

Estudio sobre Fusiones y Adquisiciones 2019



PwC Perú le da la bienvenida a nuestro Estudio sobre Fusiones y Adquisiciones 2019

La sexta edición del Estudio de Fusiones y Adquisiciones en el Perú indaga, al igual que en años anteriores, en la situación de las transacciones en el mercado local, tomando en cuenta el punto de vista de sus actores principales. Dichos actores son las empresas corporativas (en adelante “Corporativos” o “Compañías”), los estudios de abogados y bancos de inversión (en adelante “Consultoras”) y los Fondos de Capital Privado (en adelante “Fondos de Inversión”).

Este año se consideró como tema de importancia el proyecto ley de control previo de fusiones y adquisiciones (F&A) elaborado por la Comisión de Economía del Congreso de la República.

Para las perspectivas, tanto del sector privado como público, sobre dicha regulación contamos con entrevistas de Guillermo Ferrero del estudio Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría y de Jesús Eloy de Indecopi.

Los principales hallazgos del estudio de este año fueron los siguientes:

- Más de la mitad de las Compañías que participaron en el estudio señalaron que existen oportunidades de expansión en la región y que las condiciones macroeconómicas se encuentran favorables para aumentar el endeudamiento en las empresas.

- De igual forma, las empresas consideran que los principales riesgos son la falla de una integración efectiva y la inadecuada valuación del target.
- Las Compañías y Consultoras consideran que el impacto de una posible regulación sería moderado/alto y que sería un potencial ralentizador de la actividad F&A.
- Las Compañías mantendrían expectativas moderadas sobre el crecimiento de la actividad F&A en el mercado local en los próximos 12 – 18 meses.
- Los mercados de Perú, Chile y Colombia tendrán el liderazgo como puntos atractivos para materializar una inversión frente a otros países de la Región.
- Las principales industrias que encabezarían la actividad de F&A según nuestros encuestados serían Consumo, Energía e Industrial.

Esperamos que el estudio sea de su interés.



Nicolas Oberrath
Socio de Deals
PwC Perú

F&A en cifras

Durante el año, los valores promedio por transacción evolucionaron positivamente, impulsados por las transacciones en los sectores de Energía, Consumo y Materiales. En el mismo periodo, las empresas peruanas habrían evidenciado mayor apetito por targets locales respecto al año anterior.

La actividad F&A a nivel local registró un mayor dinamismo respecto al periodo 2017, destacando una mayor actividad en sectores de Consumo y Energía.

Al cierre del año 2018, se identificó 106 transacciones públicas, por un valor total de USD 6,190 millones; 94 transacciones incluyendo sólo aquellas donde Perú es el principal país de domicilio. La recuperación de los volúmenes negociados se habría visto explicado por una mayor presencia de transacciones de tamaño medio a grande en el primer y último trimestre del año.

Durante el año, el valor promedio por transacción evolucionó positivamente, pasando de USD 55.4 millones en el primer trimestre a USD 70.7 millones en el último trimestre, explicado por el incremento de tickets negociados en el sector Consumo y Energía.

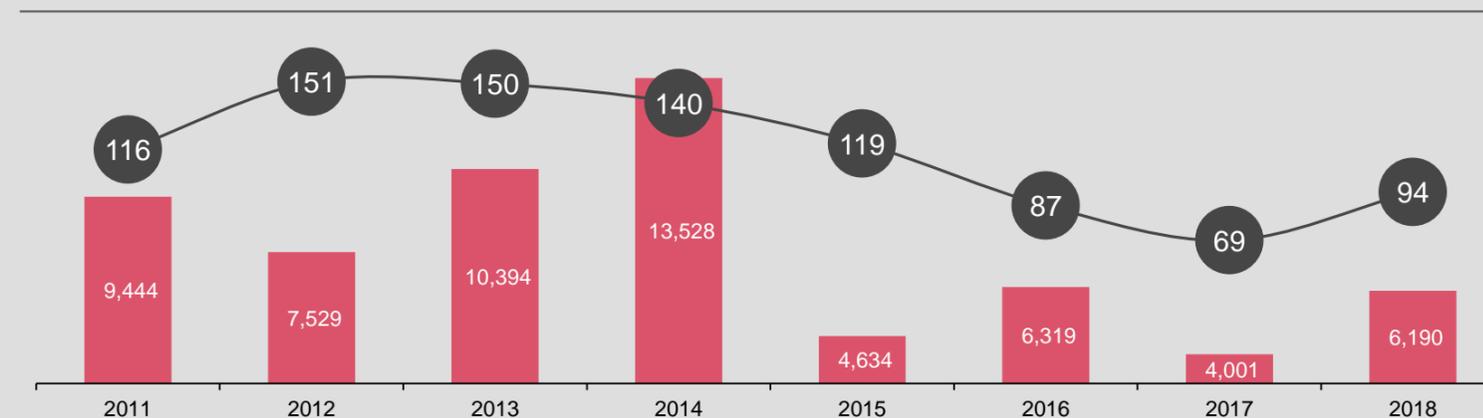
En contraste con el periodo 2017, los movimientos nacionales registraron mayores volúmenes tranzados, dando indicios de un mayor apetito de las empresas peruanas por *targets* locales. Dentro de las 106 operaciones registradas en el 2018, 74 correspondieron a capitales extranjeros con *targets* peruanos (*inbound*) por un valor total de USD 4,283 millones; 6

fueron empresas con capitales peruanos adquiriendo empresas extranjeras (*outbound*), por USD 484 millones; y 26 fueron operaciones internas por un total de USD 1,423 millones.

Al igual que en el 2017, los movimientos del periodo 2018 indicarían que la actividad se habría mantenido concentrada en empresas con tamaño menor a los 50 millones de dólares.

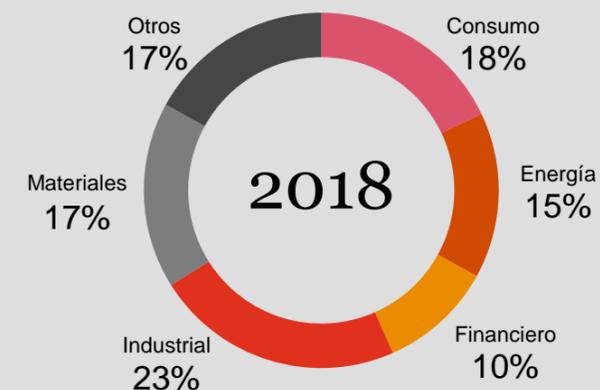
Entre las transacciones más representativas del periodo destacaron los movimientos en los sectores de Energía, Materiales y Consumo. En las principales operaciones se encuentra la venta de la planta hidroeléctrica Chaglla, concesionaria de Odebrecht S.A. a China Three Gorges Corp., por un promedio de USD 638 millones, la compra de Quicorp S.A. por InRetail Peru Corp. en USD 583 millones, la compra de Corporación Pecsca S.A. por Primax S.A. en USD 320 millones; y la adjudicación de Southern Cooper Corp del Proyecto Michiquillay por USD 400 millones.

Evolución Mercado F&A en Perú ⁽¹⁾



Fuente: Dealwatch. Elaboración: PwC

Concentración de transacciones por sector



Valor promedio por transacción ⁽¹⁾



Fuente: Dealwatch. Elaboración: PwC

Nota: ⁽¹⁾ sólo incluye transacciones donde Perú es el principal país de domicilio



Experiencia
de F&A en Perú

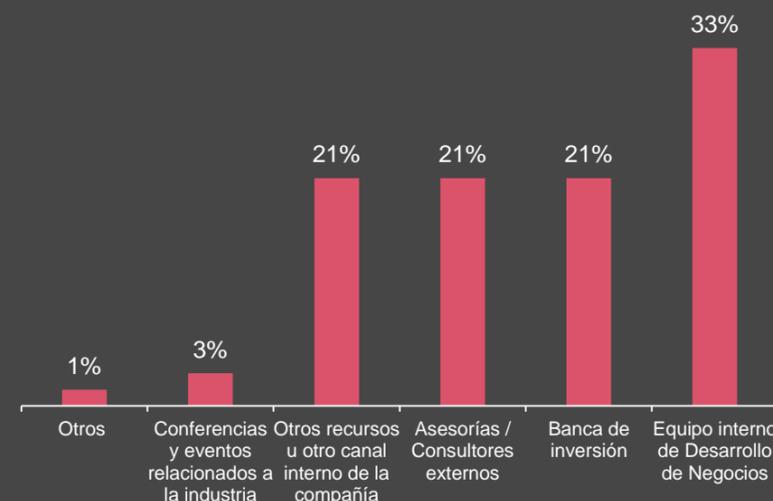
Los principales objetivos para plantear su estrategia de F&A son las sinergias, la expansión de base de clientes y la consolidación del negocio central.

Las Compañías continuarían identificando sus oportunidades de inversión mediante la consolidación de equipos internos. Sin embargo, los resultados obtenidos señalan que la preferencia por los servicios de Banca de inversión se habría fortalecido, al igual que las asesorías por parte de las consultoras.

Ante oportunidades de inversión, las empresas mantendrían una estrategia activa buscando identificar aquellas que se alinean a sus objetivos estratégicos.

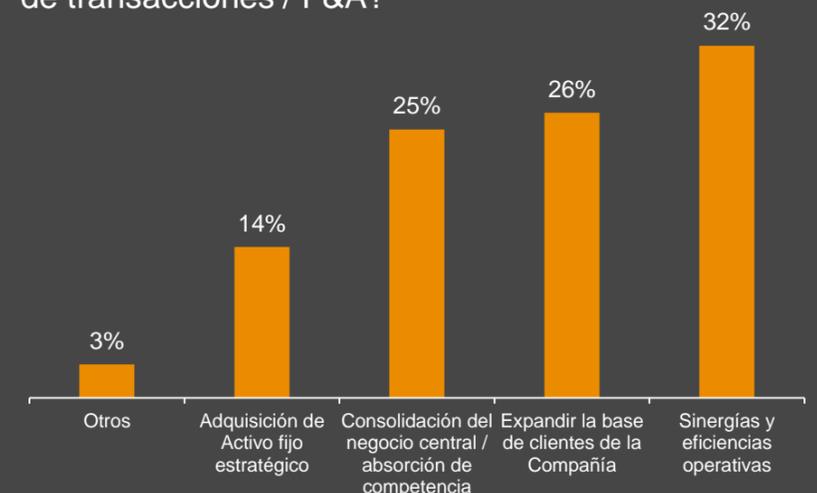


Corporativos: ¿Cómo identifica su compañía las oportunidades de F&A?



Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2019. Elaboración: PwC

Corporativos: ¿Cuál cree que es el principal objetivo de una compañía al plantear su estrategia de transacciones / F&A?



Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2019. Elaboración: PwC

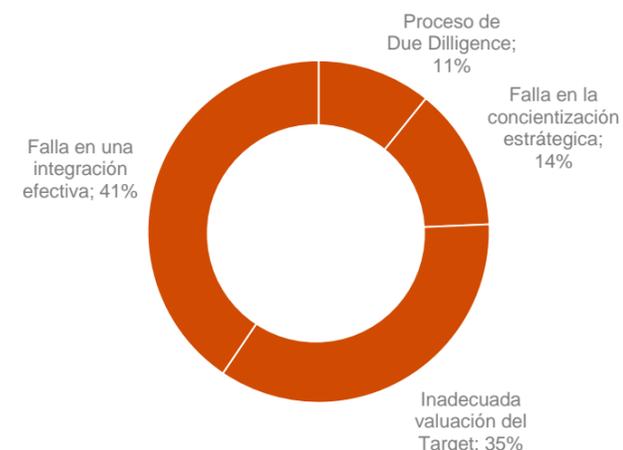
Los procesos de inversión se encuentran impulsados por las oportunidades de expansión en la región, a pesar que la integración efectiva sea un riesgo latente.

Más de la mitad de las Compañías que participaron en el estudio señalaron que existen oportunidades de expansión en la región y que las condiciones macroeconómicas se encuentran favorables para aumentar el endeudamiento en las empresas.

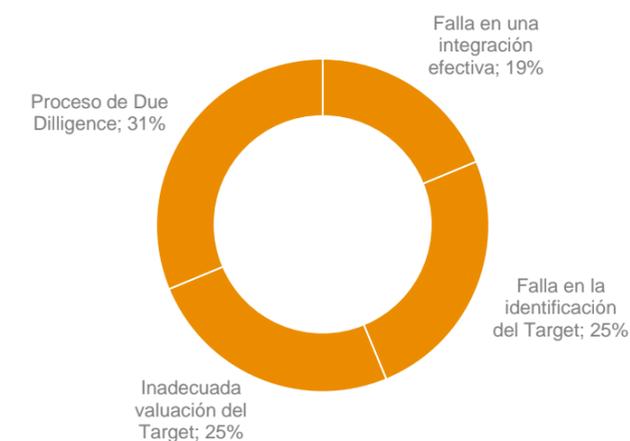
De igual forma, las empresas consideran que los principales riesgos son la falla de una integración efectiva y la inadecuada valuación del Target.



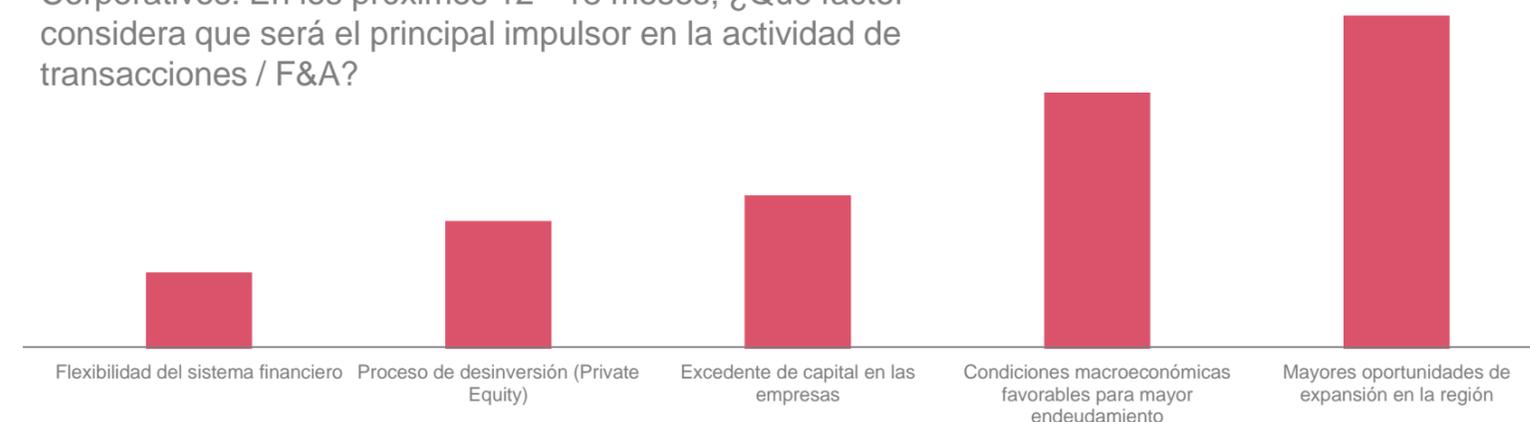
Corporativos: En los próximos 12 – 18 meses, ¿Cuál considera que es el principal riesgo asociado al proceso de transacciones / F&A?



Consultoras: En los próximos 12 – 18 meses, ¿Cuál considera que es el principal riesgo asociado al proceso de transacciones / F&A?



Corporativos: En los próximos 12 - 18 meses, ¿Qué factor considera que será el principal impulsor en la actividad de transacciones / F&A?

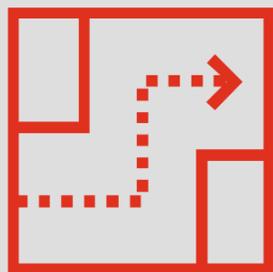


Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2019. Elaboración: PwC

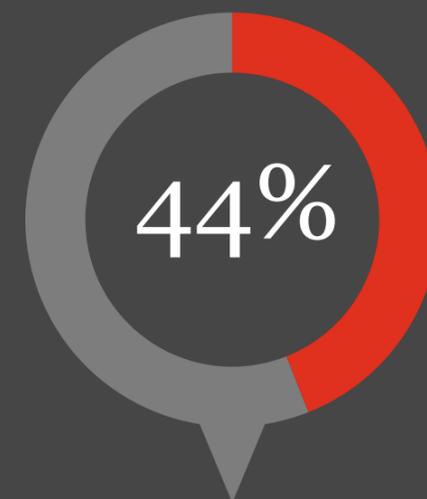
Nota: Los encuestados tuvieron la opción de seleccionar más de una alternativa como respuesta.

El mercado local continuaría viendo a las desinversiones y Joint Venture como alternativas para la generación de valor.

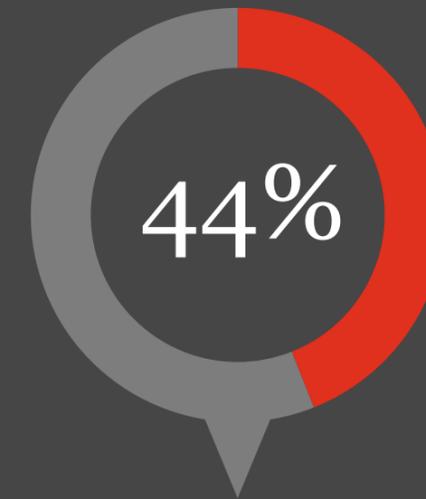
Los principales factores que las Compañías y Consultoras consideran para optar por la desinversión son el enfoque en el negocio central y la eliminación de unidades de bajo desempeño.



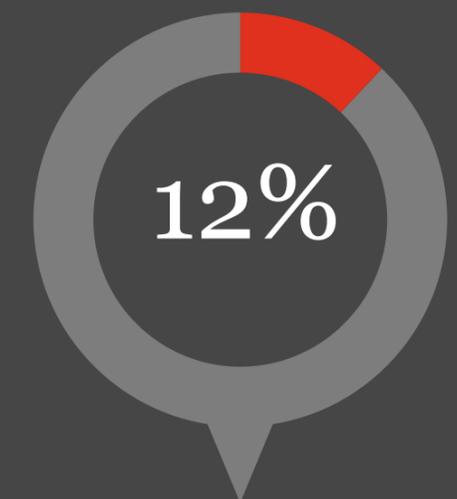
Corporativos: ¿Cuál considera que fue el principal factor que su compañía tomó en cuenta para considerar un proceso de desinversión en un negocio?



Activos no estratégicos, enfoque en el negocio central

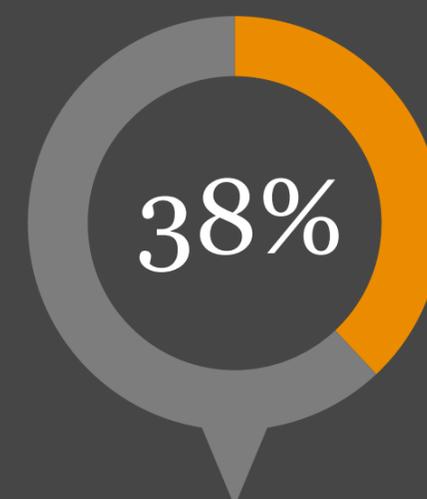


Eliminación de unidades de negocio con bajo desempeño



Otros

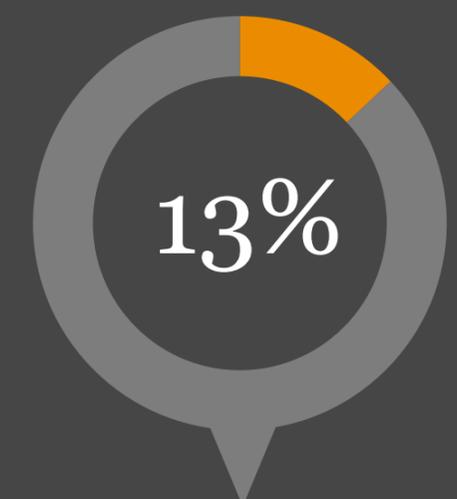
Corporativos: ¿Cuál considera que fue el principal reto que enfrentó durante el proceso de Joint Venture?



Establecer relaciones de confianza

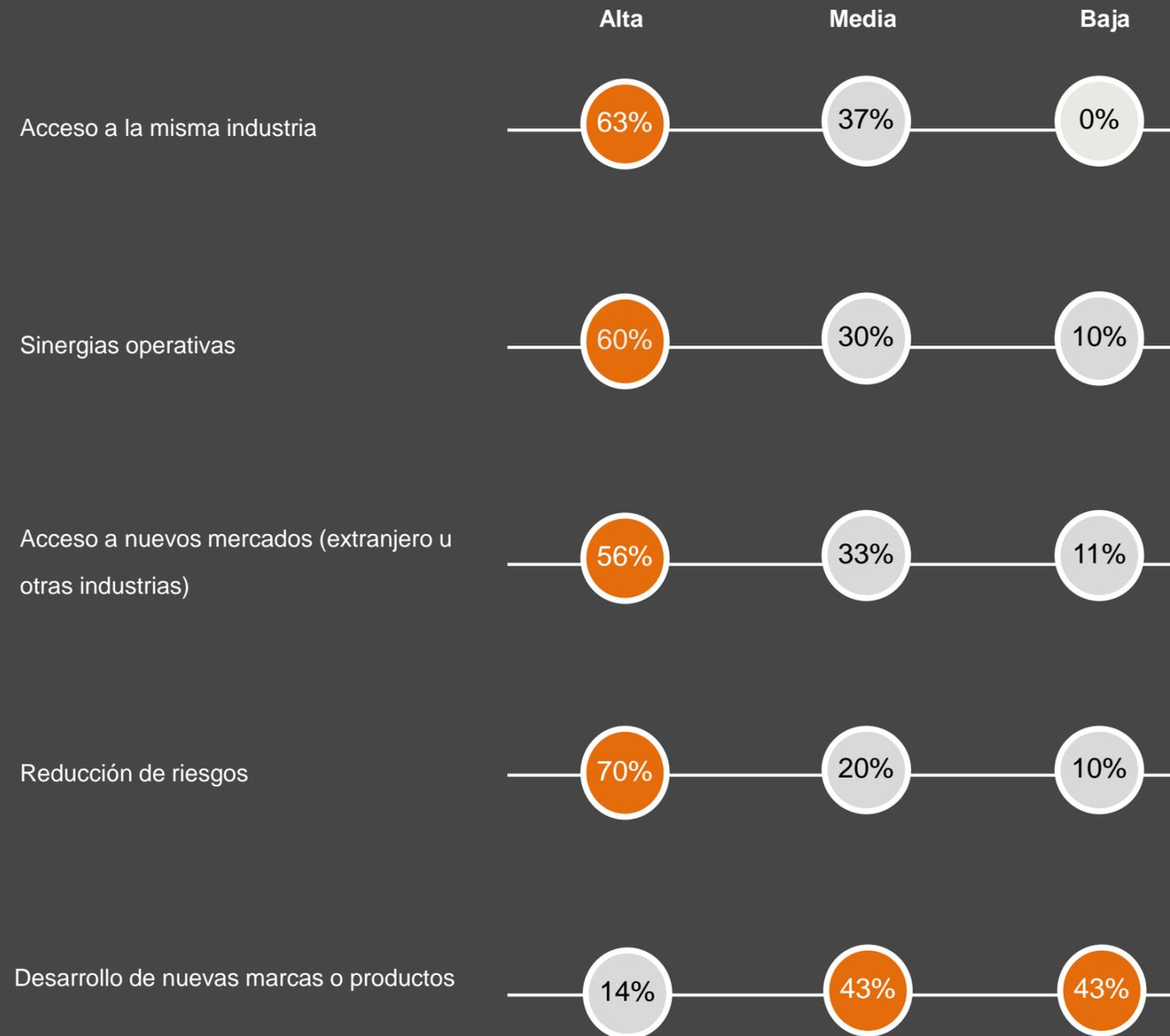


Enfrentar diferencias culturales

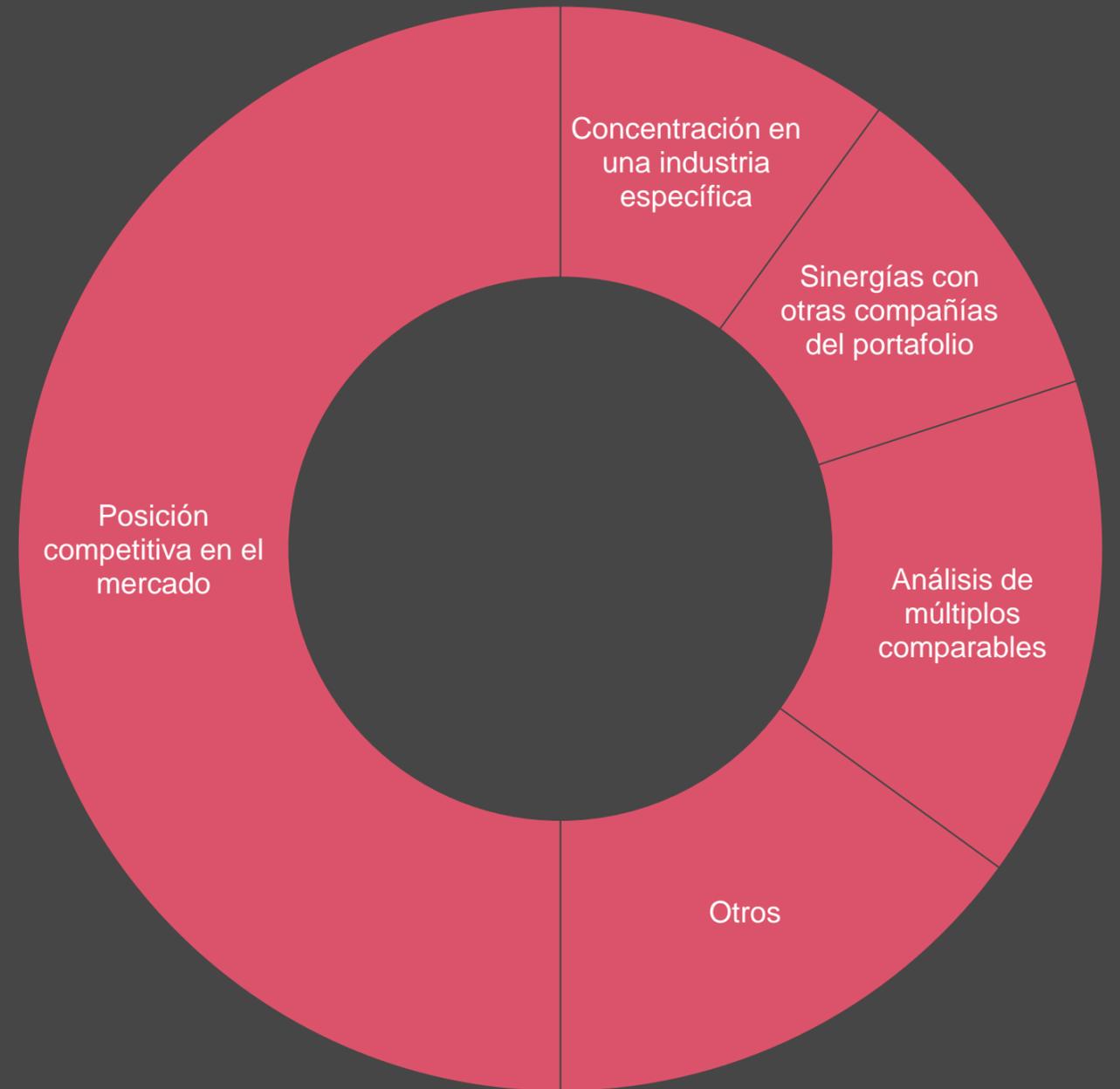


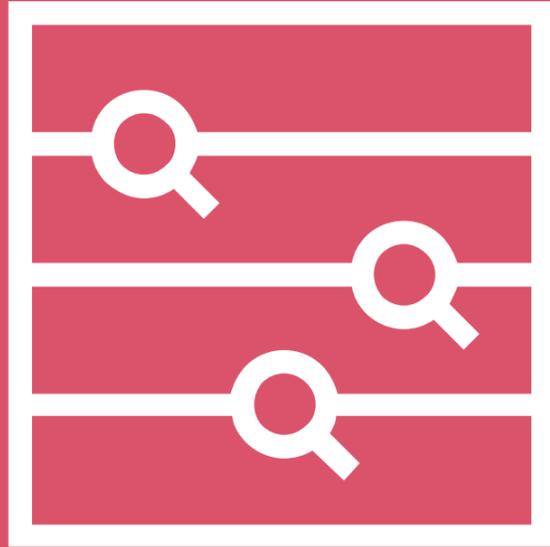
Ocurrencia de eventos no anticipados

Corporativos: ¿Cuáles considera que son los principales factores que motivaron su participación en un proceso de Joint Venture?



Fondos de inversión: ¿Cuál considera que es el principal factor que su fondo de inversión considera al evaluar invertir en una compañía?





Percepción del mercado local sobre
una posible regulación de la actividad

Entrevista

Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría

“
La experiencia comparada ha demostrado que la introducción de la regulación de concentraciones conlleva una curva de aprendizaje para el sector empresarial”.



Guillermo Ferrero
Managing Director de la Oficina de Lima
Co-Head de la práctica de F&A en la oficina de Lima

¿En qué consiste el proyecto ley de control previo de fusiones y adquisiciones (F&A) elaborado por la Comisión de Economía del Congreso de la República?

El sistema de control de concentraciones empresariales constituye un instrumento que permite al Estado tutelar el proceso competitivo del mercado, evaluando qué operaciones son susceptibles de producir cambios significativos en la estructura del mercado que podrían limitar la competencia efectiva y afectar a los consumidores.

El Congreso de la República ha presentado diversos proyectos legislativos que buscan regular esta materia, los cuales han sido sintetizados en un dictamen de la Comisión de Economía. De este modo, el Perú se sumaría a la extensa lista de países que cuentan con mecanismos para controlar en forma previa las concentraciones.

La regulación establece que las operaciones que modifiquen la estructura de control entre empresas autónomas (fusiones, adquisiciones de acciones, compras de activos, acuerdos de Joint Venture, entre otros) deberán someterse a un procedimiento de evaluación previa por parte de la Comisión de Libre Competencia del INDECOPI, supeditando sus efectos y validez a la autorización de dicha entidad.

Están comprendidas todas las operaciones de concentración que produzcan efectos en territorio peruano, incluyendo aquellas que pudieran haberse originado en el extranjero, siempre que concurren las siguientes condiciones:

- (i) Que la suma del valor de las ventas brutas totales en el Perú de las empresas involucradas en la operación sea igual o superior a 100,000 UIT en el ejercicio fiscal anterior; y,
- (ii) Que el valor de las ventas brutas totales en el país de al menos dos empresas involucradas en la operación durante el ejercicio fiscal anterior sea igual o superior a 20,000 UIT cada una.

El procedimiento de evaluación tiene dos fases. Una primera en que la autoridad tiene 15 días hábiles para declarar que la operación está o no comprendida dentro del ámbito de aplicación de la regulación o 30 días hábiles para autorizar la operación en caso de verificar que ésta no genera efectos negativos para la competencia. Sólo si la operación plantea preocupaciones significativas para la autoridad, se procederá a la segunda fase. En esta segunda fase de evaluación, la autoridad tiene un plazo de 90 días hábiles (prorrogable por 30 días hábiles más) para pronunciarse sobre la solicitud. La resolución de la Comisión de Libre Competencia, o a la falta de pronunciamiento oportuno – en cuyo caso la solicitud se entiende denegada –, puede ser apelada ante la Sala Especializada en Defensa de la Competencia y, de ser el caso, cuestionada a través de un proceso contencioso administrativo.

El dictamen contempla que las infracciones a la regulación de concentraciones podrán ser sancionadas con multas pecuniarias que oscilan entre el 2.5% y el 10% de los ingresos percibidos por el infractor durante el ejercicio económico anterior. Asimismo, el INDECOPI podrá dictar medidas correctivas que restablezcan los efectos de la operación no autorizada, tales como la disolución de la concentración o la enajenación de las acciones o activos adquiridos.

“

En términos generales, la experiencia de países vecinos como Colombia y Chile refleja que la regulación no ha generado un impacto negativo en el mercado ni una desaceleración de la economía”.

¿Cuál es la expectativa respecto de la fecha de entrada en vigor de la norma?

Si bien la Comisión de Economía del Congreso aprobó su dictamen en octubre de 2018, aún se encuentra pendiente la aprobación del dictamen final de la Comisión de Defensa del Consumidor. Teniendo en cuenta el tiempo transcurrido, se estima que ambos dictámenes podrían sometidos a debate ante el pleno del Congreso durante el primer semestre del 2019.

A nivel comparativo, ¿cómo se percibe la propuesta peruana en relación con las regulaciones de nuestros países vecinos u otros ordenamientos en el mundo que adoptaron un sistema control de concentraciones empresariales?

En términos generales, el sistema de control de operaciones propuesto para el Perú refleja, con algunos matices y diferencias, el esfuerzo por incorporar una regulación que aspira a los más altos estándares actualmente vigentes en países desarrollados y de institucionalidades de competencia consolidadas, tales como Reino Unido, Alemania, España, Francia, Holanda, Austria, Australia, Nueva Zelanda, Canadá, Estados Unidos, entre otros.

A nivel regional, la regulación propuesta por el legislador peruano sigue una línea similar a aquella adoptada por el ordenamiento jurídico chileno en el año 2017, fecha en la que entró en vigencia el nuevo sistema preventivo y obligatorio de control de operaciones de concentración en ese país. Respecto del ordenamiento colombiano, nuestra regulación presenta ligeras variantes, resaltando: (i) la ausencia de un proceso simplificado de notificación, y (ii) la aplicación del silencio administrativo negativo en caso el INDECOPI no resuelva la solicitud del administrado.

¿Cuál es el potencial impacto que la regulación puede tener sobre la actividad de F&A?

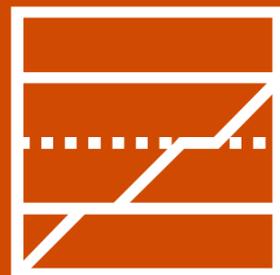
En lo inmediato, la experiencia comparada ha demostrado que la introducción de la regulación de concentraciones conlleva una curva de aprendizaje para el sector empresarial, el cual deberá implementar políticas que le permitan adecuar sus operaciones para evitar cualquier contravención a la nueva regulación.

En términos generales, la experiencia de países vecinos como Colombia y Chile refleja que la regulación no ha generado un impacto negativo en el mercado ni una desaceleración de la economía. Si bien ha involucrado un proceso de adaptación y un incremento de los costos, lo cierto es que no se ha verificado una disminución sobre las actividades de F&A en estos países. Lo anterior, pues es usual para los clientes la existencia de una regulación de concentraciones, por lo que la existencia de trámites y costos asociados a estos es algo que de alguna manera se asume como parte natural de cualquier operación. Sin embargo, para el éxito del sistema resulta fundamental que los umbrales sean altos, que los funcionarios del INDECOPI se encuentren debidamente capacitados y que las respuestas de dicho organismo sean céleres, claras y adecuadamente motivadas.

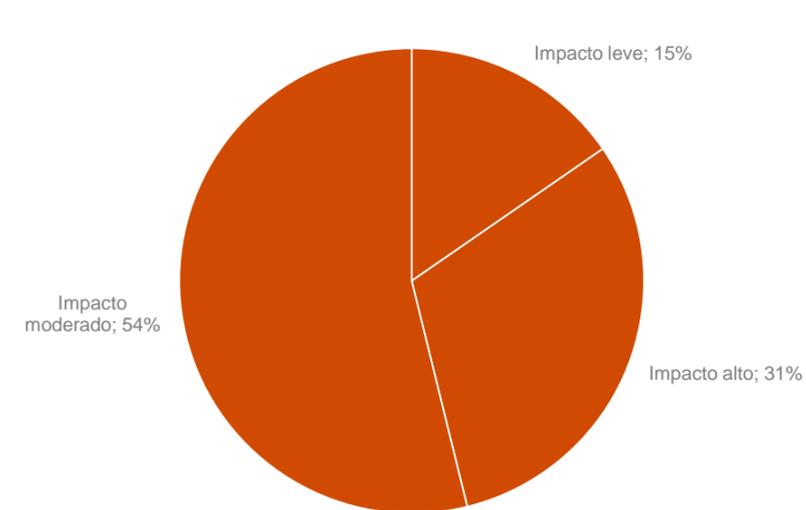
De cara a este nuevo desafío, la experiencia de Philippi Prietocarrizosa Ferrero DU & Uría como firma iberoamericana es trascendental, pues nos permite trasladar la experiencia que han tenido nuestras oficinas en Chile, Colombia, España y Portugal en materia del control previo de F&A, ofreciendo servicios integrales capaces de atender todos los requerimientos que nuestros clientes en esta materia.

Según nuestro estudio las Compañías y Consultoras consideran que el proyecto de ley podría tener un impacto moderado/alto.

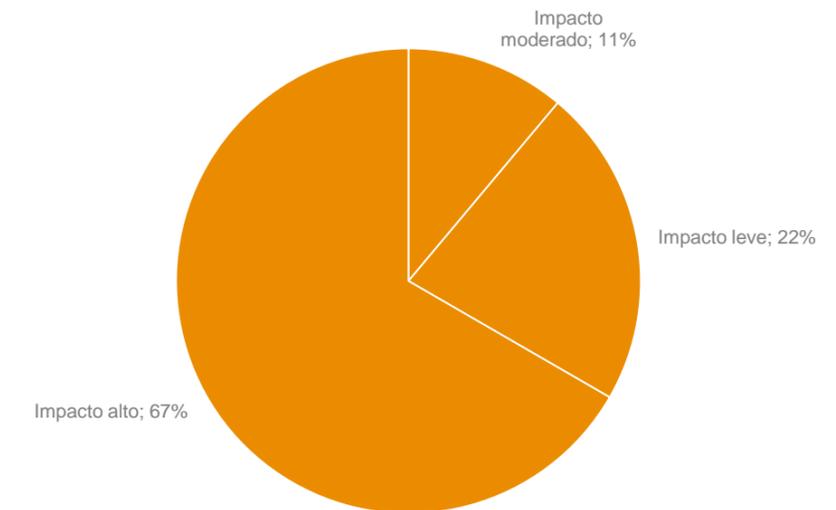
Las Compañías y Consultoras consideran que los impactos de una posible regulación tendría un impacto alto/moderado. Además, estas consideran que puede ser el principal ralentizador para la actividad de F&A.



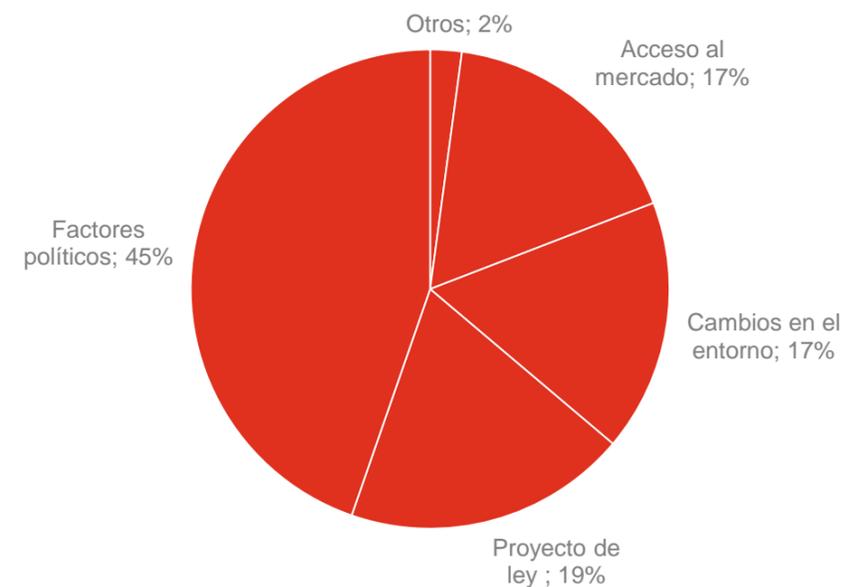
Corporativos: ¿Qué impacto cree usted que tendrá la Ley de Fusiones y Adquisiciones en la actividad de F&A en el Perú?



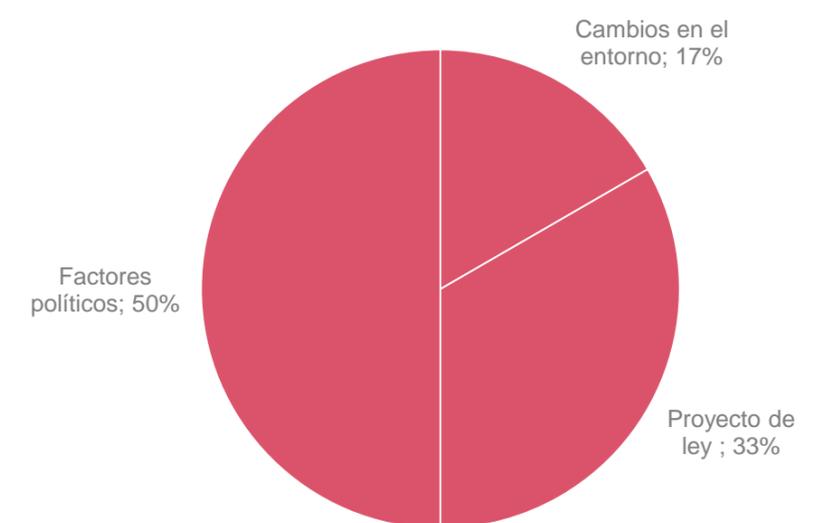
Consultoras: ¿Qué impacto cree usted que tendrá la Ley de Fusiones y Adquisiciones en la actividad de F&A en el Perú?



Corporativos: ¿Qué factor considera que será el ralentizador en la actividad de F&A para próximos 12-18 meses?



Consultoras: ¿Qué factor considera que será el ralentizador en la actividad de F&A para próximos 12-18 meses?





Es importante instalar un control de concentraciones que sea técnico, objetivo y selectivo”.



Jesús Eloy Espinoza Lozada
Secretario técnico de la Comisión de
Defensa de la Libre Competencia

¿En qué consiste el proyecto ley de control previo de fusiones y adquisiciones (F&A) elaborado por la Comisión de Economía del Congreso de la República?

El proyecto consiste, a rasgos generales, en regularizar los procedimientos de evaluación previa de operaciones de concentración empresarial. Es decir, revisar que las fusiones y adquisiciones a realizarse en el mercado peruano no generen restricciones a la libre competencia.

Al respecto, como organismo regulador, tenemos tres grandes frentes. En primer lugar, tenemos el **control de conductas**, el cual es el bloque más desarrollado. Dicha acción se basa en sancionar a todas aquellas empresas que actúen atentando contra la libre competencia, siendo los carteles el caso más común en nuestro mercado.

Por otro lado, están las acciones relacionadas al frente de **abogacía de la competencia**, facultad que tenemos para emitir recomendaciones a otras entidades públicas en relación a su normativa. En ese sentido, si las entidades no aceptan nuestra sugerencia, la ley estipula que se encuentran en la obligación de fundamentar dicho rechazo.

En tercer lugar, existe el bloque de **control de las concentraciones**, el cual no tenemos en el Perú; sin embargo, estamos tratando de implementarlo con el fin de alinearnos a los países desarrollados en el mundo. Esta regulación apunta a revisar las adquisiciones entre empresas competidores; ya que, si las participaciones de mercado de ambas empresas superan un determinado umbral, la operación podría

poner en riesgo la libre competencia del mercado. En el Perú, esto solamente se aplica en el sector eléctrico.

¿El organismo encargado de implementar y desarrollar este bloque sería Indecopi?

En efecto, Indecopi es quien revisa el nivel de concentración que existe en el sector eléctrico; por lo tanto, el llamado a aplicar la ley seríamos nosotros, específicamente, la comisión de libre competencia; sin embargo, no se descarta la posibilidad de moldear la estructura de la organización para hacer más eficiente esta nueva labor.

¿Este proyecto será aplicado a todos los mercados?

Exacto, una vez que el proyecto sea aprobado, la comisión de economía lo extendería a todos los sectores sin distinción alguna.

Sin embargo, lo ideal es que la regulación no sea un obstáculo para las inversiones, inclinando el umbral hacia el valor más alto posible, lo cual no se ve en todas las industrias. En ese sentido, lo propuesto es que las transacciones entre empresas cuyas ventas sean en conjunto superiores a las 100,000 UIT pidan a Indecopi la autorización correspondiente. Cabe recalcar que dicho monto se encuentra por encima del estándar de la región, pero nos parece sensato que, al ser la primera vez que se harían estas revisiones, no saturar la capacidad de la entidad, para que la labor realizada sea eficiente.



Las experiencias exitosas de otros países promueven al desarrollo de la regulación en el Perú”.

¿Por qué desarrollar esta regularización en este momento?

Este control se realiza en varios países de la región, tales como Chile, Colombia, Brasil, México, entre otros. En el caso peruano, durante varios años ha existido la resistencia a la aplicación de estas revisiones bajo el argumento de que la economía peruana es pequeña. No obstante, este marco ha cambiado mucho; por ejemplo, el PBI de Perú es muy similar al de Portugal, país que adoptó este régimen de control de concentraciones cuando tenía un PBI mucho más bajo.

Es importante mencionar que este proyecto de ley ha sido presentado desde el 2011 en el Congreso de la República; pero, al ser una evaluación bastante compleja es importante revisarla de manera integral para que sea aplicada de la mejor manera.

¿Qué es lo más importante que han podido aprender en su experiencia en los casos de control de concentración del mercado eléctrico?

Históricamente, la mayoría de las operaciones que ha tenido Indecopi en este sector han sido aprobadas, lo cual es consistente con las revisiones que se dan en el resto del mundo. Cabe recalcar que nunca se ha denegado alguna operación, solamente ha habido dos autorizadas con condiciones.

Asimismo, a lo largo del tiempo hemos contado con el apoyo de diversos entes; por ejemplo, OSINERGMIN, el Ministerio de Energía y Minas, el COES, entre otros. Los mismos señalan que el mecanismo propuesto funcionaría de manera positiva en otros sectores.

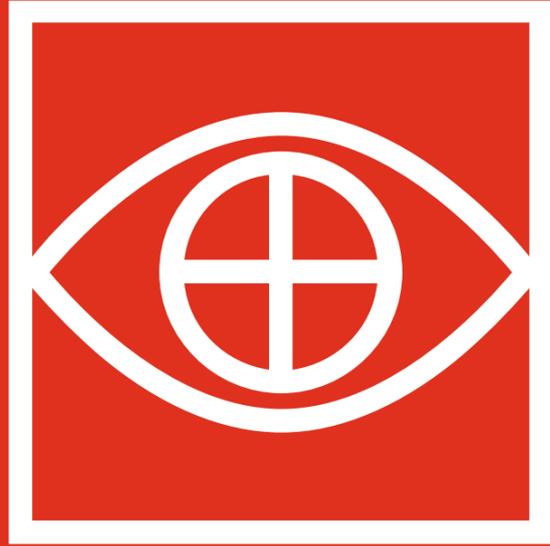
¿Cómo Indecopi planea controlar el tema de los excedentes del consumidor, las posibles pérdidas que se podrían dar o el beneficio que se les puede dar a los consumidores?

El equipo de Indecopi plantea realizar un análisis multidisciplinario, legal y económico, para identificar si los efectos restrictivos a la competencia son mayores a las deficiencias que esta operación generaría a los usuarios.

Por ejemplo, si la operación planteada generaría que las empresas a concentrarse puedan reducir costos, de manera que sea más competitivas ante otras empresas del mercado, tendría como consecuencia menores precios; ya que, las eficiencias se trasladarían a los usuarios. En conclusión, la idea es analizar cada operación al más mínimo detalle, no con el fin de denegarlas, esta debería ser la última opción.

¿Consideras que Indecopi está en capacidad de realizar este tipo de control, contamos con ese nivel de profesionales y expertos?

En mi opinión, la entidad tiene un equipo muy capacitado para realizar esta labor de la mejor manera. Contamos con un staff bastante técnico, con profesionales que han realizado posgrados y maestrías en las mejores universidades del Perú y el mundo. Asimismo, contamos con muchos contactos en las agencias de competencia de líderes a nivel global, y con el apoyo de la cooperación internacional.



Perspectivas de la actividad F&A en el mercado local

Expectativas moderadas para las F&A, enfocadas en Perú, Chile y Colombia.

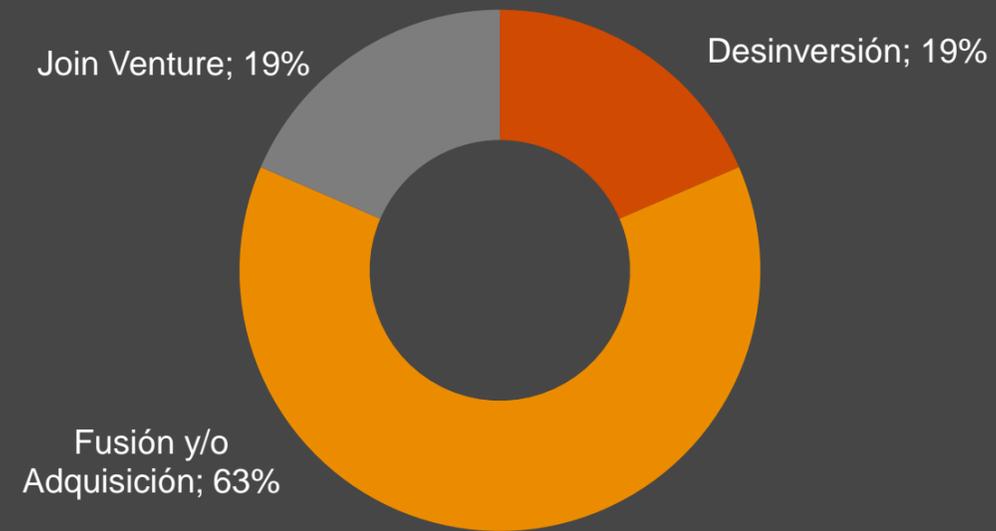
Las Compañías mantendrían expectativas moderadas sobre el crecimiento de la actividad F&A en el mercado local, optando por deals de menor tamaño, con un valor aproximado de USD 50 millones. En línea con los resultados del año pasado, Perú, Chile y Colombia tendrán el liderazgo como puntos atractivos para materializar una inversión frente a otros países de la Región.



¿Cuál considera que serían los países con mayor atractivo para ejecutar su inversión?

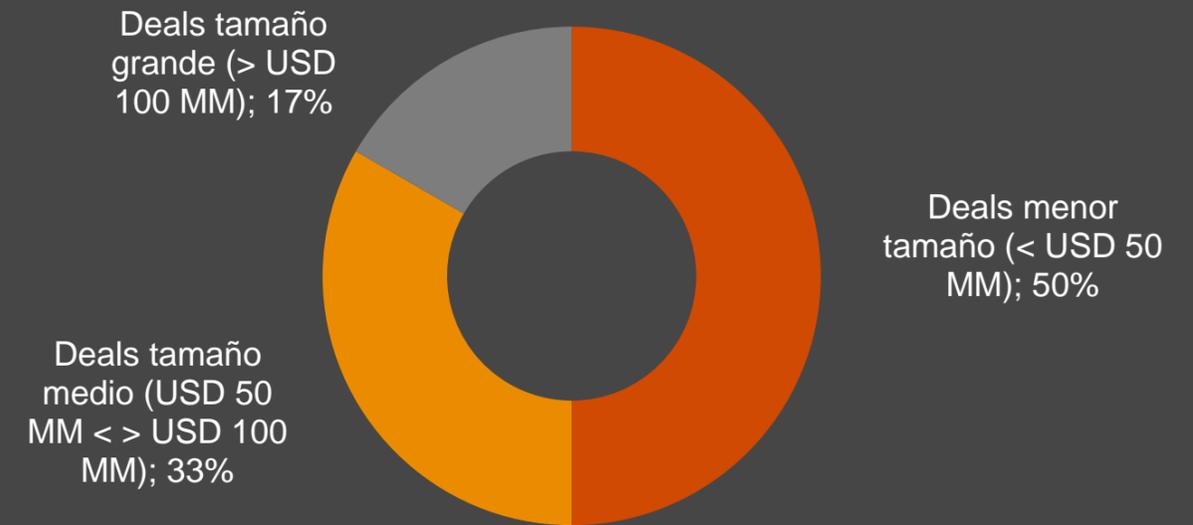


¿Qué transacciones esperaría realizar su Compañía en los próximos 12-18 meses?



Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2019. Elaboración: PwC

En los próximos 12 – 18 meses ¿Qué tipo de transacciones buscaría realizar su Compañía?



Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2019. Elaboración: PwC

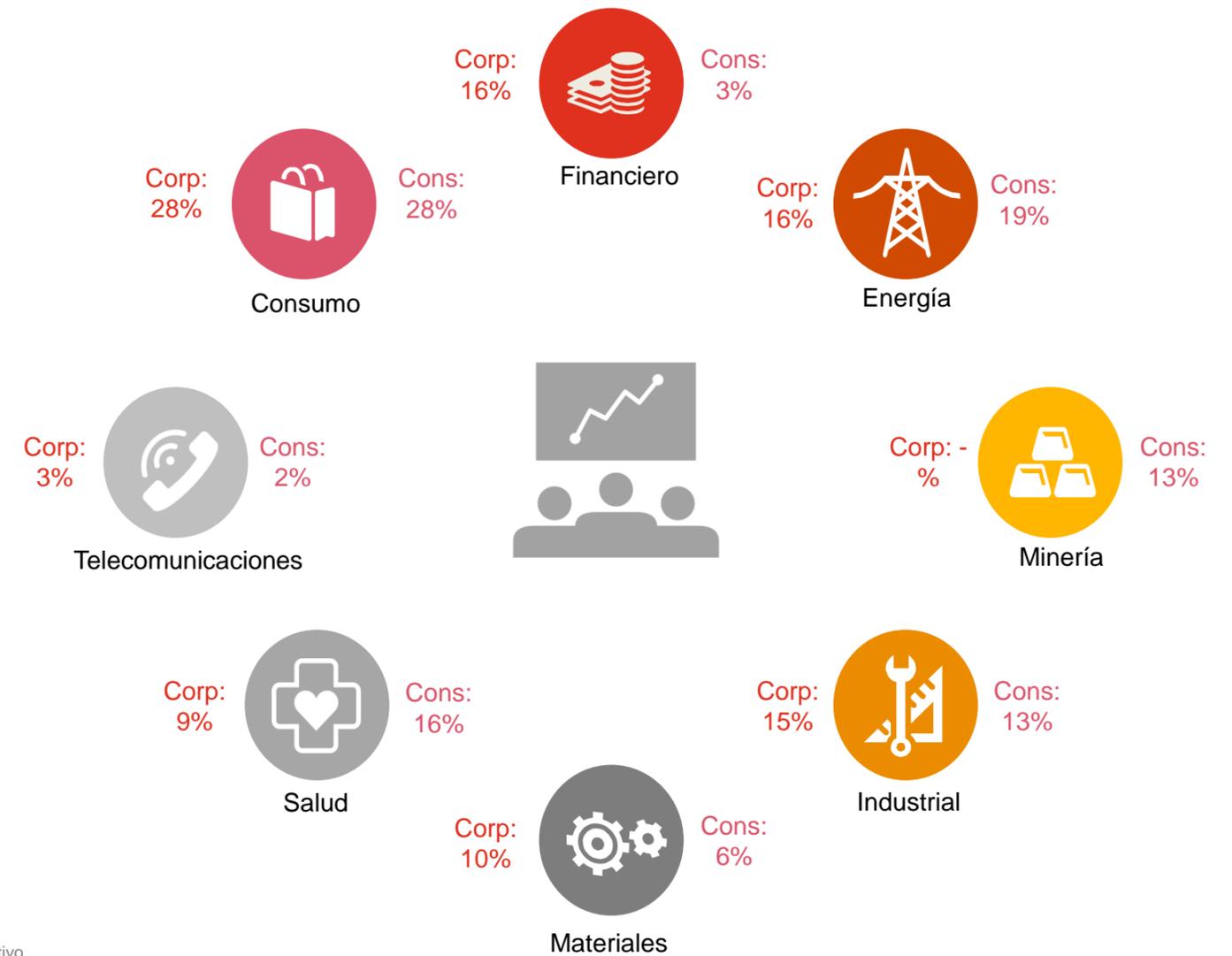


Consumo y Energía se mantienen como oportunidades de inversión atractivas.

De acuerdo a los resultados obtenidos, la perspectiva de los encuestados sobre los sectores consumo y energía se mantienen optimistas. Por otro lado, los corporativos esperarían ver una reversión positiva en la actividad del sector Financiero, que impactaría las oportunidades de inversión de los próximos 12-18 meses.



En los próximos 12 - 18 meses, ¿Cuál considera que serán las tres principales Industrias que encabezarán la actividad de transacciones?



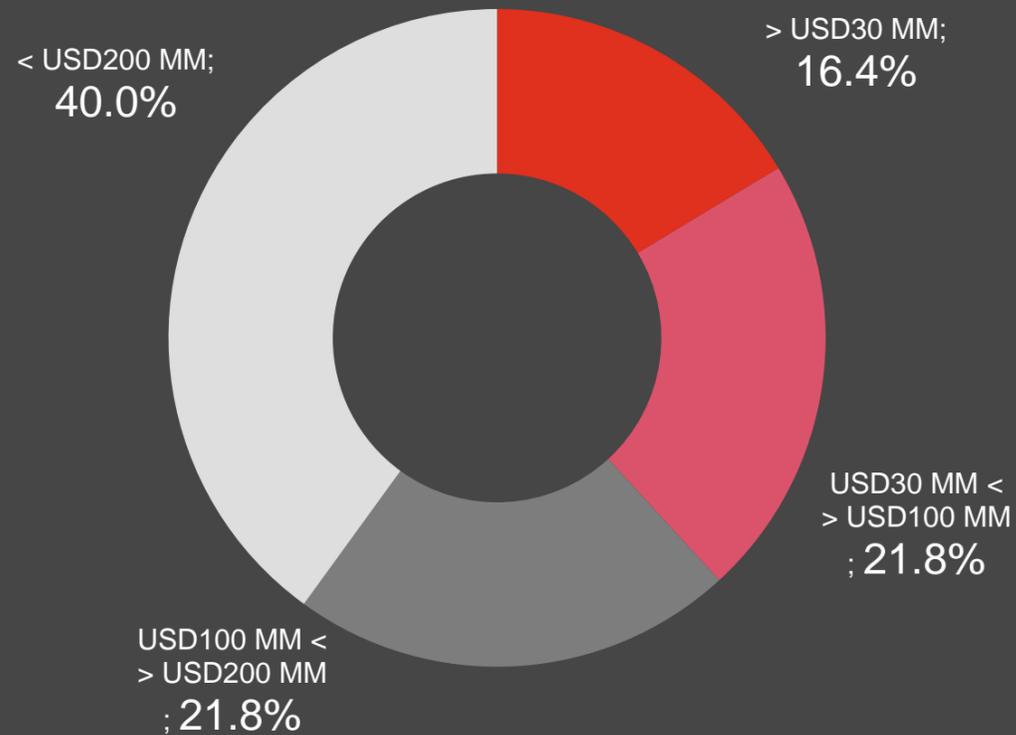
Corp. = Corporativo
Cons. = Consultoras
Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2019. Elaboración: PwC

Acerca del estudio

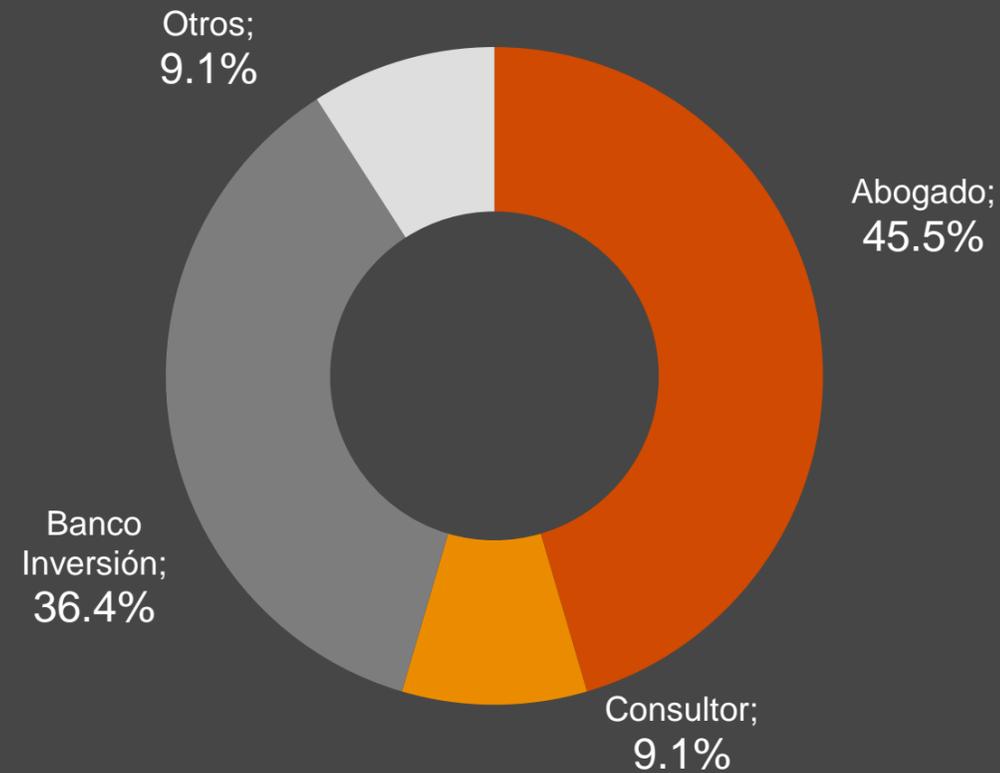
El estudio se basa en una encuesta realizada a principios del 2019 a representantes de empresas corporativas, consultoras y fondos de inversión relevantes en el mercado local. Asimismo, este año se incluye en el estudio el proyecto ley de control previo de fusiones y adquisiciones.

Cerca de 40% de los corporativos mantiene un nivel de ingresos mayor a los USD 200 millones. En el caso de las consultoras, 36% de las respuestas provino de empresas relacionadas a banca de inversión, mientras que 46% correspondió a estudios de abogados.

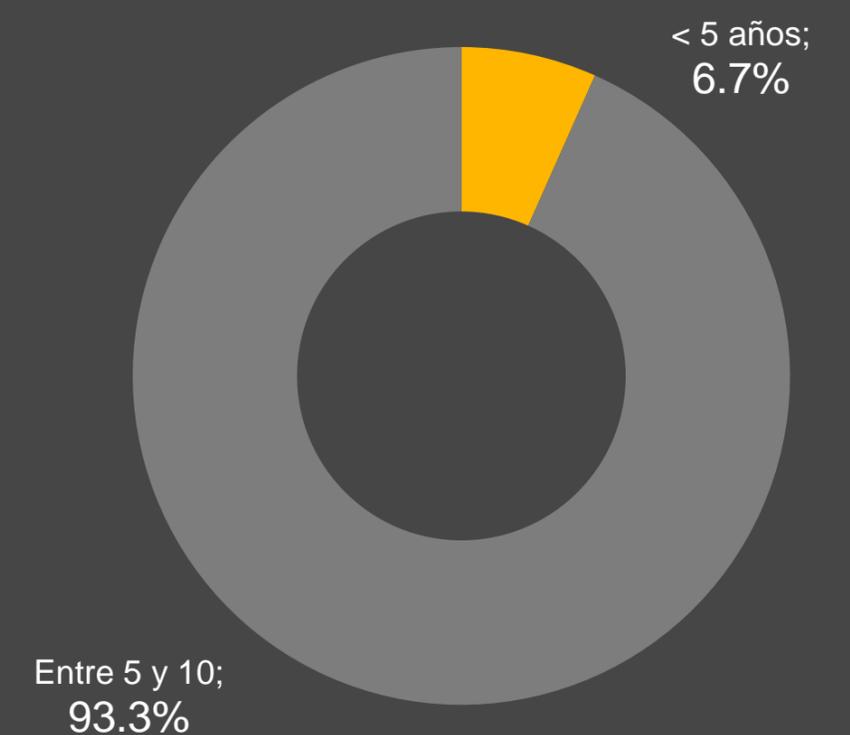
Corporativos: clasificación por nivel de ingresos



Consultoras: clasificación por ocupación



Fondos de inversión: Horizonte de inversión



Contactos



Nicolas Oberrath

Socio – Deals & Corporate Finance
nicolas.oberrath@pe.pwc.com



César Castillo

Director – Transaction Services
cesar.castillo@pe.pwc.com



Carlos Salazar

Director – Corporate Finance
carlos.salazar.v@pe.pwc.com

www.pwc.pe