial movimiento transaccional en el Perú es el educativo, tanto en educación inicial (en nidos y colegios) como en educación superior, que resulta especialmente interesante porque es escalable e inelástico, ya que no se deja de lado en épocas de crisis. En este rubro, se dieron, según los especialistas, varias transacciones en los dos últimos años en el segmento de medianas empresas, entre ellas, la adquisición de los colegios Altair y Cambridge College por la red global de colegios Inspired. Y pese a que hay pocos activos atractivos, dada la alta informalidad que hay a nivel local, se verían más procesos para los próximos, según Mauricio Olaya, quien ve bastante potencial también en el sector salud.

“Enfoca Inversiones [quien compró la compañía colombiana de salud Grupo Empresarial Las Américas] nos contrató en su momento para hacer un crecimiento inorgánico de su negocio y comprar lo que podía [en su portafolio cuenta con la red de clínicas y centros médicos Aúna en el Perú]. Ahora donde ha habido mucha actividad y va a seguir habiendo es en el nicho de servicios complementarios en salud, como radiología o laboratorios”, dice el socio principal del Estudio Muñiz, quien cita como uno de los más recientes movi-

mientos la adquisición del Instituto de Patología y Biología Molecular Arias Stella por la multinacional Unilabs, quien en 2017 ya había comprado buena parte de las acciones del Laboratorio Clínico Blufstein.

Idiosincrasia operacional

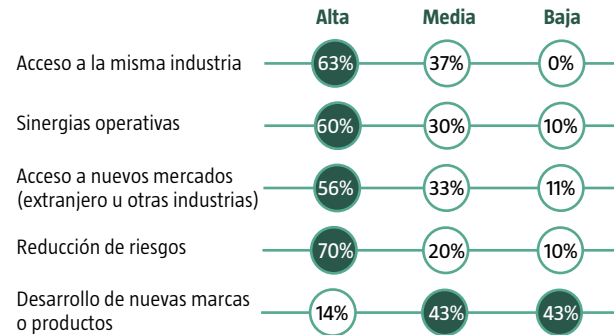
Hace poco más de tres años, los estudios de abogados Ferrero y Del Mar Ugarte decidieron fusionarse junto con las firmas Philippi y Prietocarriosa, de Chile y Colombia y con la participación de la firma española Uría, por lo que Guillermo Ferrero, quien representaba a la tercera generación a cargo del primero de estos estudios, conoce bien cómo es un proceso de M&A en el segmento de medianas empresas. “Es un proceso en el que tienes que lidiar con gente, que ha sido muy exitosa en sus negocios, pero que es poco sofisticada en este tipo de transacciones. Suelen ser empresas familiares, por lo que manejar las emociones con ese grupo familiar es un factor muy importante”, dice.

“En la mayoría de casos son empresas familiares que tienen problemas parecidos: de sucesión y de crecimiento. En muchos casos, a pesar de que han logrado convertirse en líderes, tienen algunas falencias que les impiden dar el siguiente salto”, concuerda Eduardo Peláez, quien explica que en las transacciones de este tipo de empresas resulta vital entender bien al cliente,

El porqué de los procesos

Principales factores que motivaron su participación en un proceso de *joint venture*

Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2019 de PwC



su empresa y su industria.

Para Alberto Rebaza, si bien los procesos de M&A de medianas empresa pueden no ser grandes en números, sus complejidades pueden ser incluso mayores a las del proceso de una empresa grande. No solo porque hay que lidiar con personas naturales y familias que no tienen experiencia previa en este tipo de procesos, sino porque se trata de compañías no necesariamente muy sofisticadas.

“En general ha habido un proceso de profesionalización en el segmento de medianas empresas, que puede medirse con la cantidad de directores no relacionados que se han incorporado a estas compañías para tratar de soportarlas en el crecimiento. Sin embargo, cuando haces un poco más de *zoom* en su profesionalización, ves que todavía es algo muy básico”, explica Mauricio Olaya.

En algunos casos, por otro

lado, los asesores se encuentran con empresas donde no hay una contabilidad auditada, o con un componente en negro y otro en blanco. Se trata de transacciones que –para Javier Rodríguez, de CAPIA– terminan siendo difíciles de ejecutar y que dejan pasar. “Todavía existe un mercado de M&A a nivel local donde se compran y se venden empresas a viva voz, normalmente vinculado a sectores muy informales”, dice el ejecutivo.

Los procesos formales y sin grandes contingencias, para los expertos, suelen tardar menos de un año, lapsos similares a los que se dan en otros mercados de la región o

en Estados Unidos. “Depende mucho del apetito y la complejidad de la transacción, pero con un apetito relativo por el activo no deberían tomar más de cuatro o cinco meses. Si son bilaterales incluso menos. Un proceso que no se da en un año es un proceso al que le ha ido mal”, dice Mauricio Olaya.

Firmas en aumento entre nubes políticas

Si bien octubre fue un mes convulso en la esfera política peruana, tras el cierre del Congreso, el trabajo en los estudios de abogados y los bancos de inversión especializados en M&A continuó como sin nada. De hecho, los especialistas aseguran que hasta ahora ninguno de los procesos en marcha se ha detenido por la coyuntura local, que si bien parece no asustar especialmente a propios sí podría sorprender a extraños.

“Lo sucedido recientemente, como los sucesos políticos de los últimos años, no es algo que esté impidiendo el apetito. El año pasado nosotros justo cerrábamos una transacción mientras estaban arrestando a Keiko Fujimori y se generaba mucho ruido político”, dice

Para Alberto Rebaza, si bien los procesos de M&A de medianas empresa pueden no ser grandes en números, sus complejidades pueden ser incluso mayores a las del proceso de una empresa grande.

Alberto Rebaza, quien asegura, sin embargo, que la coyuntura política está conllevando que la economía local pierda tracción.

“Es difícil hacer un análisis preciso, pero no nos ha pasado todavía que alguien nos diga ‘dejo un *hold* o deshago una transacción por un tema político’. Lo que sí nos pasa es que las transacciones quizás pueden tomar más tiempo ahora que antes, porque se necesita hacer una revisión mucho más exhaustiva de todo el tema de *compliance*, lavado de activos, aun cuando sean empresas que no tengan ninguna relación con el Estado”, dice Eduardo Peláez.

Javier Rodríguez, por su parte, matiza que el tema político está haciendo que el comprador perciba riesgos que antes no eran visibles, una circunstancia que podría impactar el próximo año. “El sector de M&A vive de algunos elementos como confianza en que las reglas y la tributa-

Desde el punto de vista de la regulación, por otro lado, el Perú tiene -para los expertos- un marco legal y tributario favorable para la inversión extranjera.

ción son claras, o que no va a haber controles a la moneda. No obstante, ahora hay voces de cambio que lo piden”, dice el socio de CAPIA.

Desde el punto de vista de la regulación, por otro lado, el Perú tiene -para los expertos- un marco legal y tributario favorable para la inversión extranjera, y hasta hace poco más de un año no contaba con ninguna ley que controlara las fusiones empresariales, a excepción de los procesos en el sector eléctrico. El Congreso local, no obstante, aprobó a mediados de este año una ley de control previo de fusiones y adquisiciones, con el objetivo de garantizar una adecuada competencia en el mercado peruano, que recientemente fue aprobada por el Poder

Ejecutivo mediante un decreto de urgencia, que subsanaba algunos problemas del texto anterior.

Se trata de una ley que regirá a partir de 2020, pero cuyo reglamento todavía está pendiente, aunque el Ejecutivo, según los medios locales, estima tenerlo listo en seis meses. “Es el típico caso en el que no tienes enfermo, pero le das medicinas. No hay ningún caso en el que tengamos evidencia certera de que el incremento de una empresa ha generado efectos dañinos en el mercado. Pero, de cualquier modo, no creo que haya un efecto apocalíptico por la nueva ley”, dice Alberto Rebaza.

El abogado, como el resto de especialistas consultados, es optimista respecto al desem-

peño del mercado de M&A en el segmento de medianas empresas para los próximos años. “Las compañías mantendrían expectativas moderadas sobre el crecimiento de la actividad de M&A en el mercado local, optando por *deals* de menor tamaño, con un valor aproximado de U\$S 50 millones. En línea con los resultados del año pasado, el Perú, Chile y Colombia tendrán el liderazgo como puntos atractivos para materializar una inversión frente a otros países de la región”, asegura el Estudio sobre Fusiones y Adquisiciones 2019 de PwC Perú.

“Siempre comparo transacciones entre los países de la Alianza del Pacífico, por número y monto, y si bien México, Chile y Colombia superan al Perú, sus cifras nos deberían dar una indicación de hacia dónde deberíamos ir. El número y el monto de las operaciones deberían crecer”, dice Nicolás Oberrath.

Según Transactional Track Record, hasta octubre de este año en México se habían cerrado 216 operaciones de M&A, mientras que en Chile se llevaron a cabo 179 procesos y en Colombia 152. El mercado peruano, por su parte, contaría, hasta entonces, con 93 operaciones. “Es un mercado propio que no necesariamente tiene similitudes a otros pero que se está sofisticando. Cada vez hay más jugadores y más alternativas para los clientes”, dice Ian Fry. 