



# Perspectivas de M&A en España en 2019

**Crecimiento vía adquisiciones**

2019

—

[kpmg.es](http://kpmg.es)

Con la colaboración de:

**CEOE**  
CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE  
ORGANIZACIONES EMPRESARIALES



# Índice



# Prólogo



## Juan José Cano

Consejero delegado y socio  
responsable de Deal Advisory  
de KPMG en España

Me complace presentarle la segunda edición del informe sobre tendencias en fusiones y adquisiciones realizado a partir de las respuestas de más de 100 directivos de compañías españolas que han incluido las transacciones corporativas como una prioridad estratégica para 2019 en la encuesta 'Perspectivas España 2019', elaborada por KPMG en colaboración con la CEOE.

Al analizar las respuestas obtenidas este año, se observa que el crecimiento a través de las adquisiciones continúa ocupando un papel relevante en la estrategia de las compañías. Entre las principales motivaciones para acometer una adquisición, los directivos encuestados señalan consolidar la cuota de mercado de su empresa, aumentar el alcance geográfico y la presencia internacional de la compañía, o encontrar una buena oportunidad en el mercado.

A lo largo de este informe analizaremos las tendencias y preocupaciones de los directivos en los principales ámbitos que rodean al crecimiento inorgánico, desde las diferentes vías para financiar adquisiciones a los sectores en los que habrá mayores oportunidades de inversión. Asimismo, cabe señalar que 2 de cada 10 directivos que apuestan por movimientos corporativos a lo largo de este año prevén que sea a través de la venta total o parcial de su compañía.

Sin embargo, no debemos olvidar que nos encontramos en un contexto de incertidumbre, tanto nacional como internacional, que de manera inexorable puede impactar en la toma de decisiones de las empresas, incluidas las relativas a las vías de crecimiento. Tampoco debemos dejar de lado los retos a los que se enfrenta toda empresa en su proceso de integración una vez realizada la adquisición. En este punto, la retención del talento se erige uno de los pilares clave para el éxito.

Esperamos que la lectura de este informe le proporcione una buena panorámica de cara a este año, aportándole valor en su toma de decisiones.

# Introducción

## Continúa la tendencia positiva en la actividad de M&A en España

2018 ha vuelto a ser un año intenso en términos de actividad de fusiones y adquisiciones en el ámbito nacional. Pese a que se han producido operaciones en todos los sectores, han sido especialmente activos el industrial, inmobiliario, energético y tecnológico.

De este modo, se mantiene la tendencia iniciada en el año 2015 a pesar de las incertidumbres geopolíticas y de la previsible ralentización del crecimiento en las principales economías mundiales. Factores como el entorno de bajos tipos de interés, la elevada liquidez disponible por parte de los fondos de *private equity* nacionales e internacionales y el apetito de la banca tradicional y los fondos de deuda por la financiación de operaciones han ayudado a mejorar las cifras del año anterior.

Según Thomson Reuters, en 2018 el número de operaciones creció un 6,8%, con un total de 1.216 operaciones. El volumen de inversión se incrementó en porcentajes muy elevados, hasta

el 144%, alcanzando los 115.888 millones de euros en España. Estas operaciones, lideradas por empresas tanto nacionales como internacionales, sitúan a España como un país con compañías con un alto potencial de crecimiento.

En la zona euro, la inversión en M&A creció casi un 34% en comparación con el año anterior, siendo la mayor subida de los últimos 11 años. Estas cifras representaron el 25% de toda la actividad global de M&A, el mayor porcentaje desde el año 2014, según datos de Thomson Reuters.

Constatamos, por tanto, que España sigue siendo un mercado muy interesante para afrontar fusiones y adquisiciones, especialmente si lo comparamos con países de nuestro entorno como Francia, Italia o Alemania, donde el número de operaciones completadas cayeron un 24,7%, un 1,8% y un 13,1% respectivamente.

1. Principales conclusiones
2. Tendencias del mercado de M&A en España en 2019
3. La actividad de M&A más allá de nuestras fronteras
4. Metodología y muestra

La economía española terminó 2018 con un crecimiento del PIB del 2,5%, según los datos del Instituto Nacional de Estadística (INE). Este dato muestra una ligera desaceleración respecto al crecimiento del 3% logrado en 2017. Las previsiones apuntan a un crecimiento del 2,2% este año y de un 1,9% para 2020, con lo que España continuará creciendo a un ritmo menor aunque con mejores perspectivas de las que muestran el resto de grandes economías europeas.

Que España siga siendo uno de los pocos países europeos con tasas de crecimiento alrededor del 2% convierte a nuestro país en un polo de atracción inversora internacional. Prueba de ello es que en 2018 la cifra invertida en fusiones y adquisiciones por parte de inversores o empresas extranjeras ha superado los 60.000 millones de euros, lo que supone un 74% más respecto a 2017 y un 70% del total de la actividad en España, según datos de Thomson Reuters.

Las respuestas ofrecidas por los directivos y analizadas a lo largo de este informe nos permiten esperar otro buen año para la actividad de M&A en España, tanto en volumen como en número de operaciones.

La elevada liquidez disponible por parte de los fondos de *private equity* nacionales e internacionales permitirá que continúe el apetito inversor en el mercado español. El pasado año, los fondos de capital

riesgo invirtieron cerca de 6.000 millones de euros en España según Ascri, lo que supone una cifra récord por segundo año consecutivo.

Asimismo, los bancos nacionales e internacionales continúan mostrándose favorables a financiar procesos de M&A y las fuentes de financiación alternativa (mercado de capitales, fondos de deuda) ayudaron a que el año pasado las cifras del sector fueran muy relevantes. Para los directivos encuestados, la banca y otras fuentes de financiación seguirán siendo accesibles en el mercado.

Por otro lado, los directivos españoles se muestran optimistas de cara al crecimiento futuro de sus empresas, lo que hace prever que en 2019 la tónica seguirá siendo positiva y el buen momento del M&A en España continuará.



### 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 2019

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

4. Metodología y muestra

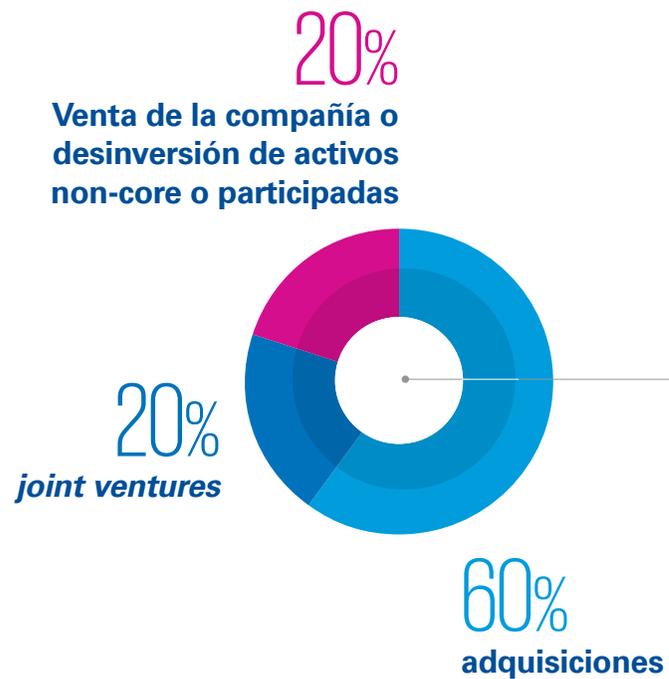
# Principales conclusiones

# 1



## Operaciones previstas

Al ser preguntados por sus prioridades estratégicas de cara a 2019, el 10% de los más de 1.000 directivos encuestados\* señaló el crecimiento inorgánico a través de fusiones y adquisiciones. De estos:



\*Para el informe 'Perspectivas España 2019' elaborado por KPMG y CEOE.

El **60%** serán adquisiciones

**47%** busca expandir el alcance geográfico de su empresa

**46%** pretende consolidar su cuota de mercado

**41%** lo haría para aprovechar una buena oportunidad

El **20%** serán joint ventures

**7** de cada **10** para acceder a nuevos mercados y/o clientes



Casi **4** de cada **10** optan por optimizar el coste de su empresa u obtener economías de escala

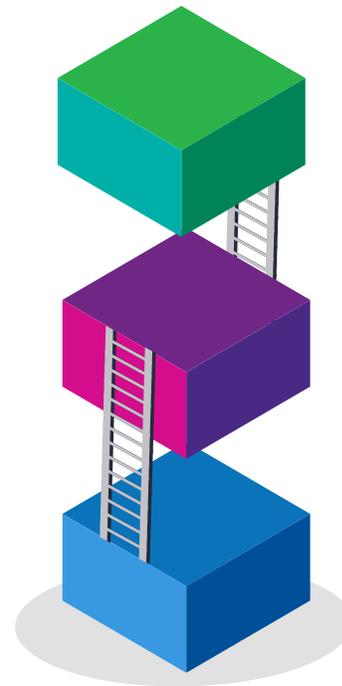


El **20%** serán desinversiones

La mayoría pretende capitalizar las actuales valoraciones en el mercado con la venta de activos no estratégicos

## Principales obstáculos para M&A

Al igual que el año pasado, los ejecutivos sitúan la incertidumbre económica como el principal obstáculo para realizar fusiones y adquisiciones en España en 2019. Otros factores determinantes son el elevado precio de los activos y la complejidad de las propias transacciones.



## Hoja de ruta para la creación de valor

Factores más importantes para crear valor

1. Buena ejecución del plan de integración
2. Retención de los profesionales clave
3. Encaje estratégico

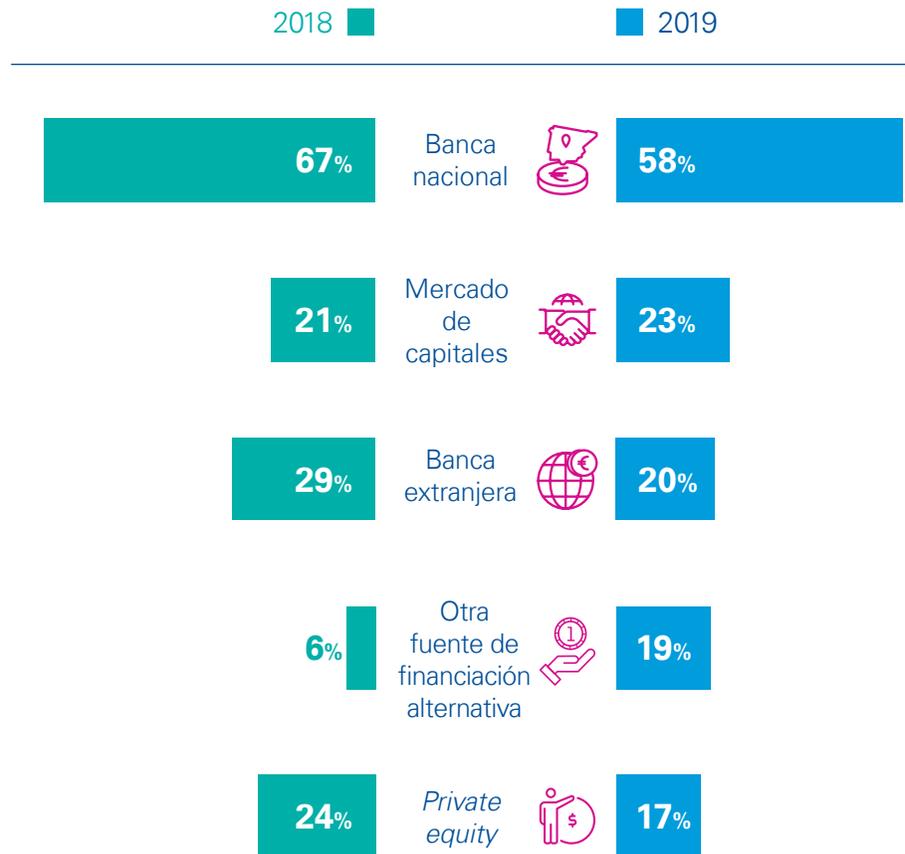
Aspectos más complejos en una integración post-adquisición

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

Iniciativas a implementar en 2019 para mejorar los resultados de la empresa

1. Crecer vía M&A
2. Crecer de manera orgánica
3. Llevar a cabo una alianza estratégica o *joint venture*

## Fuentes de financiación para la actividad de M&A



## El *private equity* supone una alternativa real

28% De financiación del crecimiento inorgánico

23% Sustitución accionarial (socio potencial)

18% Sucesión accionarial (comprador potencial)

16% Otros

15% Financiación del crecimiento orgánico

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de  
M&A en España en 2019

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

4. Metodología y muestra

# Tendencias del mercado de M&A en España en 2019

# 2

## 2.1 Impulsores de la actividad de M&A

La actividad de fusiones y adquisiciones en España ha respondido a las expectativas positivas del sector, continuando la senda alcista iniciada en 2015. Especialmente positivos han sido los datos de volumen de inversión, que crecieron un 144% en 2018 respecto al año anterior, mientras que el número de transacciones completadas aumentaron un 6,8%, según datos de Thomson Reuters.

Estos buenos datos se vieron respaldados por el entorno de bajos tipos de interés, la alta liquidez disponible y la continuación del crecimiento de las principales economías a nivel global. Además, la actividad ha mantenido su tendencia alcista pese al contexto de incertidumbre mundial, marcado por cuestiones como el Brexit o la guerra comercial, y desde un punto de vista local, tras un año de cierta inestabilidad política.

Asimismo, los buenos datos de fusiones y adquisiciones de 2018 se vieron impulsados un año más por las operaciones ligadas a fondos de *private equity*. El sector ha cerrado otro año récord en cuanto a volumen de inversión, con un gran protagonismo de los fondos internacionales, que han alcanzado el 77% del volumen total invertido, según datos de la patronal Ascri.

## ¿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 y aumentar la cadena de suministro



### Oportunidad disponible

(adquisición o desinversión)



### Liquidez/Financiación disponible

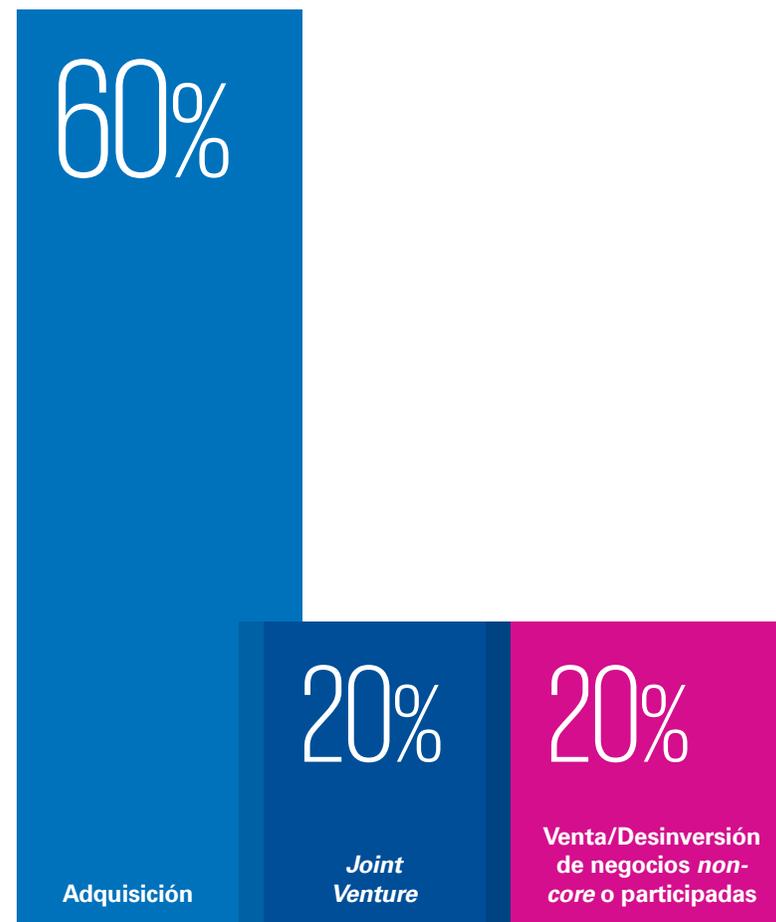
Los ejecutivos encuestados consideran un año más que los factores estratégicos han sido determinantes para impulsar la actividad de M&A el pasado año. Por ello, para 8 de cada 10 directivos, los principales actores que han impulsado la actividad de M&A en España en 2018 han sido la consolidación de la cuota de mercado de su empresa, la entrada en nuevas líneas de negocio, la expansión de la base de clientes, incrementar el alcance geográfico y aumentar la cadena de suministro son los principales factores que han impulsado la actividad de M&A en España en 2018.

Asimismo, la aparición de una buena oportunidad tanto para comprar como para desinvertir ha sido el segundo factor principal para tomar decisiones de M&A en los últimos 12 meses, seguido de la disponibilidad de liquidez y financiación.

### ¿Qué tipo de operaciones se prevén en 2019?

Las adquisiciones vuelven a situarse como la operación preferida para los directivos que optan por acometer una transacción. Prueba de ello es que 6 de cada 10 encuestados tienen previsto realizar una adquisición en los próximos 12 meses. Por su parte, el 20% se plantea realizar una *joint venture*, mientras que el otro 20% optará por vender la compañía o el negocio principal o desinvertir sus activos no estratégicos o participadas.

### Operaciones previstas en los próximos 12 meses



## 2.2 Realización de compras y alianzas para crecer en 2019

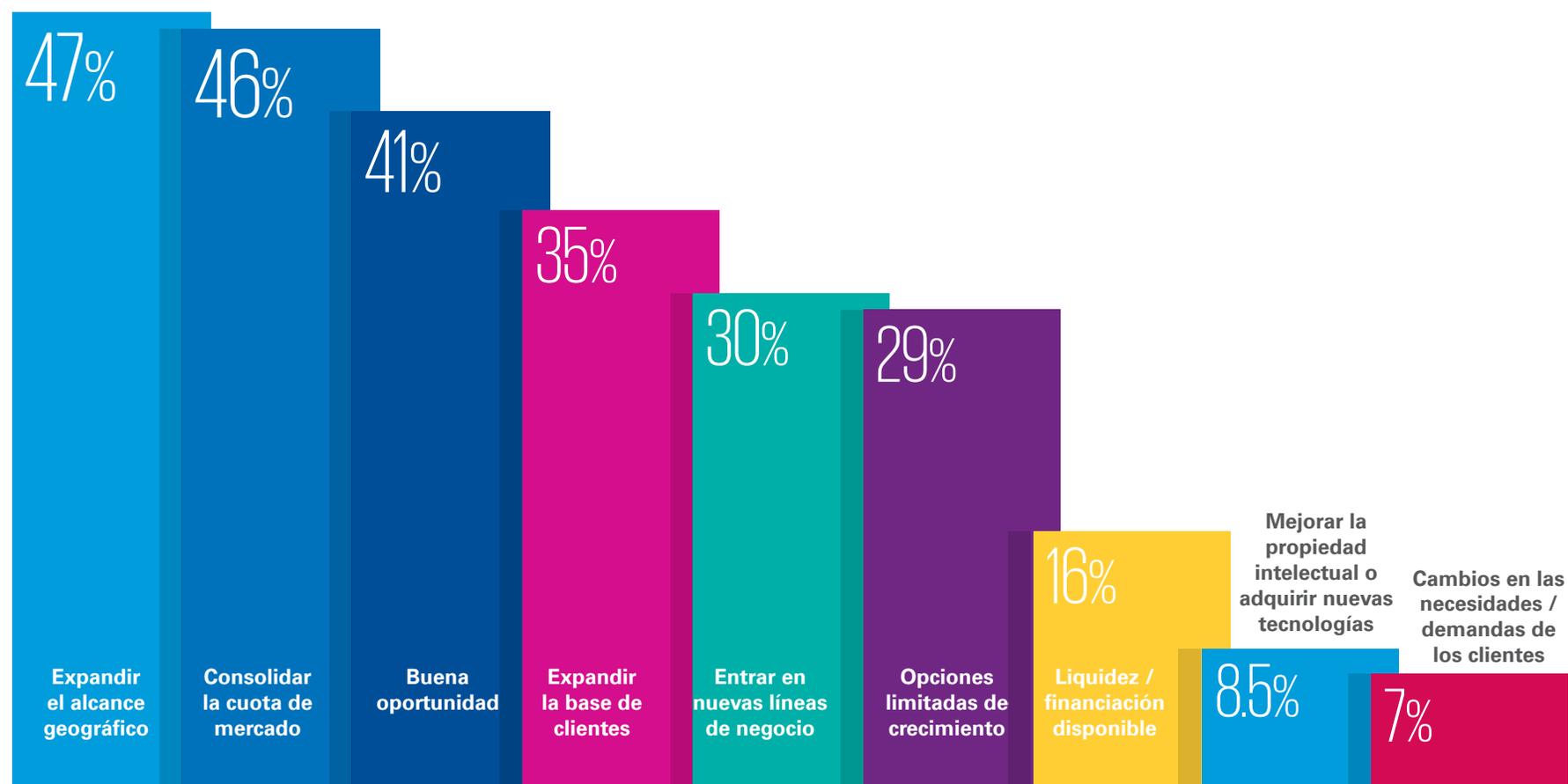
Entre los objetivos que llevan al 60% de los directivos a optar por una adquisición en su estrategia de crecimiento destaca la expansión del alcance geográfico (47%), seguida de cerca por la consolidación de la cuota de mercado (46%). También analizan con interés la aparición de buenas oportunidades para cerrar una compra (41%).

Asimismo, los ejecutivos españoles encuestados también tienen en cuenta las adquisiciones para incrementar su competitividad, mediante el incremento de la base de clientes (35%) y la apertura de nuevas líneas de negocio (30%). Otra causa es la existencia de limitadas opciones de crecimiento orgánico (29%).

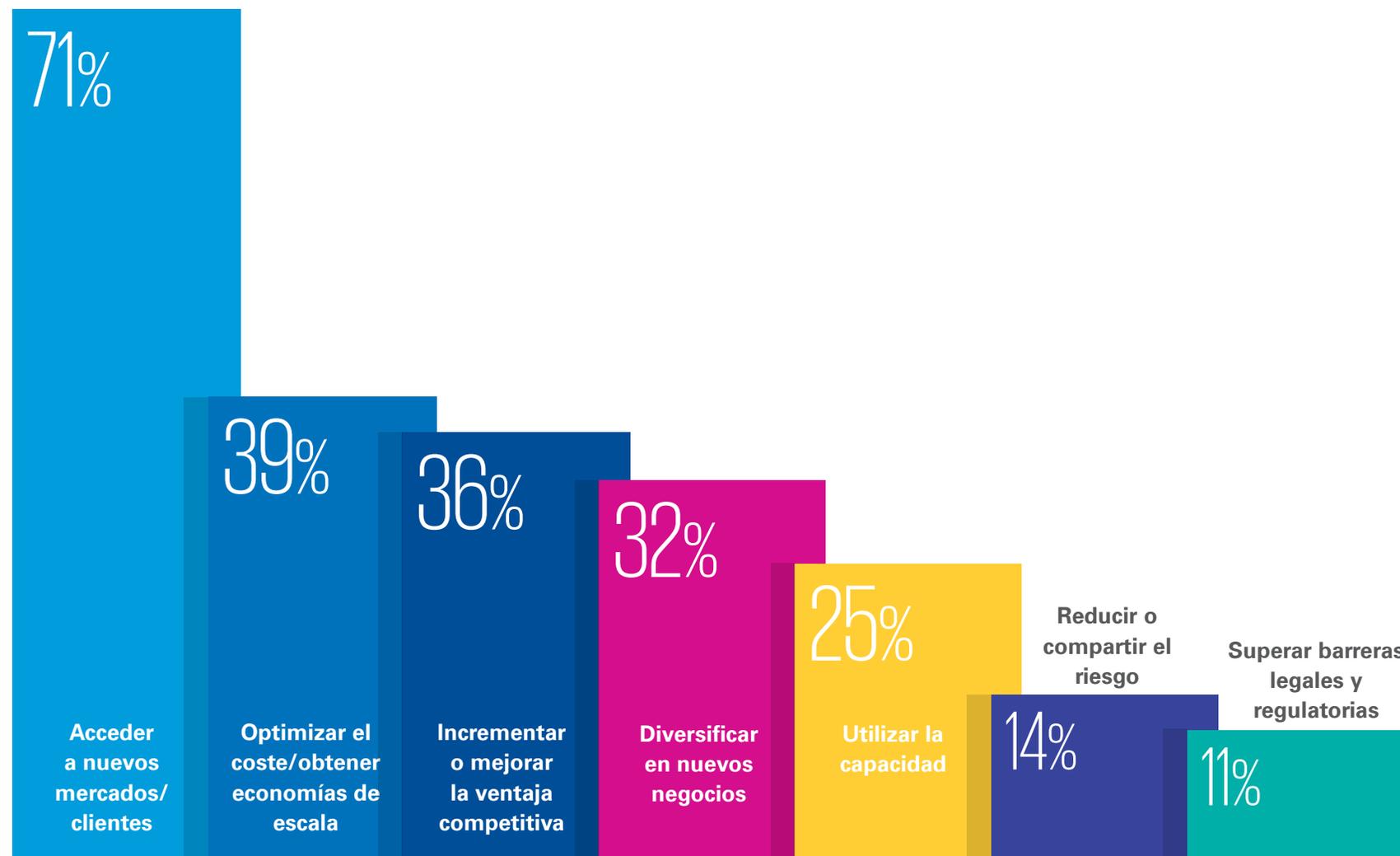
Otro motor de crecimiento inorgánico, las *joint ventures*, serán la opción elegida este año por el 20% de los directivos encuestados. La principal causa de la búsqueda de una alianza con un socio estratégico es la apertura hacia nuevos mercados y clientes (71%), aunque también se tiene en cuenta la optimización de costes y la obtención de economías de escala (39%) y el aumento de la ventaja competitiva (36%).

Por su parte, el porcentaje de ejecutivos que se plantea realizar desinversiones a lo largo de este año es similar al del año pasado, con un 20%. El objetivo al acometer esta operación es desprenderse de activos no estratégicos o capitalizar las altas valoraciones actuales en un mercado marcado por los bajos tipos de interés y la alta liquidez.

## Principales razones para llevar a cabo una adquisición en 2019



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



## 2.3 Las claves de la creación de valor

Cuando las empresas sitúan en su estrategia de crecimiento las transacciones corporativas pueden buscar aumentar su tamaño, ventas o rentabilidad. Entre las finalidades también están diversificar las áreas de negocio de la compañía, aumentar su presencia nacional como internacional o ganar cuota de mercado. Pero el principal objetivo pasa por la creación de valor.

En este sentido, Guillermo Padilla, socio responsable de Deal Strategy de KPMG en España, explica que lo más relevante a lo largo de todo el proceso de análisis de una adquisición es la tarea de identificación de las palancas de creación de valor que surgirán tras la integración. Pero también advierte de la necesidad de definir los riesgos que puedan surgir en el proceso de integración y disponer de un plan B. “El plan inicial, en muchos casos, por motivos muy diferentes, no se puede cumplir”, advierte.

Al ser cuestionados por las principales palancas de creación de valor tras una adquisición, los directivos encuestados sitúan en primer lugar la buena ejecución del plan de integración (53%). Por ello, Guillermo Padilla recomienda que desde el primer momento se comience a trabajar en la preparación de un plan. “Este plan debe estar muy orientado a capturar el valor identificado para realizar la transacción y también es necesario que contemple distintas fases”, afirma.

“Es muy importante preparar el plan de integración desde el momento en que se acepta o firma la operación y aprovechar, en muchos casos, el tiempo intermedio hasta que las autoridades dan luz verde a la integración,” sostiene Guillermo Padilla. Para realizar este plan, es relevante tener en cuenta “toda la actividad que se realice dentro de la compañía y que distorsione lo menos posible

**“Desde el momento que se firma la operación hay que empezar a trabajar en preparar un plan de integración muy orientado a capturar el valor que hemos identificado para la transacción”.**

**Guillermo Padilla**

Socio responsable de Deal Strategy de KPMG en España

el día a día del negocio”. “Es la clave de todo”, concluye el socio responsable de Deal Strategy de KPMG en España.

El talento es otra de las palancas clave. Prueba de ello es que la retención de los profesionales clave es la segunda preocupación de los directivos encuestados (51%). Una cuestión que Guillermo Padilla recomienda gestionar desde el comienzo para hacer partícipe a toda la compañía del proyecto. “Habitualmente, las compañías se enfrentan muy pocas veces a lo largo de su historia a una integración, por lo que es mejor que alguien con la experiencia suficiente les guíe,” explica.

El tercer factor es el encaje estratégico, señalado como decisivo por el 47% de los encuestados. “Toda integración tiene un momentum,” afirma Padilla. Es importante que en el primer año tras la integración se produzcan los principales hitos detectados en el análisis previo. De hecho, la preparación durante el proceso de adquisición y la ejecución de los planes en los 100 primeros días asegura un éxito mayor. “Es muy importante priorizar, la clave es ir poco a poco y muy enfocado en lo que realmente genera valor,” señala Guillermo Padilla.

## Factores más importantes para crear valor



**1.** Buena ejecución del plan de integración



**2.** Retención de las personas clave



**3.** Encaje estratégico



**4.** Potencial de crecimiento



**5.** Consejo de administración y equipo gestor potentes



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



**7.** Condiciones económicas positivas



**8.** Encaje cultural

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de  
M&A en España en 2019

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

4. Metodología y muestra

## ■ Otras claves para crear valor

**“El contexto internacional junto con el ciclo electoral local anticipan un periodo de posibles oportunidades en el ámbito de las transacciones, en el que el asesoramiento multidisciplinar integral puede permitirnos aprovechar los beneficios de la complejidad”.**

**Eneko Belausteguigoitia**

Socio responsable  
de Legal M&A  
en KPMG Abogados

**“La creciente complejidad del entorno fiscal en el que nos movemos hace cada vez más probable que un incorrecto o deficiente análisis tenga un impacto directo en valor. Esto es así tanto en términos, por ejemplo, de caja libre para distribuir al accionista, como en el importe de su retorno en el contexto de la futura desinversión”.**

**Carlos Marín**

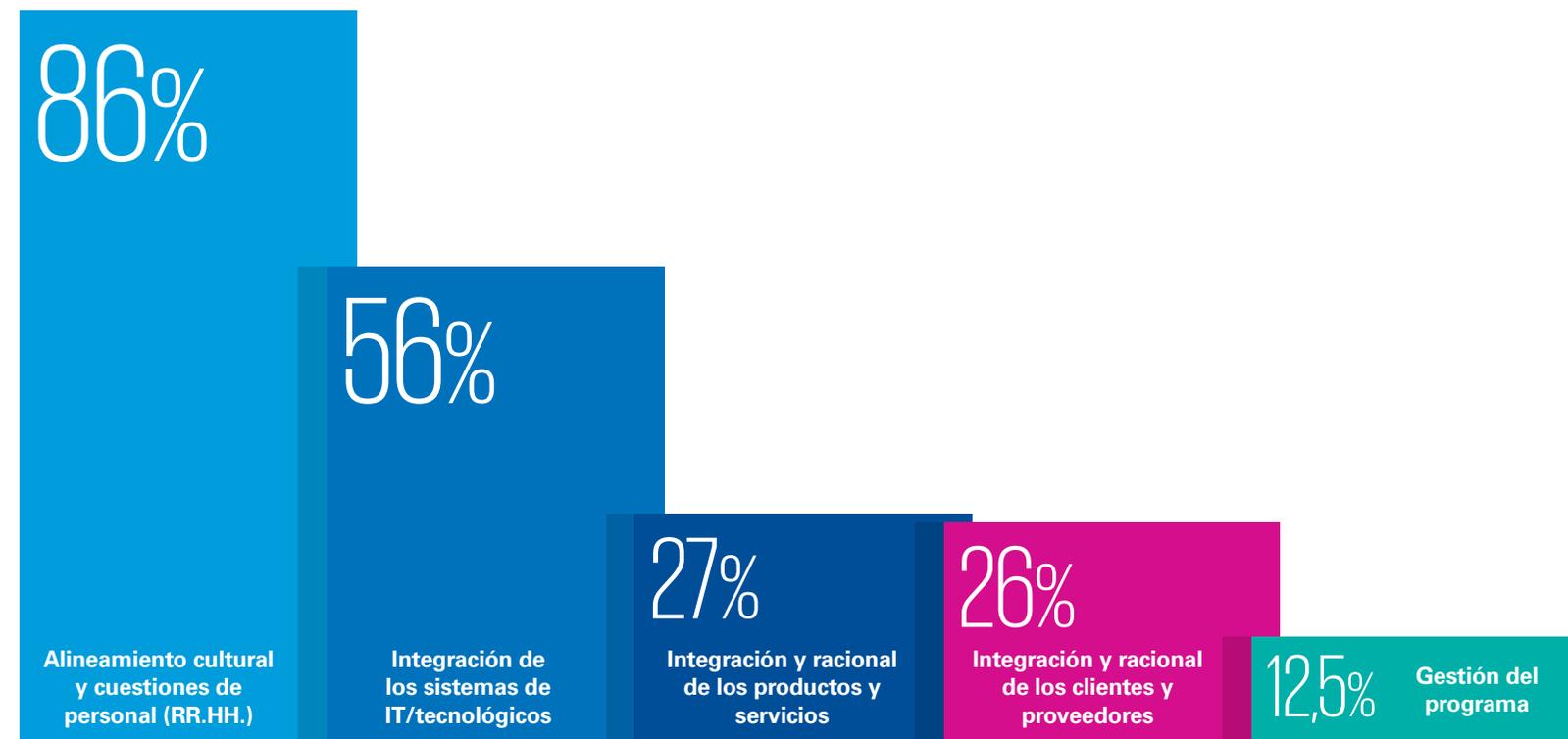
Socio responsable  
de Tax M&A  
en KPMG Abogados

## 2.4 Aspectos más complejos tras la adquisición: integración de equipos y de tecnología

Tras cerrar una adquisición, los directivos se enfrentan a numerosos retos, donde la cultura empresarial ocupa un papel crucial. De hecho, el 86% de los encuestados sitúa el alineamiento cultural y todas las cuestiones relativas a los recursos humanos como los aspectos más

complicados a la hora de acometer una integración. Entre los retos específicos, los directivos señalan la retención del talento y explicar la lógica de la integración y el futuro de las compañías que pasan a tener un mismo rumbo.

### Aspectos más complejos tras la adquisición



Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de  
M&A en España en 2019

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

4. Metodología y muestra

Dentro del plan de creación de valor de una empresa tras una adquisición es imprescindible “identificar los profesionales clave”, sostiene Guillermo Padilla. “Es una cuestión a gestionar desde el comienzo, desde la comunicación a la concreción de cuál va a ser su papel en la futura compañía, para hacerles sentir parte del equipo”, subraya.

Además del talento, la segunda complicación que preocupa a los directivos tras finalizar una compra es la integración de los sistemas de información y tecnológicos. Destaca cómo este factor ha incrementado su relevancia, pasando al 56% respecto al 47% del año anterior, lo que pone de manifiesto la importancia estratégica de la tecnología para las compañías.



**“La retención de los profesionales clave es una palanca esencial en la integración y en el éxito de la transacción”.**

**Guillermo Padilla**

Socio responsable de Deal  
Strategy de KPMG en España

## 2.5 La financiación seguirá impulsando la actividad de M&A

Este año, la financiación para llevar a cabo fusiones y adquisiciones continuará siendo accesible. El entorno de tipos bajos de interés, con la expectativa de que se mantengan en los mismos niveles hasta 2020, permite a los directivos mostrarse optimistas ante el apetito de los bancos para financiar este tipo de operaciones.

El 68% de los encuestados considera que las entidades están demostrando un interés fuerte y/o moderado en financiar la actividad transaccional corporativa. De hecho, tan solo el 10% de los directivos califica de débil el interés de los bancos por las operaciones.

Este fuerte apetito de la banca para financiar la actividad en M&A es relevante, ya que las compañías sitúan el crédito tradicional de la banca nacional como la primera fuente de financiación (58%), seguido de la banca internacional (20%). “Las empresas acuden a la banca nacional por cercanía y porque financia operaciones de menor importe frente a la banca extranjera, quien mantiene

una menor penetración en el mercado”, argumenta Gonzalo Montes, socio responsable de Debt Advisory de KPMG en España.

Tras la banca, los directivos sitúan el acceso a los mercados de capitales como tercera opción para la financiación de fusiones y adquisiciones (23%), por delante de los fondos de *private equity* (17%).

Por otro lado, se debe tener en cuenta el papel que está adquiriendo la deuda privada, que en 2018 ha tenido un importante papel dinamizador en el sector, si bien la penetración actual sigue siendo baja en España si lo comparamos con Estados Unidos y Reino Unido, donde este tipo de financiación representa más del 50%.

“En 2018 hemos observado un aumento de las operaciones financiadas a través de los fondos de direct lending y la percepción en el mercado es que cada vez existen más tipos de fondos para financiar la actividad de M&A de las compañías y fondos de *private equity*,” concluye Gonzalo Montes.

**“La deuda privada tiene un importante papel dinamizador en el sector, si bien la penetración actual sigue siendo baja en España si lo comparamos con Estados Unidos y Reino Unido”.**

**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 2019

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

4. Metodología y muestra

Los fondos de deuda o institucionales están definitivamente asentados en el mercado español como alternativa a las formas más tradicionales de financiación. Además, como recuerda Noelle Cajigas, socia responsable de Mercado de Capitales de KPMG en España, estas fuentes de financiación son compatibles con deuda bancaria.

“Los fondos de deuda son una fórmula híbrida entre el mercado de capitales y la banca, por lo que resultan una alternativa creativa que cobró fuerza durante la crisis, que se ha consolidado en los últimos años y está aquí para quedarse”, señala Noelle Cajigas.

Respecto al acceso al mercado de capitales, Noelle Cajigas recuerda que 2018 ha estado

caracterizado por una elevada volatilidad.

“El año pasado nos recuerda que esperar a conseguir financiación cuando consideras que lo vas a necesitar es peligroso. Cuando la oportunidad de mercado está ahí, y sobre todo a precios interesantes, lo que hay que hacer es capturarla,” asegura.

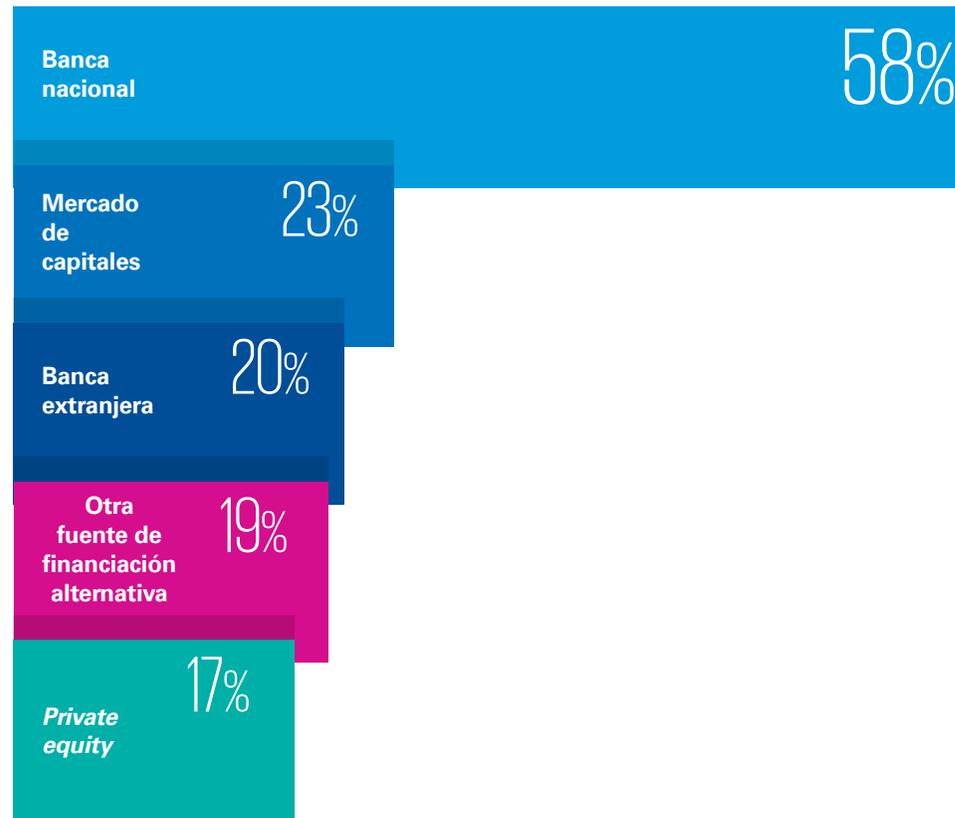
De hecho, para la socia responsable de Mercado de Capitales de KPMG en España las condiciones actuales para acceder a financiación en el mercado de capitales son muy buenas. “Si una compañía tiene una estrategia de M&A, no debe esperar a necesitar financiación para el *deal*, puede recurrir a alternativas como la construcción de un *war chest*, un colchón financiero para poder acometerlo,” concluye.

**“Si crees que vas a necesitar financiación para futuras adquisiciones, hay que capturar la oportunidad en el mercado”.**

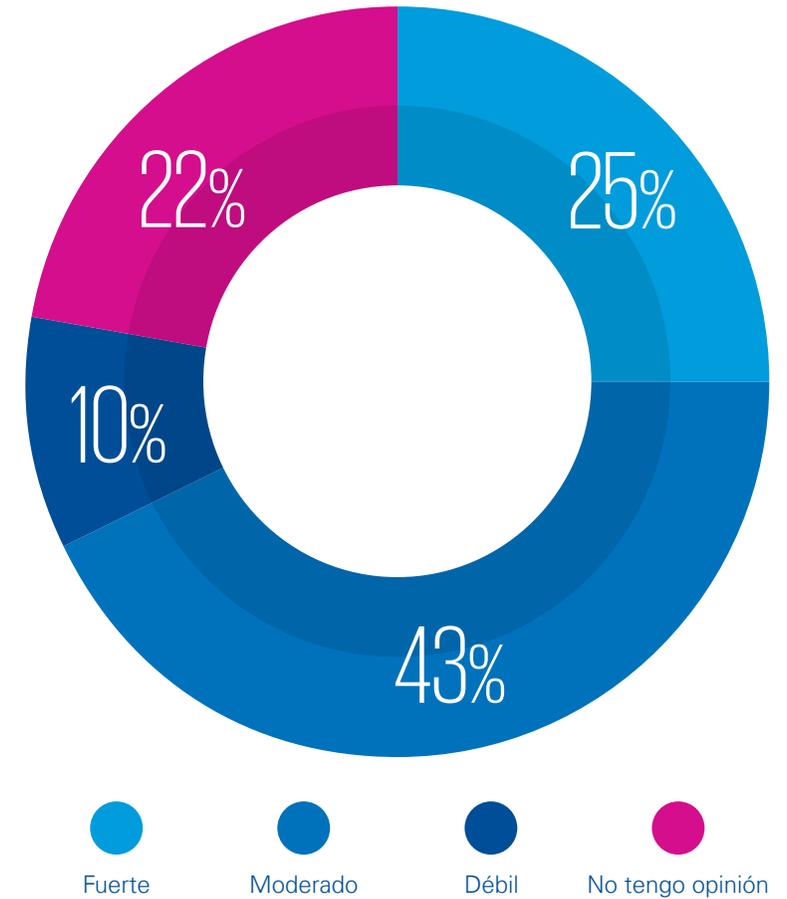
**Noelle Cajigas**

Socia responsable de Mercado de Capitales de KPMG en España

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



## ¿Cómo es el apetito de los bancos para financiar la actividad transaccional?



● Fuerte
 ● Moderado
 ● Débil
 ● No tengo opinión

## 2.6 Obstáculos que pueden ralentizar la actividad de M&A

La incertidumbre económica continúa siendo el principal obstáculo para los encuestados a la hora de plantearse realizar una operación de M&A. Así lo señala el 60% de los directivos encuestados. Cuestiones como la incertidumbre política nacional ante la próxima celebración de elecciones generales, autonómicas y europeas puede suponer un freno para los ejecutivos que estén pensando acometer una adquisición, retrasando con ello ciertas iniciativas.

A la vertiente política se suma la económica, con el ligero retroceso del crecimiento del PIB español en línea con el resto de economías europeas. También pesan en las decisiones corporativas los riesgos geopolíticos internacionales, como la incertidumbre ante qué tipo de acuerdo hará efectivo el Brexit, los posibles cambios en la política del

Banco Central Europeo o los movimientos proteccionistas en Estados Unidos.

Como segunda dificultad en la toma de decisiones los directivos sitúan el elevado precio de los activos, seguido de la complejidad a la hora de cerrar transacciones. Ambos aspectos tienen como consecuencia la necesidad de un tiempo mayor para cerrar las transacciones, por lo que los procesos tienden a dilatarse más en el tiempo.

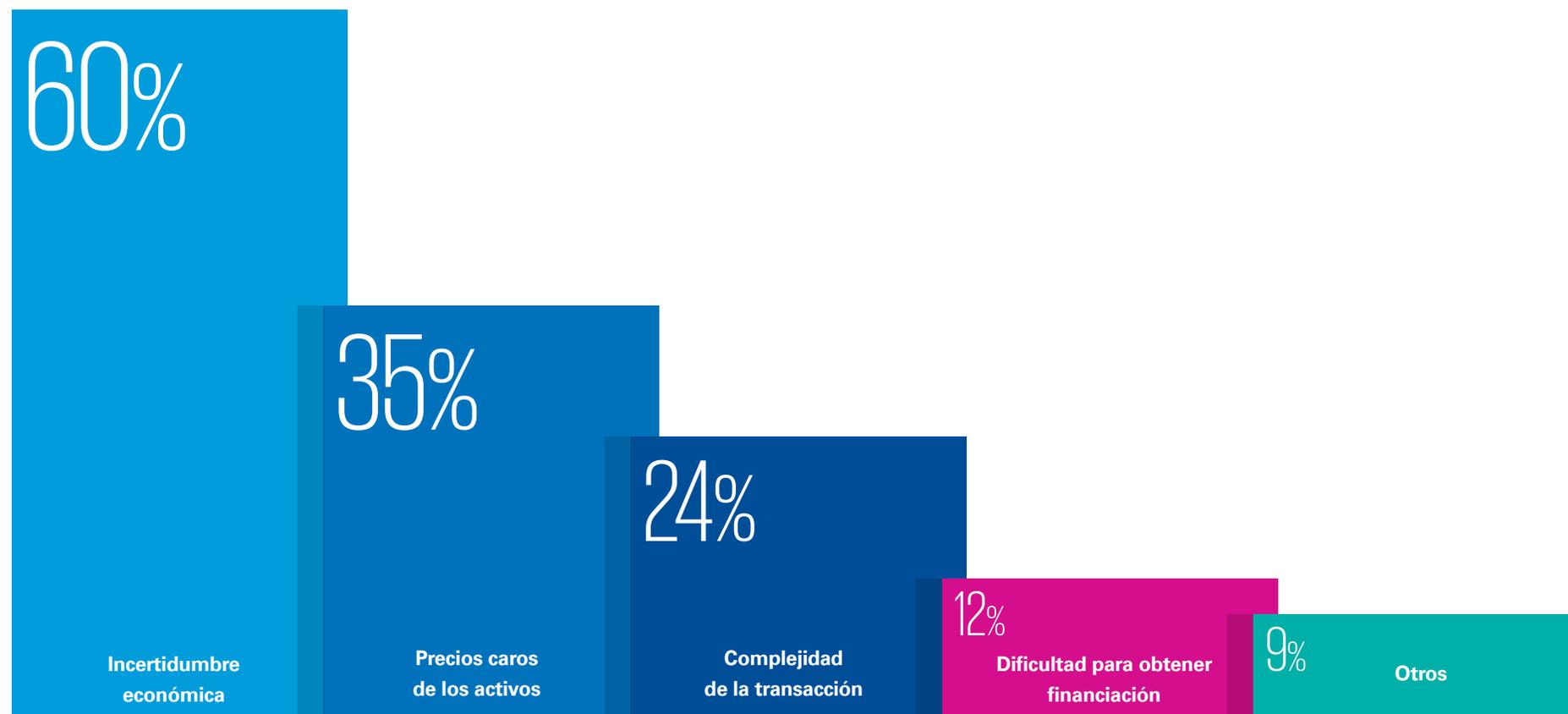
En opinión de David Höhn, socio responsable de Transaction Services, en los últimos años se han alcanzado máximos en relación a los múltiplos pagados, en algunos casos llegando a múltiplos de Ebitda de dos dígitos. Por tanto, en el actual contexto de incertidumbre se pueden producir diferencias en cuanto a las expectativas de precio entre vendedor y comprador.

**“Las expectativas de precio pueden ralentizar la actividad de M&A en España”**

**David Höhn**

Socio responsable de  
Transaction Services de KPMG  
en España

¿Qué factores considera que son los principales obstáculos para la realización de fusiones y adquisiciones en España en 2019?



## 2.7 *Private equity*: financiación para el crecimiento inorgánico

2018 ha sido un buen año para el sector de *private equity*: se han alcanzado cifras récord de inversión, gracias principalmente a la intensa actividad por parte de los fondos internacionales, que representaron el 77% del volumen total de inversión.

Pero las cifras también han ido acompañadas de un máximo histórico de operaciones de tamaño medio, un número significativo de *megadeals*, la captación de nuevos fondos por parte de entidades nacionales y desinversiones acometidas por los fondos, según datos de Ascri.

Estos datos confirman la buena salud que vive el sector, que se ha convertido en un actor clave y muy activo en la industria de M&A. De cara a 2019 se espera que continúe la senda alcista, con la actividad en máximos a pesar de la incertidumbre por el contexto social y político en España y en el ámbito internacional. En el mercado continúa habiendo interés por realizar operaciones de gran tamaño, y el nivel de competencia es muy alto.

Como explica Eloy Serrano, socio de Corporate Finance de KPMG en España, “los fondos de *private equity* han estado muy activos durante el año pasado y se han impuesto en muchas subastas a empresas industriales”. “El *private equity* dispone de mucha liquidez para invertir. Esa es la percepción general del mercado este año, con fondos nacionales e internacionales levantando nuevos fondos o empezando a invertir los cerrados en 2018”, afirma.

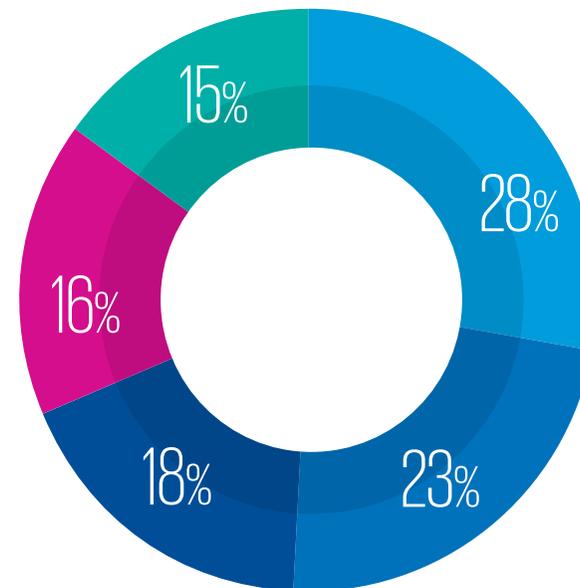
Otro aspecto relevante del *private equity* es que supone una alternativa para la financiación del crecimiento orgánico o inorgánico de las empresas.

“Los fondos de *growth capital* acometen generalmente su entrada mediante ampliaciones de capital que dotan de recursos a las empresas, y los fondos de LBOs facilitan igualmente la obtención de financiación bancaria o de fondos de deuda tanto para la adquisición como para la financiación del plan de negocio de la compañía”, valora el socio de Corporate Finance de KPMG en España.

Sin embargo, existen fondos que no solo aportan capital sino que proporcionan deuda a las empresas con el objetivo de financiar su crecimiento, como sucede en el caso de grandes fondos americanos. “En un número creciente de operaciones vemos coincidir a fondos tradicionales de *private equity* con fondos de deuda aportando capital, deuda senior y otros instrumentos híbridos”, afirma Eloy Serrano.

## El *private equity* constituye una alternativa real de:

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



**“Los fondos de private equity aportan contactos, profesionalización, acceso a mercados exteriores y experiencia para lograr financiación”**

**Eloy Serrano**

Socio de Corporate Finance de KPMG en España

## 2.8 Visión sectorial

Si en 2018 los sectores más activos por volumen de inversión fueron el industrial, inmobiliario y energía, en 2019 la actividad en M&A se prevé equilibrada. Sin embargo, al analizar las respuestas de los directivos encuestados se observa una tendencia de mayor actividad en infraestructuras y construcción, servicios a empresas, banca, distribución y consumo, seguido de seguros, industria y *healthcare*.

Al igual que en 2018, las adquisiciones continuarán predominando, seguidas por alianzas o joint ventures. La opción de vender la compañía, la desinversión de activos no estratégicos o la venta de participadas se sitúan al mismo nivel.

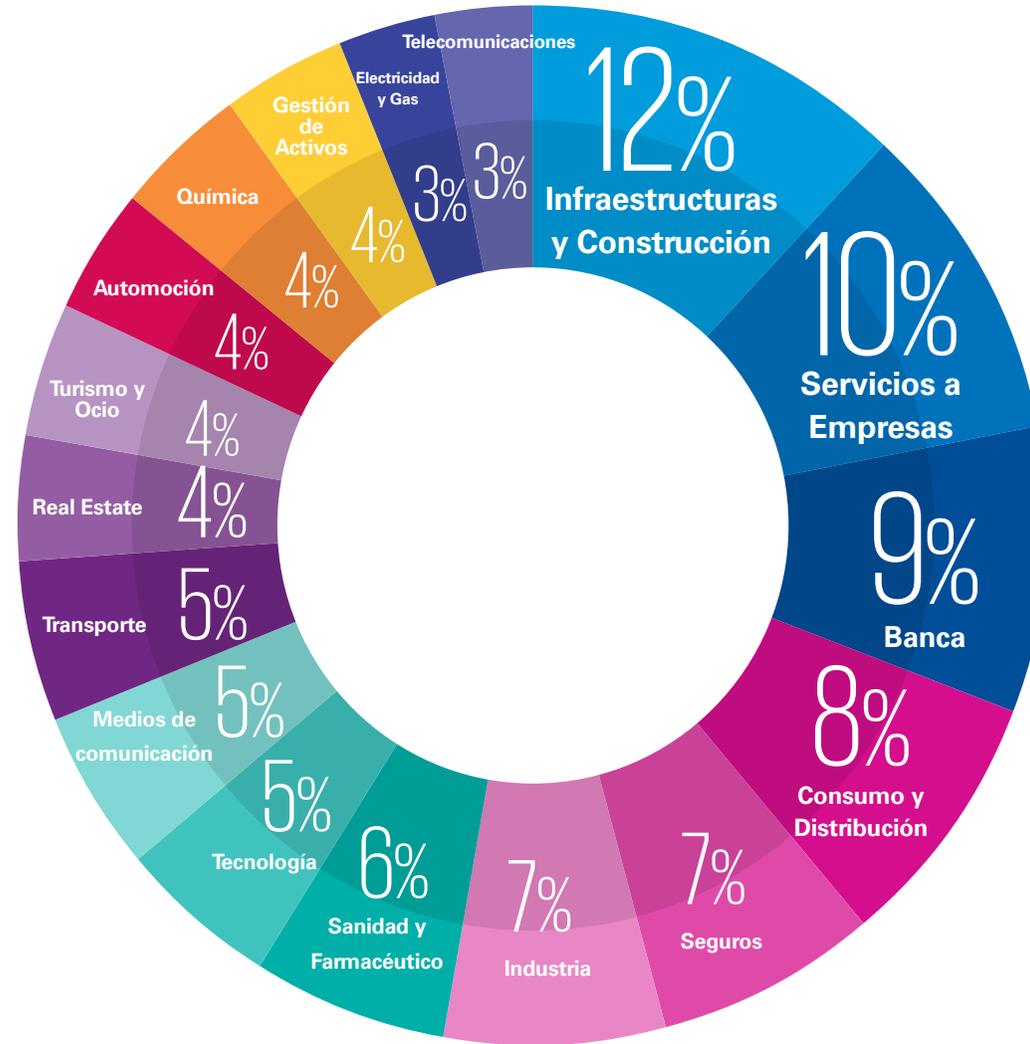
Para David Höhn, socio responsable de Transaction Services de KPMG en España, el sector del capital riesgo se mantendrá muy activo en 2019 y seguirá animando la actividad de M&A. Asimismo, apuesta por que los sectores agroalimentario, infraestructuras y aeroportuario estarán especialmente activos este año. “Hay mucha actividad en la industria aeroportuaria y España tiene empresas líderes de ámbito internacional que se han adjudicado grandes proyectos en el extranjero. Transacciones e internacionalización irán de la mano,” asegura.

## “Transacciones e internacionalización irán de la mano” .

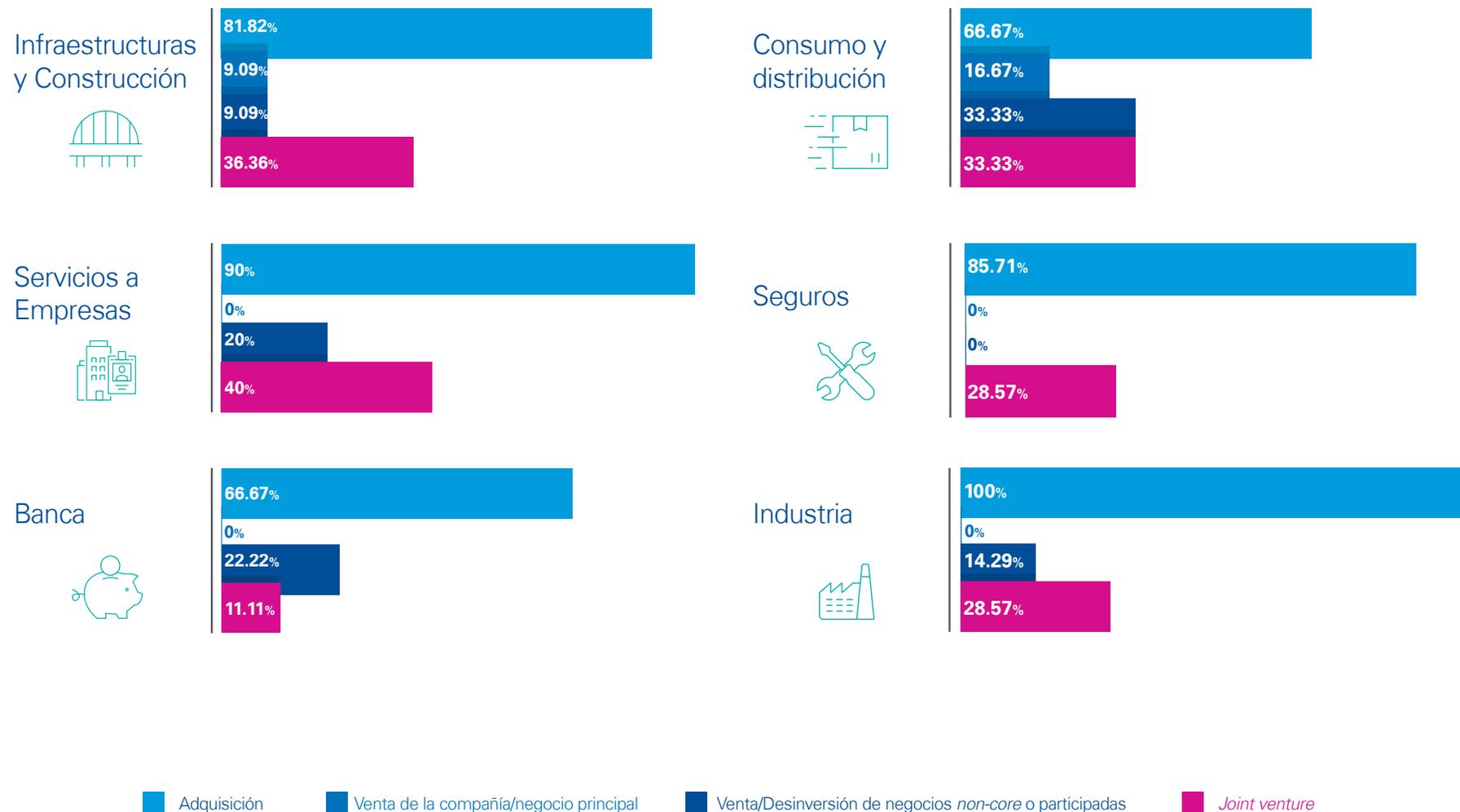
**David Höhn**

Socio responsable de  
Transaction Services de KPMG  
en España

## Los sectores más activos en M&A en 2019



## Tipos de operaciones previstas en los próximos 12 meses



## ■ Sector Financiero: las adquisiciones predominan

Los directivos del sector financiero apuestan por que la actividad corporativa continuará a lo largo de este año. De las operaciones previstas, la mayoría serán adquisiciones (66%), seguido de la venta o desinversión de activos (22%). Por su parte, el sector muestra una menor apuesta por los acuerdos estratégicos entre compañías (11%).

En 2018, el sector financiero experimentó un elevado volumen de venta de carteras de activos, mientras que el nivel de stock de carteras de créditos fallidos (*NPLs*) y activos inmobiliarios adjudicados (*REOs*) propiedad de la banca, han descendido a niveles más manejables, recuerda Fernando Maldonado, director general responsable de Corporate Finance para el sector financiero e inmobiliario de KPMG en España.

Por ello, es previsible que los próximos 12 o 18 meses serán los últimos de gran volumen agregado de venta de este tipo de activos. “A corto plazo, los fondos de capital que han comprado estos activos, en determinados casos los volverán a rotar, pero ya fuera del sector financiero”, sostiene Fernando Maldonado.

Desde el punto de vista de M&A, el experto apunta que este año se puede producir alguna fusión en el

sector financiero entre entidades medianas. “El resto de entidades del sector financiero están más centradas en el crecimiento endógeno, que se podría ver truncado si la subida de tipos se retrasa al año 2020 o más allá”, advierte Fernando Maldonado.

En opinión del experto, el entorno actual del sector financiero podría actuar de catalizador para que determinadas entidades que en un principio no tienen vocación de acometer una transacción finalmente se lo planteen. “Los balances de los bancos o las cuentas de pérdidas y ganancias se están viendo afectados de manera considerable, porque todo el recorrido de ahorro de costes, bajo un modelo de banca tradicional, ya se ha producido en gran medida”.

“Básicamente, ya sólo queda el crecimiento de los ingresos y la digitalización y optimización asociada del negocio como manera real de dar rendimientos sobre el capital que estén por encima del coste del capital, es decir, por encima del 10%, y que sirva para impulsar el sector en bolsa”, asegura Fernando Maldonado.

**“Aumentar los rendimientos sobre el capital por encima del 10% contribuiría a que el sector despegue en bolsa, y podría actuar de catalizador para futuras operaciones de M&A en el sector financiero”.**

**Fernando Maldonado**

Director general responsable de  
Corporate Finance para el sector  
financiero e inmobiliario de  
KPMG en España

## ■ Energía e infraestructuras: continuará el apetito inversor

Pese a que los directivos del sector energético se muestran positivos de cara a 2019 y prevén realizar inversiones, el hecho de pertenecer a un sector regulado puede verse especialmente afectado por la incertidumbre política, lo que retrasaría algunas decisiones.

En la misma línea se manifiestan los encuestados pertenecientes al sector de infraestructuras y construcción, en su caso afectados por el entorno político ante la evolución de los programas públicos de desarrollo de infraestructuras. En 2019, estos directivos apuestan especialmente por las compras seguidas de las *joint ventures* y en menor medida por las desinversiones.

“Para que haya un aumento en el número de las transacciones tiene que haber certidumbre en negocios muy regulados como los de energía e infraestructuras”, apunta Manuel Santillana, socio de Corporate Finance de KPMG en España y responsable global de Energía en Deal Advisory. En este sentido, el experto recuerda que la convocatoria de nuevas elecciones generales puede llevar a cierto retraso en las decisiones que afecten a ambos sectores.

Estos dos sectores se caracterizaron el año pasado por unos precios de activos elevados, que previsiblemente continuarán a lo largo de 2019. “Los precios de estos activos estuvieron por encima de lo esperado, y en energía e infraestructuras hemos asistido a un incremento de precios como consecuencia de unas tasas de descuento más bajas, y no vemos ningún factor que haga que eso vaya a cambiar”, explica. “Hay mucha liquidez, a lo que se une las tasas de descuento bajas y las escasas expectativas de que se produzca una subida de tipos de interés en el corto plazo,” subraya.

Sin embargo, se debe tener en cuenta que en un sector regulado como el energético, la regulación influye de forma decisiva en el precio. “En los últimos meses ha habido un mayor optimismo ante una revisión regulatoria más favorable, lo que ya ha implicado un incremento de los precios”, afirma Manuel Santillana, para quien será necesario esperar a los próximos meses, tras la celebración de elecciones, “para ver si se concretan las expectativas existentes”.

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de  
M&A en España en 2019

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

4. Metodología y muestra

Otra tendencia relevante del sector es el mayor interés de los inversores hacia nuevos proyectos, lo que implica asumir riesgos de desarrollo, construcción y financiación, sostiene Manuel Santillana, quien recuerda que anteriormente “los inversores no querían asumir este tipo de riesgos y solo apostaban por adquisiciones de activos ya operativos”.

“En la actualidad se observa una gran cantidad de proyectos en desarrollo, y un gran número de inversores con apetito de inversión en un contexto claro de apoyo a las renovables”, asegura el experto. De este modo, a lo largo de este año se espera un mayor número de transacciones en el sector energético, al incluir activos en desarrollo, en los que el tamaño de la transacción no es tan grande.

Asimismo, ante el entorno de liquidez y bajos tipos de interés, Manuel Santillana apuesta por una aceleración de operaciones en los activos de infraestructuras. “En 2018 ya observamos mucho interés por parte de los inversores, y este año vemos cómo se están preparando para la venta proyectos de activos aislados o paquetes de activos”, asegura.

**“El sector de energía experimentará un impulso en la actividad de M&A ante el apoyo a nuevos proyectos y expectativas de revisión regulatoria más optimistas.”**

**Manuel Santillana**

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

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de  
M&A en España en 2019

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

4. Metodología y muestra

**“Las empresas del sector consumo en España mantendrán el foco en seguir siendo competitivas, impulsar el crecimiento y dar valor a sus accionistas en un entorno de ralentización económica. Seguirán invirtiendo en herramientas tecnológicas para optimizar costes y mejorar la eficiencia, siendo el factor clave la competitividad en costes y precios. Asimismo, su prioridad estratégica es la mejora de sus procesos y desarrollo de nuevos productos”.**

**Jorge Riopérez**

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

## **Consumo: más interés en agroalimentario**

Dentro del sector consumo destaca la actividad del subsector agroalimentario, donde se espera que se produzcan operaciones este año, según los directivos encuestados. De éstas, la mayoría serán adquisiciones, con el objetivo de consolidar la cuota de mercado y la expansión geográfica, seguido de la venta de negocios no estratégicos o alianzas, mientras que en último lugar se sitúa la venta del negocio principal.

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de  
M&A en España en 2019

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

## Phil Isom

Responsable global de M&A,  
socio de KPMG US

### Principales impulsores y barreras de la actividad de M&A en el mundo en 2019

“Somos optimistas acerca de la actividad mundial de las fusiones y adquisiciones en 2019 pese a algunas preocupaciones que compartimos con los inversores en relación con el posible efecto de la inestabilidad geopolítica y una posible ralentización económica. Factores positivos como la disponibilidad de capital por parte de los fondos de *private equity*, unos tipos de interés en mínimos históricos y la solidez y resistencia continuadas de un mercado fuerte de M&A contribuirán a impulsar la actividad en 2019. Con todo, factores vinculados a la incertidumbre política global, como las guerras comerciales, los aranceles y la legislación en materia de inversiones extranjeras en Estados Unidos seguirán afectando a las operaciones de M&A. Además, la incertidumbre en relación al Brexit puede generar una posible ralentización del crecimiento económico y dilatar los plazos de ejecución de las transacciones. Estos factores pueden llevar a muchos países a poner el foco en las transacciones nacionales.”

### Sectores más activos en 2019

«Esperamos que las empresas continúen siendo cada vez más selectivas en sus decisiones estratégicas sobre inversión, buscando los activos y mercados ‘adecuados’ en su carrera por mejorar la eficiencia e impulsar el crecimiento y la competitividad. Preveemos una intensa actividad de M&A en servicios financieros (banca y seguros), energía (*utilities* y energías renovables), sector industrial y TMT, entre otros, al tiempo que las empresas buscan nuevas tecnologías para transformar sus negocios».

## 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 2019

“El deseo de las empresas por crecer continúa siendo el principal catalizador de la actividad de fusiones y adquisiciones. Además, las compañías siguen reconociendo que no son capaces de abarcar toda la gama de soluciones que sus clientes les exigen, por lo que necesitan incorporar estas capacidades en su empresa de manera inorgánica. Para lograr este objetivo, las fusiones y adquisiciones y la constitución de negocios conjuntos continúan siendo una buena alternativa”.

“La mayor barrera es la disponibilidad de buenos activos que, cuando se encuentran, suelen tener unos precios difíciles de justificar”.

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de  
M&A en España en 2019

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

4. Metodología y muestra

# Metodología y muestra

El presente informe se basa en una encuesta realizada entre noviembre de 2018 y el 4 de febrero de 2019, en la que han participado más de 1.000 directivos de los cuales 114, el 10%, contemplan el crecimiento inorgánico a través de fusiones y adquisiciones entre sus prioridades estratégicas para 2019. El 90% de los encuestados son directivos, la mitad de ellos, primeros ejecutivos.

# 4



# Perspectivas de M&A en España en 2019

Prólogo

Introducción

1. Principales conclusiones

2. Tendencias del mercado de  
M&A en España en 2019

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

4. Metodología y muestra

## Contactos

### Juan José Cano

Consejero Delegado y socio  
responsable de Deal Advisory  
KPMG en España  
jjcano@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 responsable de Corporate  
Finance para el sector financiero e  
inmobiliario de 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  
eloyeserrano@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

### Guillermo Padilla

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

### Eneko Belausteguigoitia

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

### Carlos Marín

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

© 2019 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.