

PwC Perú

# *Estudio sobre Fusiones y Adquisiciones 2016*

Marzo 2017

*Nuevas estructuras adquieren relevancia en el mercado local, manteniendo preferencia hacia el enfoque tradicional.*



*Optimize Deals*





## *PwC presenta su Estudio sobre Fusiones y Adquisiciones 2016 (F&A).*

La cuarta edición del *Estudio sobre Fusiones y Adquisiciones* en Perú indaga, al igual que en años anteriores, en la situación de las transacciones en el mercado local, buscando recabar los distintos enfoques de sus actores principales.

El Mercado de transacciones del 2017 parte influenciado por un escenario económico retador, un nuevo escenario político internacional y una China marcada por una desaceleración sin perspectivas a recuperarse en el corto plazo. En este contexto, la presión por aumentar el valor de la Compañía en escenarios con mayor incertidumbre ha influenciado en la evolución del Mercado de *Deals* hacia otras estructuras diferentes a una F&A tradicional. Y Perú no es ajeno a esta tendencia.

Este año, el estudio busca realizar mayor énfasis

en aquellas estructuras alternativas que impulsan la actividad de F&A en Perú y las implicancias detrás de cada una de ellas. Por primera vez, buscamos indagar con mayor profundidad sobre los factores que influyen en las decisiones de las compañías para optar por estrategias de desinversión y *joint ventures* en el mercado peruano y cuál es su percepción de valor respecto a una F&A tradicional.

Así, conforme el mercado local navega por otras estructuras de F&A, las exigencias que demanda cada una de ellas durante las etapas de planificación, ejecución y *post-deal* se vuelven mucho más retadoras.

En el 2016, si bien encontramos evidencia de mayor actividad de desinversiones y *joint ventures*, la actividad de F&A en el país aún mantendría el enfoque tradicional, con miras a materializar

una fusión o adquisición de una compañía como estrategia para expandir sus operaciones y alcanzar los objetivos planteados a largo plazo.

Los resultados del estudio hacen pensar que las perspectivas respecto a la actividad de F&A en el mercado local podrían mantenerse moderadas de cara a los próximos 12 meses, no observando una reversión respecto a los resultados obtenidos en el 2015.



**Nicolas Oberrath**

*Socio Líder - Deals & Corporate Finance*

*Durante el 2016, el sector Materiales continuó manteniendo dinamismo, mostrando una mayor concentración en volúmenes transados respecto a otros sectores en el mercado local. En términos de volumen por transacción, el mercado registró un incremento de 87%, compensando el menor número de transacciones.*

La actividad del mercado de F&A a nivel local superó en términos de volumen (en millones de dólares) las transacciones realizadas en el año anterior. El sector Materiales, el cual agrupa la industria Minería y materiales de construcción, destacó como el sector más activo, seguido por el Industrial; este último impulsado por los *deals* en el rubro de Infraestructura.

Al cierre del año 2016, se identificaron 87 transacciones publicadas, por un valor total de USD 6,319 millones. El mercado se mantuvo activo, registrando un incremento de 36% en términos de volumen. Sumado a ello, el valor promedio por número de transacción pasó de USD 38,9 millones a USD 72,6 millones, explicado por un menor número de transacciones en el último año.

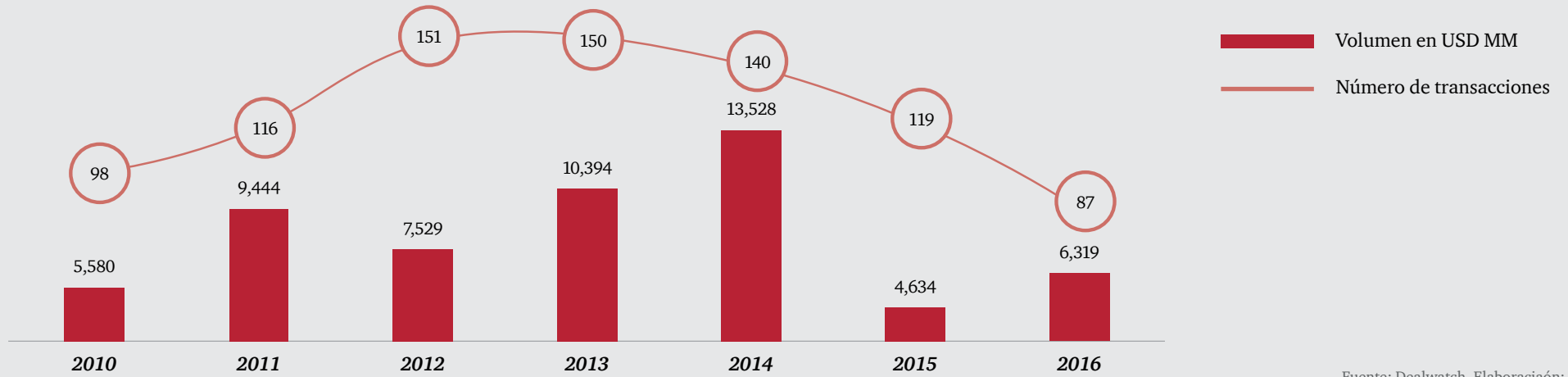
Dentro de las 87 operaciones registradas en el 2016, 51 correspondieron a capitales extranjeros con *targets* peruanos (*inbound*), por un valor total de USD 5,511 millones; 7 fueron empresas con capitales peruanos adquiriendo empresas extranjeras (*outbound*), por USD 499 millones; y 29 fueron operaciones internas por un total de USD 309 millones.

Los movimientos del 2016 hacen pensar que las compañías peruanas encontrarían mayor atractivo en una estrategia de consolidación a nivel local, dadas las oportunidades de expansión que aún existirían en algunos sectores. Por otro lado, la actividad moderada *outbound* se encontraría asociada a un mayor movimiento a nivel de medianas empresas.

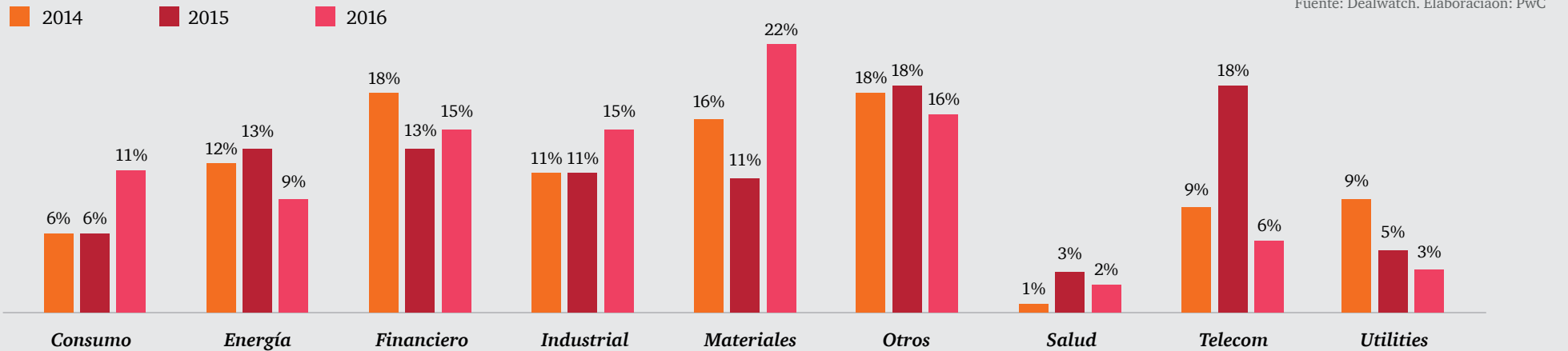
Sectores como el de Microfinanzas y Salud continuaron registrando movimientos, en línea con la expectativa de una mayor actividad de F&A en las empresas de tamaño medio. Solo los sectores Industrial y Materiales sobrepasaron la valla de volumen por transacción de USD 150 millones.

Entre las transacciones más representativas del periodo destacaron la venta de Lamsac, concesionaria de la Línea Amarilla, y Sociedad PEX Perú S.A.C. a la francesa Vinci SA por USD 1,620.7 millones y la compra de Rutas de Lima por Brookfield Asset Management Inc en USD 414 millones.

## Evolución mercado F&A en Perú



## Concentración de número de transacciones por sector



- El sector Materiales agrupa Minería y materiales para construcción.

## Las compañías mantienen una estrategia activa ante oportunidades de F&A.

*Las compañías continúan identificando sus oportunidades de inversión mediante fuentes internas, en línea con los resultados del estudio anterior. La generación de sinergias y eficiencias operativas sería la principal motivación de las compañías para incursionar en una F&A, dejando atrás la adquisición de un activo estratégico como la opción más rankeada.*

Los equipos internos de desarrollo de negocios continúan siendo los medios por los cuales las compañías identifican sus oportunidades de inversión. De acuerdo al estudio, 73% de las compañías que participaron en la encuesta dispone de un equipo interno de desarrollo de negocios para tal fin. Sin embargo, la demanda de conocimiento especializado en F&A u otras áreas de consultores externos y bancos de inversión aún se mantendría.

De acuerdo al estudio del 2015, hasta hace un año, la obtención de activos estratégicos representaba uno de los principales factores que motivaban a las compañías a incursionar en una F&A. Adquirir una empresa en marcha con activos estratégicos era una opción más atractiva que empezar una operación desde cero con mayor grado de incertidumbre.

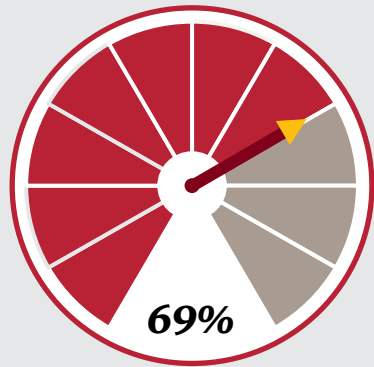
En la actualidad, la búsqueda de sinergias y eficiencias operativas impulsarían con mayor fuerza la actividad de F&A, manteniendo consistencia con la búsqueda de herramientas que generen mayor valor para la compañía en el largo plazo.

De acuerdo a los resultados obtenidos en el estudio, cerca del 65% de las compañías encuestadas posicionó la obtención de sinergias como uno de los principales objetivos para incursionar en una F&A; muy a la par se encontró la expansión de clientes o la entrada a nuevos mercados, con 69%.

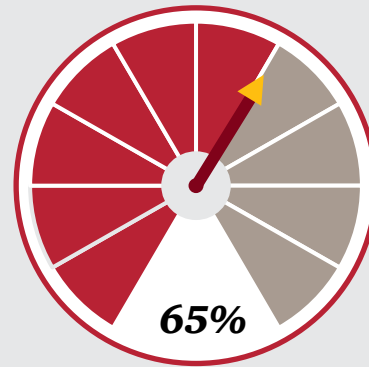
Por otro lado, nuestra investigación buscó ahondar en cómo percibían las empresas sus estrategias de F&A de cara a los próximos 12 a 18 meses. Al respecto, las compañías en el mercado local se mantienen activas a las oportunidades que pudieran presentarse en el mercado; haciendo también énfasis en la búsqueda de oportunidades en *deals* estratégicos de menor tamaño. Cerca del 50% de las empresas que participaron en el estudio describió su estrategia de F&A como una respuesta activa ante oportunidades que se alinearan a sus objetivos estratégicos.



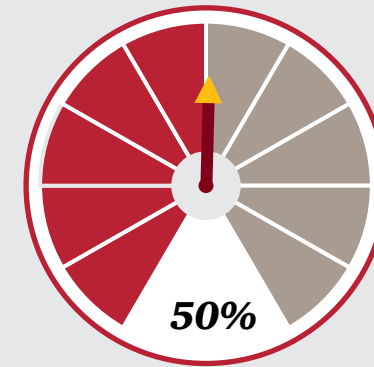
**Corporativos: ¿Cuál cree que es el principal objetivo de una compañía al plantear su estrategia de transacciones / F&A?**



*Expandir la base de clientes / Entrada a nuevos mercados*



*Sinergias y eficiencias operativas*

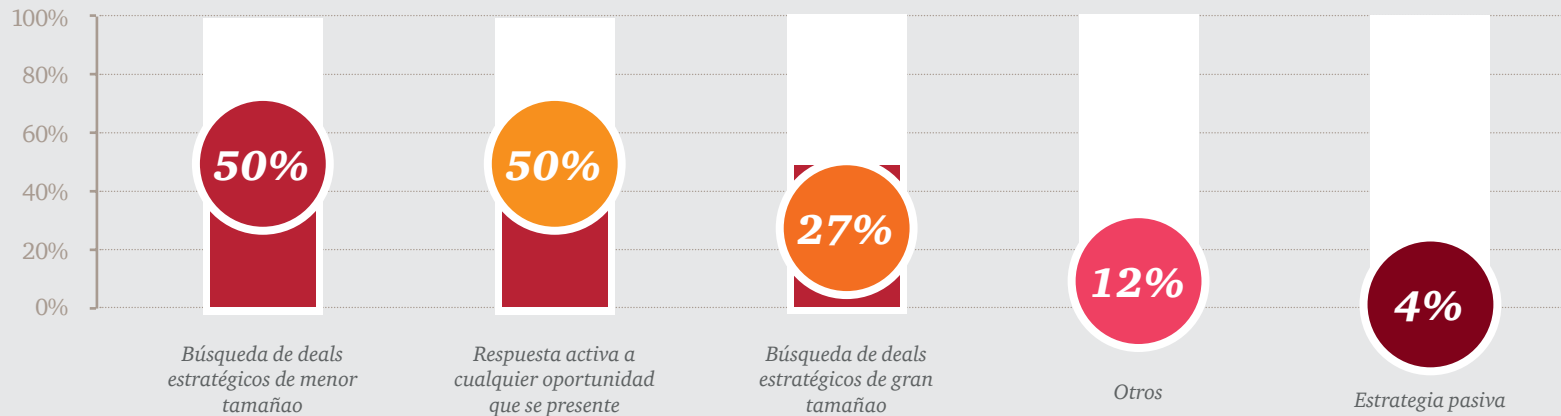


*Consolidación del negocio central*

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

Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2016.. Elaboración: PwC

**¿Cuál de las siguientes afirmaciones describe mejor su estrategia de transacciones / F&A de cara a los próximos 12-18 meses?**



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

Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2016.. Elaboración: PwC

# Los procesos de *due diligence* continuarían siendo factores sensibles en la ejecución de una F&A.

*En línea con los resultados del estudio anterior, el proceso de due diligence y la falla en la integración efectiva siguen siendo considerados los principales riesgos asociados con la ejecución de una transacción o una F&A.*

En un contexto cada vez más competitivo, la presión por generar valor para la compañía se vuelve cada vez mayor. En ese sentido, los *due diligence* se vuelven procesos de análisis críticos durante una adquisición o establecimiento de una sociedad, siendo el principal objetivo examinar los riesgos subyacentes al *target* y al sector donde opera, explorar el desempeño pasado y futuro de la compañía y entender las circunstancias que podrían tener un impacto significativo en el futuro del negocio.

De acuerdo a los resultados obtenidos, cerca del 50% de las compañías reconoce al proceso de *due diligence* como uno de los principales factores de riesgo durante un proceso de transacción, así como la falla en la integración efectiva (58%).

Al respecto, nuestra investigación ahondó en las principales dificultades que las compañías habían encontrado durante este proceso. Así, cerca del 80% consideró a la calidad de información como el principal obstáculo, seguido de la alineación de los planes de trabajo para llevar a cabo los diferentes tipos de *due diligence* (31%).

Desde el punto de vista de las consultoras, la tendencia es muy similar: aproximadamente el 47% de los participantes señaló a la falla en la integración efectiva como el principal riesgo asociado al proceso de F&A, seguido por una inadecuada valuación del *target* (40%).

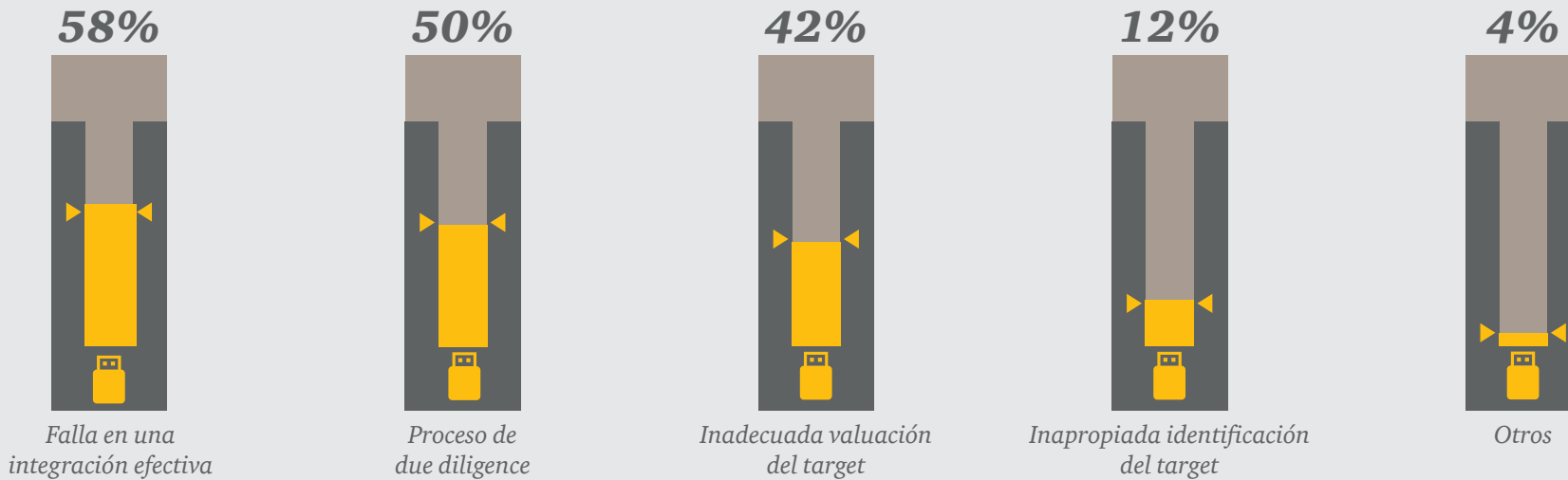
En nuestra experiencia, el desarrollo de una F&A *playbook* puede ser una forma en la que las Compañías pueden superar estas dificultades. Formular un *playbook* de manera adecuada, de la mano con el plan de negocios de la Compañía, establece las bases para la ejecución de F&A, manteniendo la consistencia entre los distintos enfoques que intervienen en el proceso y el seguimiento adecuado del desempeño conforme avanza la operación.

Pese a tener identificados los principales riesgos, las transacciones realizadas no siempre alcanzan los objetivos planteados inicialmente. Tanto las compañías como las consultoras coinciden en que los factores claves que aseguran una transacción exitosa estarían asociados a la estrategia y planificación eficiente y la adecuada valorización y *pricing*.



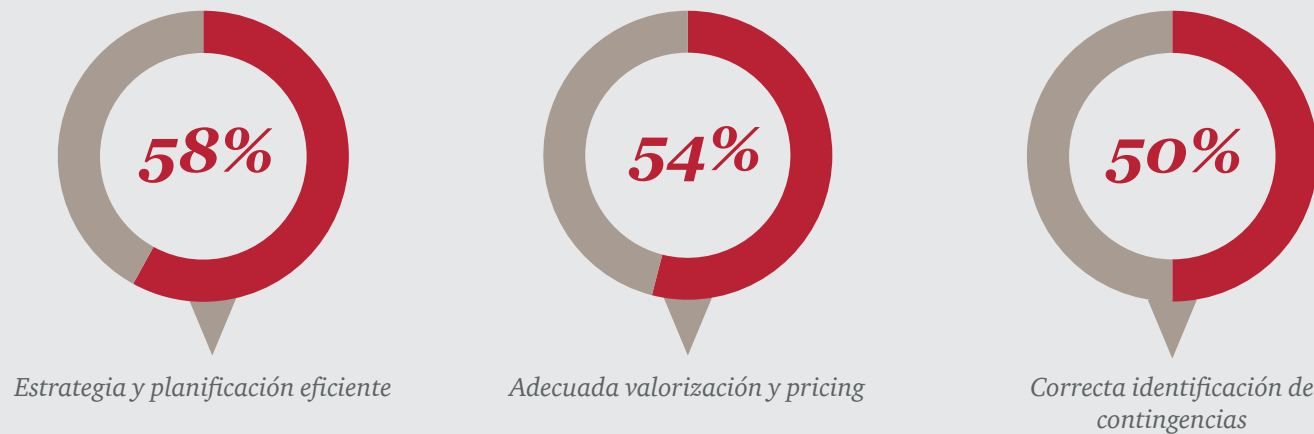
**Corporativos: ¿Cuál considera que es el principal riesgo asociado al proceso de transacciones / F&A?**

Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2016. Elaboración: PwC



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

**Corporativos: ¿Cuáles considera que son los tres principales factores que aseguran una transacción exitosa?**



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

Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2016.. Elaboración: PwC

## Restricciones de capital respaldarían la expectativa de una mayor actividad de fondos de inversión de cara al futuro.

*Más de la mitad de las compañías que participaron en el estudio señaló a la restricción de fuentes de capital como el principal obstáculo para incursionar en una F&A. En ese sentido, los resultados obtenidos hacen pensar que todavía existen espacios de crecimiento para los fondos de inversión, así como para alianzas y joint ventures como transacciones alternativas a una F&A.*

El principal obstáculo que encontraron las compañías para la ejecución de una F&A apuntaría a la restricción de capital y escasez de fuentes de financiamiento.

En el estudio anterior, se abordaron las principales dificultades en la ejecución de una F&A desde el punto de vista de la parte vendedora. En ese sentido, se encontró que el 55% las atribuía a las diferencias en las expectativas de valor entre comprador y vendedor, seguidas por la preparación del negocio para la venta, con 52%.

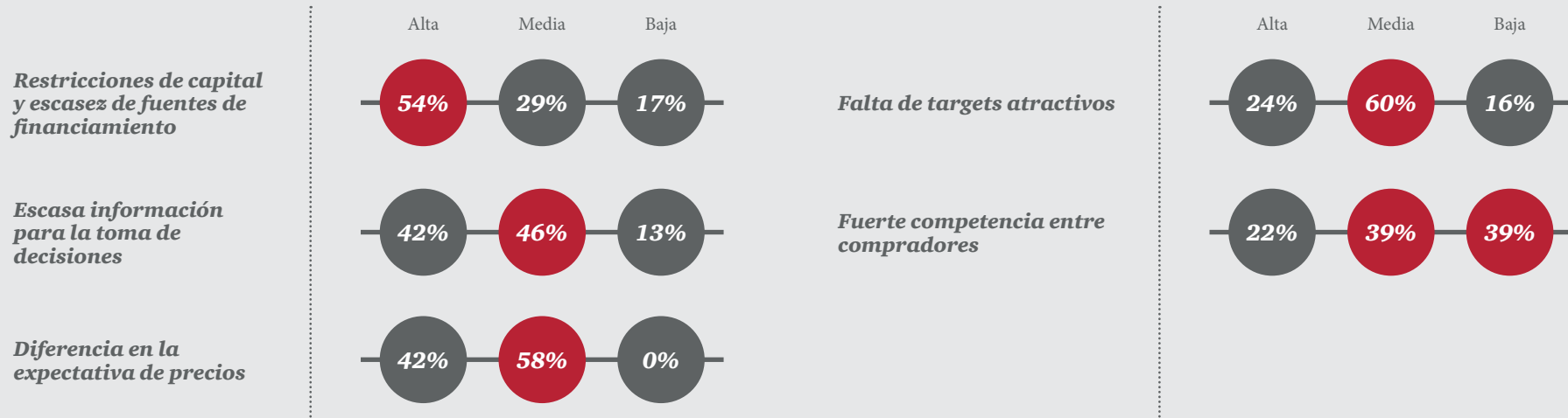
Al realizar el presente estudio, solicitamos a las compañías *rankear* de acuerdo a importancia (alta, media o baja) aquellos obstáculos que ellos consideraban claves al momento de incursionar en un proceso de F&A. Al respecto, la restricción de capital encabezó la lista de factores calificados como de importancia alta, con 54%; seguida por la escasez de información para la toma de decisiones y la diferencia en la expectativa de precios, con 42% cada uno.

En ese sentido, los resultados obtenidos respaldarían la existencia de oportunidades para el desarrollo de fondos de inversión en el mercado local, con una oferta de financiamiento más sofisticada o flexible que una entidad financiera.

Cerca del 50% de los fondos de inversión califica su estrategia de inversión como *buyout* o préstamos de capital para la adquisición de una compañía. Un 25% opta por la estrategia *growth capital*, es decir, inversiones en compañías maduras en búsqueda de capital para reestructurar o expandir sus operaciones.

Adicionalmente, nuestra investigación ahondó en los factores que los fondos de inversión consideraban atractivos al evaluar invertir en una compañía. Se encontró que cerca del 40% de los participantes se inclinó por las empresas con posiciones competitivas líderes en el mercado, seguido por el múltiplo de salida o la valorización del negocio en el último año en el que se espera mantener la inversión.

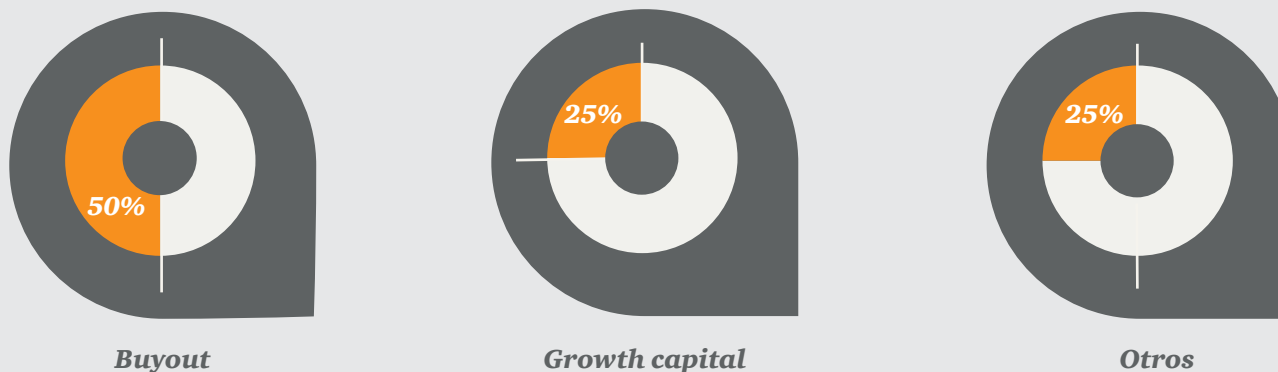
**Corporativos: ¿Cuál considera que son los principales obstáculos de una Compañía para incursionar en un proceso de transacciones / F&A?**



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

Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2016.. Elaboración: PwC

**Fondos de inversión: ¿Cómo calificaría su actual estrategia de inversión?**



Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2016.. Elaboración: PwC

# Los procesos de desinversión comienzan a asumir un papel estratégico en línea con un entorno más competitivo.

*Cerca del 26% de las compañías que formaron parte del estudio manifestaron haber participado en un proceso de desinversión. Las expectativas del mercado apuntarían a mantener este ritmo. De la muestra encuestada, la mayor cantidad de transacciones por desinversión provendría del sector materiales.*

Hasta hace algunos años, las compañías consideraban la inversión como la única forma de generar valor al accionista; percibiendo el proceso de desinversión, la reducción de algún tipo de activo por parte de la firma, como una herramienta de corto plazo para incrementar la disposición de recursos de la compañía.

En la actualidad, las condiciones económicas influyen cada vez más en las decisiones de desinversión. Hoy es cada vez más común hablar de desinversión como una estrategia de reestructuración de la compañía, vender aquel activo de la empresa que no cumple los objetivos necesarios para así impulsar otra área, mejorar la situación financiera de la empresa o reducir los niveles de endeudamiento.

### **Desinversión**

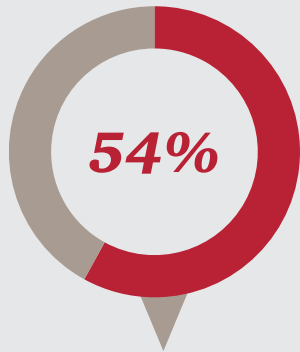
De acuerdo al estudio desarrollado, cerca del 26% de las compañías participaron en un proceso de desinversión en los últimos años; lo cual se encontraría en línea con el papel que este proceso desempeña en la actualidad: parte fundamental de la estrategia, mas no una simple herramienta táctica. Asimismo, conforme los procesos de desinversión adquieren un enfoque más estratégico, aumenta la importancia de llevar a cabo una administración de los activos de la compañía con la finalidad de monitorear si estos continúan contribuyendo con los objetivos a largo plazo de la empresa.

De los resultados obtenidos, se evidenció que una de las principales motivaciones por las cuales las compañías optaron por un proceso de desinversión fue desprenderse de activos no estratégicos para enfocarse en el negocio central (54%), mientras que el 23% de los participantes relacionó este proceso directamente con la eliminación de unidades de negocio con bajo desempeño.

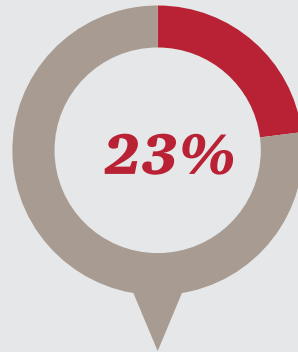
Por otro lado, nuestra investigación señaló que cerca del 38% de las compañías que participaron en un proceso de desinversión manifestó pertenecer al sector materiales. Esto se encontraría en línea con los procesos de desinversión llevados a cabo en minería e infraestructura en los últimos años. En el caso de minería, un nuevo contexto marcado por la caída del precio de los metales, llevó a las compañías a priorizar la eficiencia de sus operaciones desprendiéndose de proyectos no estratégicos. Mientras que en el sector infraestructura, los casos asociados a actos de corrupción influenciaron en la decisión de deshacerse de ciertos activos.

Así, en el camino por adquirir mayores eficiencias en el mercado y fortalecer su posición financiera, se esperaría ver un incremento de este tipo de transacciones en rubros intensivos en capital, incrementando la presión por llevar a cabo una planeación más exigente para la separación de estos activos.

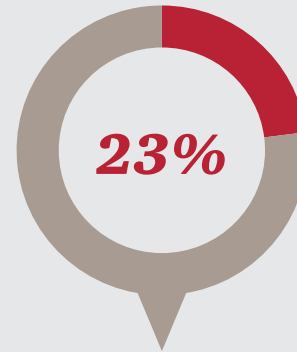
¿Cuál fue el principal factor que su compañía tomó en cuenta para considerar un proceso de desinversión en un negocio?



*Activos no estratégicos, enfoque en el negocio central*

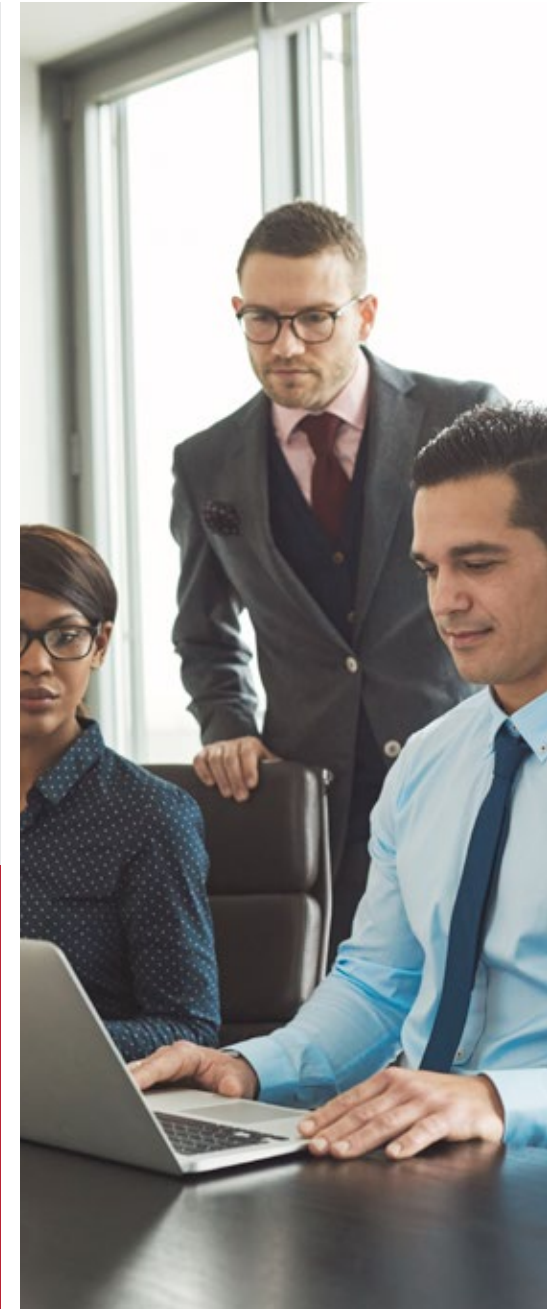


*Eliminación de unidades de negocio con bajo desempeño*



*Necesidad de liberar recursos de la compañía*

Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2016. Elaboración: PwC



# ***Desinversión***

*Entrevista a los expertos de PwC*

Las razones por las cuales las compañías llevan a cabo una desinversión (venta de activos y participaciones por parte de una empresa) han ido cambiando en el tiempo. Hasta hace unos años, las compañías utilizaban las desinversiones como una herramienta de corto plazo para obtener efectivo. Sin embargo, ante un entorno económico bajo presión, las desinversiones han comenzado a tomar un papel mucho más estratégico, implicando alinear la política de desinversiones de la compañía con sus objetivos a largo plazo. Perú no es ajeno a esta tendencia; recientemente, las desinversiones vienen cobrando mayor relevancia en la actividad de F&A en el mercado local.



.....  
**La desinversión de ciertos activos o negocios dentro del portafolio de una empresa o grupo empresarial se ha visto con más frecuencia en Perú. ¿Cuáles son las consideraciones estratégicas a tomar en cuenta en la toma de decisiones?**  
.....



**Nicolas Oberrath**  
Socio Líder - Deals & Corporate Finance



Una desinversión exitosa comienza con una estrategia corporativa bien definida en la cual hay claridad sobre los objetivos, dirección estratégica y prioridades respecto al portafolio de negocio que maneja la organización. Partiendo de ahí, las consideraciones para evaluar una potencial desinversión son básicamente *fit* y valor.

Lo primero responde a la pregunta de si el negocio o activo es esencial para posicionar a la compañía para el crecimiento y rentabilidad futura, y la segunda es determinar si el negocio puede tener mayor valor en el portafolio de otro dueño. Si el activo o negocio no es esencial para el desempeño futuro de la organización y puede generar mayor valor para otro dueño, pues, debería desinvertirse.

Generalmente, y también en el contexto del mercado peruano, se observa que comúnmente las corporaciones o grupos empresariales no hacen un análisis exhaustivo y periódico de sus portafolios de empresas, unidades de negocios o activos para maximizar la creación de valor para los accionistas a través de desinversiones y realocación de capital.

Por otro lado, y mucho más en empresas con fuerte influencia de familias fundadoras, hay un vínculo con las empresas difícil de romper y que puede opacar el análisis de toma de decisiones.

**Clive Ramsey**  
Gerente Senior - Estrategia e Innovación



De acuerdo a un estudio hecho por PwC, las organizaciones que alcanzan un mayor nivel de coherencia obtienen finalmente mejores resultados financieros. Para lograr esta coherencia se deben alinear tres aristas: las capacidades de la organización, su portafolio de activos y el posicionamiento (o manera de competir) de la organización.

Siguiendo este principio, cuando una empresa tiene inversiones que no están alineadas con todo el conjunto, es mejor buscar una salida para las mismas.

Ahora, ¿qué pasa cuando, a pesar de la poca coherencia, el activo en mención está generando buenos resultados para el grupo? La respuesta sigue siendo la misma, ya que al no tener coherencia con la organización, lo más probable es que este activo esté generando un retorno menor al que podría generar si estuviese en otro portafolio de inversiones, lo que significa que existe alguien que está dispuesto a pagar una prima por este activo y generar un retorno mayor para la organización al que está generando en este momento.

Es importante entender cuál es el rol que juega cada activo en un portafolio y cuando encontramos uno que no se encuentra alineado, es mejor desinvertir con el fin de evitar distracciones.

---

**Una desinversión en muchos casos es difícil de ejecutar, particularmente cuando la porción del negocio a ser vendida tiene amplia relación con las operaciones remanentes. ¿Cuáles son los mayores retos y aspectos claves a tomar en cuenta en la preparación y ejecución de una desinversión?**

---

**Gino Menchola**

Socio - Tax & Legal Services



Hay dos aspectos importantes desde el punto de vista legal y tributario: el primero es identificar claramente cuál es el negocio que va salir de la sociedad.

Hay un trabajo previo de identificación de todos aquellos activos tangibles e intangibles vinculados con el negocio que son los que tienen que empaquetarse para luego ser transferidos a través de alguno de los mecanismos que hay para su transferencia. Y el segundo punto importante es que, desde el punto de vista tributario, hay diferencias muy marcadas entre cada una de las modalidades que hay para ejecutar una desinversión (se puede vender una línea de negocio, un grupo de activos, ceder contratos y clientes futuros; o, alternativamente, se puede ejecutar una escisión, tomar un bloque patrimonial y, a través de un acto societario, llevarlo a una nueva empresa y ceder participación en esta empresa).

Entonces, como hay distintos mecanismos para ejecutar una desinversión, hay que tener en cuenta cuáles son las consecuencias tributarias que se van a generar para cada uno de los partícipes de la transacción, y luego de evaluar cada una de estas consecuencias se puede realmente tomar una decisión adecuada y conocer los costos. Solo haciendo un análisis previo se va poder determinar cuál es el mecanismo idóneo para la transacción específica.

**Nicolas Oberrath**

Socio Líder - Deals & Corporate Finance



Hay dos formas de desinvertir: la primera es la venta de un negocio completo (por ejemplo, de una empresa dentro del portafolio de un grupo empresarial), y la segunda es la venta parcial de un negocio, que ocurre muchas veces a través de la venta de ciertos activos o de la escisión de un bloque patrimonial hacia una nueva entidad a ser vendida. El último caso es generalmente el más complejo y requiere de mayor preparación para maximizar el valor de una potencial transacción.

Si, por ejemplo, tengo un negocio grande y dentro este tengo una unidad de negocio que quiero vender, lo que tengo que definir primero es qué es lo que voy a sacar, que pueden ser activos, personas, clientes. Luego corresponde analizar cómo se vincula lo que sale con lo que queda. Si solo hago un análisis de lo que sale y no cómo se afecta lo que se queda, puedo tener problemas en mi negocio. Es un ejercicio que va mucho más allá que un ejercicio contable.

Finalmente, es importante desarrollar una historia interesante y coherente del negocio a ser vendido, un plan detallado de separación que reduzca incertidumbre y potenciales contingencias a los compradores y planificar también para el negocio que se queda, para cosechar los frutos de la desinversión.



---

***Es común que se ejecuten desinversiones a través de una escisión de ciertos activos o un negocio existente hacia una nueva entidad para su posterior venta. ¿Cuáles son los principales aspectos o riesgos post separación en este tipo de desinversión que deberían tomarse en cuenta?***

---

***Matt Field***  
Director - Merger Integration



En cualquier tipo de transacción, el mayor riesgo es siempre no planificar en detalle, ejecutar de forma inadecuada el plan o no asignarle los recursos que requiere. Solemos ver que las empresas planifican a un nivel alto, pero los riesgos ocurren un nivel o dos abajo.

Un desafío común asociado con desinversiones es que cuando una pieza de un negocio se va, muchos de los gastos generales se mantienen, por lo que la rentabilidad del negocio y la de los productos de la empresa disminuyen.

Otros retos que pueden surgir sin la planificación adecuada son la pérdida de talento especializado, la aparición de disnergias (lo opuesto a las sinergias) que pueden reducir el poder adquisitivo consolidado de la empresa o su apalancamiento para comprar. A medida que se desarrolla la transacción, asimismo, la empresa deberá designar a un grupo de trabajo para dejar de lado sus actividades diarias y enfocarse en plan de desinversión.

En consecuencia, existe el riesgo de pérdida de atención en el trabajo diario o, por el contrario, en la transacción.

***Gino Menchola***  
Socio - Tax & Legal Services



Los principales riesgos vinculados a una escisión para su posterior transferencia los tiene el adquirente del bloque patrimonial. Si, por ejemplo, se saca una línea de negocio vinculada a una planta de producción y se transfiere a una nueva sociedad a través de una escisión, la nueva sociedad se lleva durante un tiempo determinado la responsabilidad de los impuestos que originó la producción en la sociedad inicial. Si esta planta aterriza a través de una escisión en esta nueva sociedad y luego esta sociedad es transferida, existe la posibilidad que ese activo tenga asociada alguna contingencia tributaria o laboral y el adquirente la reciba.

Por otro lado, es un riesgo para el transferente que, por no estructurar adecuadamente la transacción, termine pagando impuestos de una manera no prevista debido a las normas anti elusivas de nuestra legislación. Hay riesgos de ambos lados; para el adquirente porque puede adquirir una responsabilidad tributaria, una contingencia tributaria no deseada originada en la empresa escindida y, por otro lado, para el transferente porque estructura su desinversión a través de una escisión pero, por una norma anti elusiva, esa escisión termina recibiendo un tratamiento tributario no deseado.

## Las alianzas y *joint ventures* adquieren notoriedad en el mercado local motivados por un ajuste estratégico.

---

*Los movimientos por joint ventures han comenzado a tomar mayor protagonismo en el mercado local. De acuerdo a los resultados de nuestra investigación, cerca del 35% de las compañías encuestadas manifestó haber participado en este tipo de transacción. Se encontró que el establecimiento de relaciones de confianza es el factor clave para realizar esta transacción con éxito.*

---

### **Alianzas y joint ventures**

La búsqueda de un socio estratégico a través del establecimiento de un *joint venture* continúa consolidándose en el mercado. Nuestra investigación concluyó que cerca del 35% de las compañías que participaron en el estudio ejecutaron un proceso de *joint venture* en los últimos cinco años.

En comparación a un proceso de F&A habitual, realizar un proceso *joint venture* plantea nuevos desafíos a la compañía, al demandar un mayor esfuerzo en la etapa de planificación. Esto se traduce principalmente en definir con claridad cómo esta alianza contribuye al cumplimiento de los objetivos estratégicos, realizar una planificación conjunta con el socio estratégico de la compañía y definir de manera clara qué factores determinarán el término de la alianza.

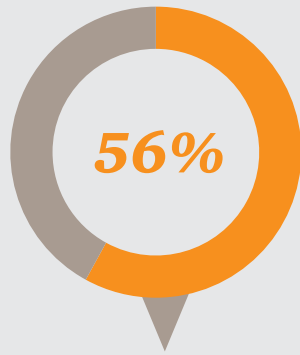
Al respecto, solicitamos a las compañías responder cuál había sido el principal reto durante su experiencia ejecutando un *joint venture*. El 56% de ellas señaló al establecimiento de relaciones de confianza como la principal dificultad, seguida por el enfrentamiento de diferencias culturales, con 45%.

Las situaciones que originan un proceso de *joint venture* difieren según el tipo de compañía y región. Sin embargo, los inversionistas concuerdan en tres situaciones predominantes en las que este tipo de alianzas tienden a desarrollarse: (a) compañías que buscan expandir su presencia en mercados donde tienen poca o nula experiencia o donde no mantienen una posición dominante, (b) industrias intensivas en capital, (c) compañías que buscan fortalecer sus capacidades para innovar o el acceso a nuevas tecnologías.

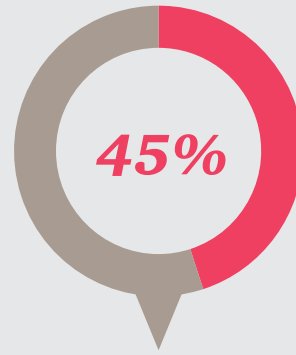
En el mercado local, encontramos que el acceso a la misma industria y las sinergias operativas serían las principales razones que motivarían a una compañía a participar en una alianza estratégica, seguidos por el acceso a nuevos mercados extranjeros o a nuevas industrias.

Por último, se evidenció un menor interés por el desarrollo de nuevas marcas o productos como un factor clave para llevar a cabo un *joint venture*. Esto se encontraría en línea con el menor nivel de sofisticación tecnológica que aún prevalece en el mercado, y que podría revertirse conforme aumenten las inversiones en nuevas tecnologías.

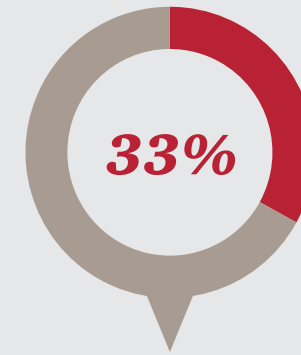
¿Cuál considera que fue el principal reto que enfrentó durante el proceso de joint venture?



**Establecer relaciones de confianza**



**Enfrentar diferencias culturales**

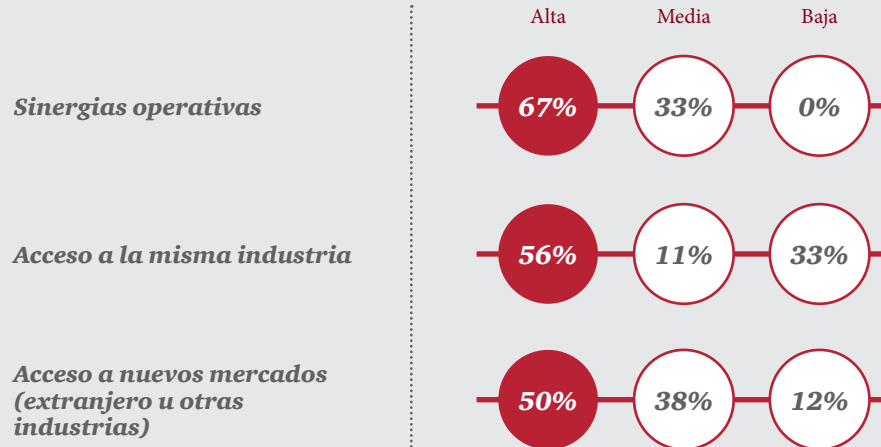


**Ocurrencia de eventos no anticipados**

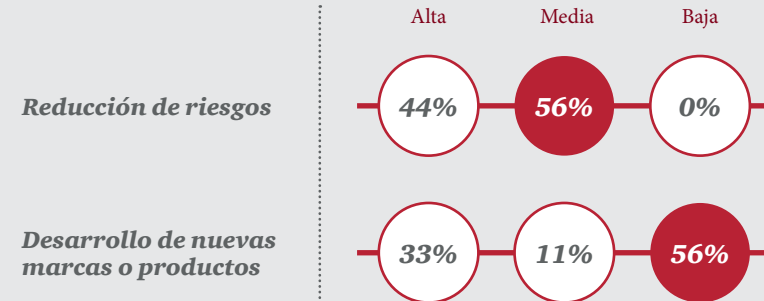
Los encuestados tuvieron la opción de seleccionar más de una alternativa como respuesta.

Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2016.. Elaboración: PwC

¿Cuál considera que son los principales factores que motivaron su participación en un proceso de joint venture?



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



Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2016.. Elaboración: PwC

# **F&A**

## *Entrevista a los expertos de PwC*

Las F&A no siempre son la ruta más adecuada hacia el cumplimiento de los objetivos estratégicos. Sumado a ello, el entorno empresarial se ha vuelto mucho más competitivo que hace algunos años, por lo que los joint ventures o el establecimiento de alianzas estratégicas entre compañías se han convertido en alternativas atractivas para alcanzar los objetivos planteados. A diferencia de una F&A tradicional, observamos que este tipo de estructuras suele demandar mucho más en las etapas de planificación, exigiendo a las compañías crear otros enfoques para anticipar, gestionar y monitorear los cambios asociados a ese tipo de transacciones colaborativas.



.....  
**Las alianzas o joint ventures son una alternativa cada vez más común al crecimiento orgánico y al crecimiento a través de adquisiciones de las empresas en el mundo. ¿En qué situaciones se ve con mayor frecuencia este tipo de asociaciones y cuáles son las consideraciones estratégicas que las impulsan?**  
.....

**Nicolas Oberrath**  
Socio Líder - Deals & Corporate Finance



Las joint ventures y alianzas son estrategias válidas para una serie de propósitos, como, por ejemplo, cerrar la brecha de capacidades, suplir la escasez de capital o facilitar el acceso a nuevos mercados. En este sentido, son formas de compartir los riesgos y beneficios que pueden darse en una variedad de formas legales y operativas. Desde el punto de vista estratégico, es importante primero reflexionar y reconocer las propias capacidades y restricciones al momento de entrar en un negocio o mercado nuevo. En Perú, hay casos donde empresas optaron por adquirir negocios y luego de algunos años y un deterioro del valor de las empresas adquiridas se dieron cuenta de la brecha de capacidades existentes y entraron en un joint venture con un socio, cuando probablemente hubiera sido mejor entrar desde el inicio al nuevo negocio bajo ese esquema.

**Clive Ramsey**  
Gerente Senior - Estrategia e Innovación



Una alianza le permite a las organizaciones generar sinergias de distintos tipos a un costo controlado. Por ejemplo, imaginemos un caso hipotético en el que existen dos empresas: A, líder en su mercado y reconocida por la calidad de sus productos, con intenciones de entrar a un nuevo mercado; y B, con presencia en ese mercado pero poca participación y reconocimiento. Si cada una persiguiese sus objetivos por separado, tendrían que hacer altas inversiones y asumir grandes riesgos. En cambio, al darse una alianza, ambas podrían alcanzar sus objetivos con inversiones menores y riesgos controlados. A no tendría que partir de cero, heredando el *know-how* del mercado y la presencia de B en el mismo. Por otro lado, B sumaría a su portafolio los productos de calidad de A. El complemento de ambas formaría un frente fortalecido, que podría focalizar sus inversiones en ciertos puntos, terminar de reforzar la alianza y alcanzar sus objetivos.

---

**Las alianzas y joint ventures son acuerdos colaborativos difíciles de implementar y según estadísticas más de 2/3 terminan antes de cumplir los dos años. ¿Cuáles son las causas más comunes del fracaso de este tipo de transacciones?**

---

**Matt Field**

Director - Merger Integration



Lo que usualmente se ve en *joint ventures* fallidos es que cada una de las partes ingresó a la alianza buscando beneficiarse y esperando que el otro lo ayude a cumplir sus objetivos.

Para que un proyecto conjunto tenga éxito, es fundamental asegurarse de que cada empresa entra con una comprensión de las expectativas de cada parte y un plan detallado de cómo van a cumplirse estas expectativas, cómo se van a medir y cómo se asignarán las responsabilidades. Si, por ejemplo, una empresa colombiana y una empresa peruana local quieren iniciar una empresa en conjunto, tendrán que ponerse de acuerdo sobre los proveedores que van a utilizar, sobre quién dirigirá el proyecto, etc.

Además, las empresas pasarán los gastos generales de sus empresas matrices y siempre habrá desconfianza sobre lo que el otro pasa. En estas transacciones, los números no son todo; también son importantes la confianza y considerar cómo la cultura cambiará y qué impacto podría tener este cambio en la base de clientes.

**Nicolas Oberrath**

Socio Líder - Deals & Corporate Finance



Según estudios existen cuatro causas principales atribuibles a los fracasos de *joint ventures* y alianzas: una estrategia mal planteada desde el inicio, fallas en la ejecución del plan de negocios, documentos de transacción financieros y legales mal elaborados y un desgaste en la relación de trabajo y confianza entre las partes.

De estos cuatro, pensamos que la más preponderante es una mala ejecución del plan de negocios. Ocurre que, en algunos casos, no se trabaja un plan de negocios conjunto detallado entre las partes; y en otros, aun existiendo un plan de negocios, la falla está en el gobierno de la alianza y el monitoreo de los planes para asegurar que la alianza entregue los resultados prometidos.



---

***Dadas las dificultades de estas operaciones mencionadas ¿Cuáles son los factores claves de éxito para ejecutar una operación de alianza o joint venture?***

---

***Gino Menchola***  
Socio - Tax & Legal Services



Lo primero que hay que tener en cuenta es que, en nuestra legislación, el *joint venture* es un contrato de colaboración empresarial, y como contrato, mucho de su regulación de partes se deja a los acuerdos.

En general, los contratos de *joint venture* no suelen tener la cantidad de estipulaciones o acuerdos suficientes para cubrir todas las situaciones en las que pueden encontrarse después. Como punto de partida, estos contratos necesitan una adecuada regulación interna para tener éxito: tiene que establecerse cosas tan básicas como cuánto tiempo va durar el acuerdo, las formas en que se va liquidar una vez que se haya cumplido con los objetivos del contrato, cómo se van a realizar los aportes a este contrato, y diversos detalles más, como quién será responsable si es que se falla ante un proveedor, etc.

Ya en la ejecución, hay un tema impositivo y fiscal importante, que es que muchas veces los contratos de *joint venture* se quedan con un crédito fiscal de IGV congelado que no se puede utilizar porque se genera hacia el final de la vida de este *joint venture*. Esto también debe ser previsto desde el momento inicial y tiene que establecerse un modelo de generación y utilización del crédito fiscal de IGV para que no tengan este efecto negativo en términos económicos.

***Clive Ramsey***  
Gerente Senior - Estrategia e Innovación



Existen tres factores claves para el éxito de un *joint venture*: reglas claras, cultura y comunicación. Si desde el inicio definimos bien objetivos, métricas, roles, planes de trabajo, entre otras cosas, ayudaremos a generar confianza en el equipo creado.

En cuanto a cultura, todas las organizaciones son movilizadas por seres humanos, por lo que es sumamente importante darle el espacio debido a la gestión de la cultura, y por ende, al talento humano. Son muchos los casos de iniciativas en las que todo se hizo bien y sin embargo fracasaron por temas culturales. Por último, la comunicación es importante tanto internamente como entre las partes. Internamente es importante tener al tanto a los colaboradores sobre lo que está pasando para evitar rumores y desconfianza. Por otro lado, en una alianza, es sumamente importante que ambas partes puedan generar una relación de confianza. Para lograr esto, es clave una comunicación abierta y transparente, con el fin de generar alineamiento y discutir temas relevantes.

## Expectativas moderadas, con foco central en Perú y Colombia.

---

*Las compañías continuarían manteniendo una visión positiva sobre los países de la Alianza del Pacífico como principales focos de inversión. Sin embargo, las expectativas de cara a los próximos 12 – 18 meses apuntarían a un crecimiento del mercado local de manera orgánica.*

---

La expectativa sobre el crecimiento de la actividad de F&A en el Perú mantendría una posición moderada, no observando una reversión hacia expectativas más optimistas respecto al estudio del 2015. De acuerdo al estudio desarrollado, las compañías esperarían un ligero crecimiento de la actividad de F&A en los próximos 12-18 meses.

Las empresas que participaron en el estudio coincidieron en que el crecimiento de las compañías en el mercado local estaría impulsado de manera orgánica, principalmente. Así, 67% de las compañías encuestadas consideraría la estrategia orgánica como principal *driver* de crecimiento de las empresas peruanas para el 2017; mientras que el 71% de las consultoras participantes también sugeriría una mayor inclinación hacia el crecimiento orgánico frente a un crecimiento impulsado por transacciones de F&A.

Los países de la Alianza del Pacífico (México, Colombia, Chile y Perú) continuarían viéndose como lugares atractivos para invertir frente a otros países de Latinoamérica u otros países fuera de la región. De acuerdo a los resultados obtenidos, más del 90% de participantes mostró mayor disposición

a ejecutar una inversión en la misma región de domicilio de su compañía que en algún otro país o *cluster* regional.

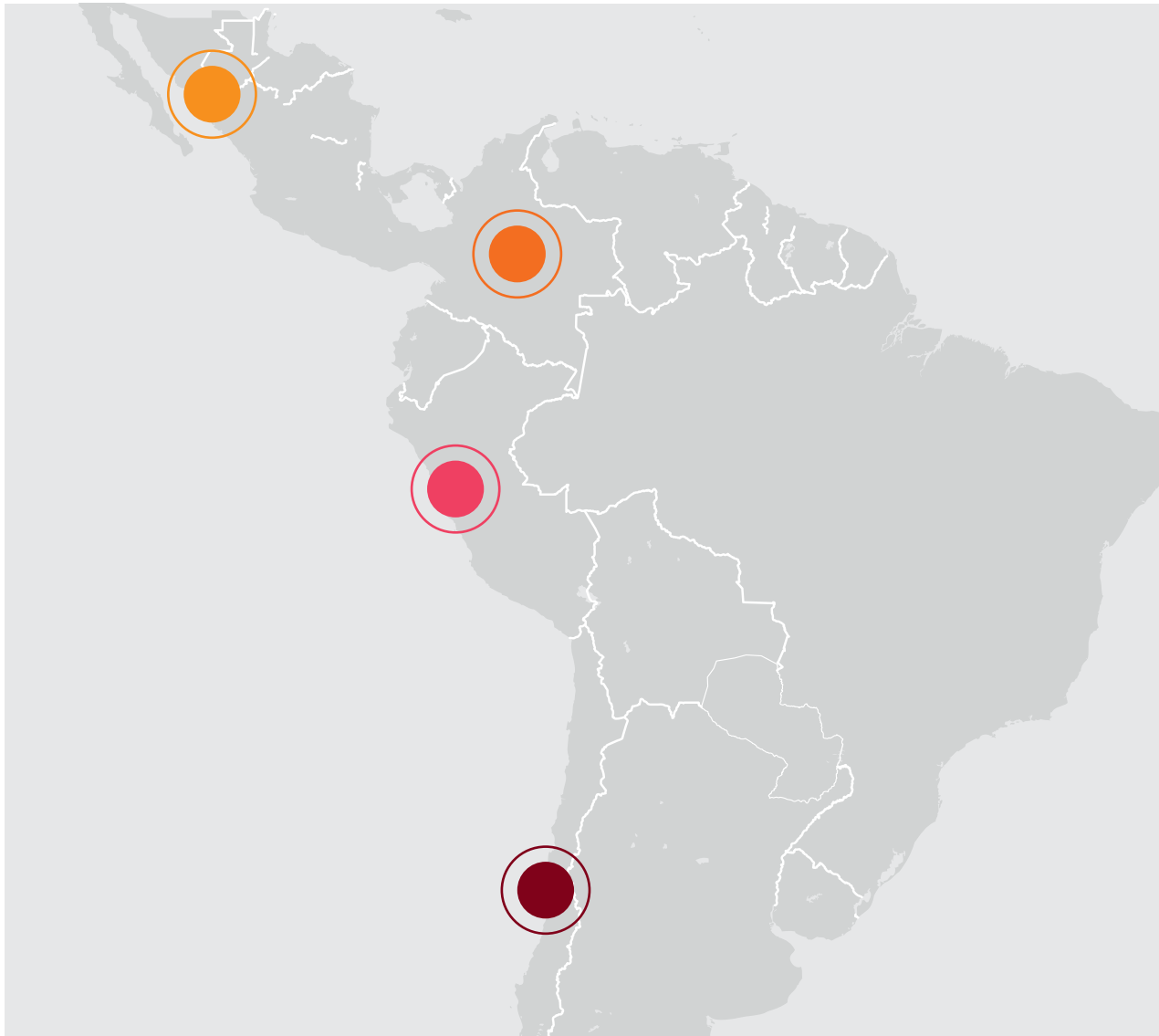
No obstante, los resultados del estudio determinaron una mayor preferencia hacia el mercado local como mayor fuente de oportunidades para consolidar una transacción respecto a otros países de la Región, seguido por Colombia; lo cual alentaría las expectativas de un incremento en la actividad de F&A en este país en los próximos periodos.

Al solicitar a los encuestados elegir qué países consideraban atractivos para ejecutar una inversión, 74% de las compañías que participaron en el estudio eligieron a Perú, seguido por Colombia con 59%. Las perspectivas de las consultoras no son ajenas a esta tendencia, encontrando que un 80% también optaría por el mercado local.

Las oportunidades en Colombia se encontrarían asociadas con el grado de madurez medio que aún mantendrían algunas industrias en este país. Mientras que en México, el tamaño del mercado sería un atributo importante.

## Corporativos: ¿Cuáles considera que serían los países con mayor atractivo para ejecutar su inversión?

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



**México**

37%

**Colombia**

59%

**Perú**

74%

**Chile**

37%

Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2016.. Elaboración: PwC



## Consumo y Energía reafirman su atractivo como oportunidades de inversión.

*De acuerdo a los resultados obtenidos en el estudio, los sectores de energía y consumo continuarían percibiéndose como aquellos con mayor atractivo para invertir respecto a otras industrias; con lo cual, se esperaría observar un incremento de la actividad de F&A en estos sectores económicos en el mediano plazo.*

Los encuestados destacaron a los sectores energía y consumo como las industrias con mayor atractivo para ejecutar una posible inversión en los próximos 12–18 meses. El 28% de las Compañías encuestadas mostró mayor inclinación hacia el sector consumo, mientras que 19% optaría por el sector energía. La misma tendencia se evidenció en Consultoras, resultando en una preferencia de 26% por el sector energía, seguido por Consumo con 23%.

Sólo en el 2013, las transacciones en los sectores energía y consumo representaron cerca del 40% y 22% del volumen total de transacciones en millones de dólares. Desde este periodo al cierre del año 2016, los *deals* en el sector energía se han visto explicados por ciertas transacciones en la industria de petróleo y gas en el mercado local. En el caso del sector consumo, las transacciones habrían continuado mostrando actividad sin recuperar los niveles del 2013.

Si bien aún se encontraría evidencia de interés en estos sectores, las expectativas encontradas en el estudio denotarían que las compañías se encuentran en busca de una señal de mercado, tales como *targets* de mayor valor o un cambio en la configuración del sector para materializar alguna transacción en el mediano plazo. Sólo en energía, un mayor dinamismo en términos de transacciones

se encontraría condicionado al incremento de la eficiencia y competitividad de las compañías eléctricas en el Perú, dado el nivel de sobreoferta actual en el sector.

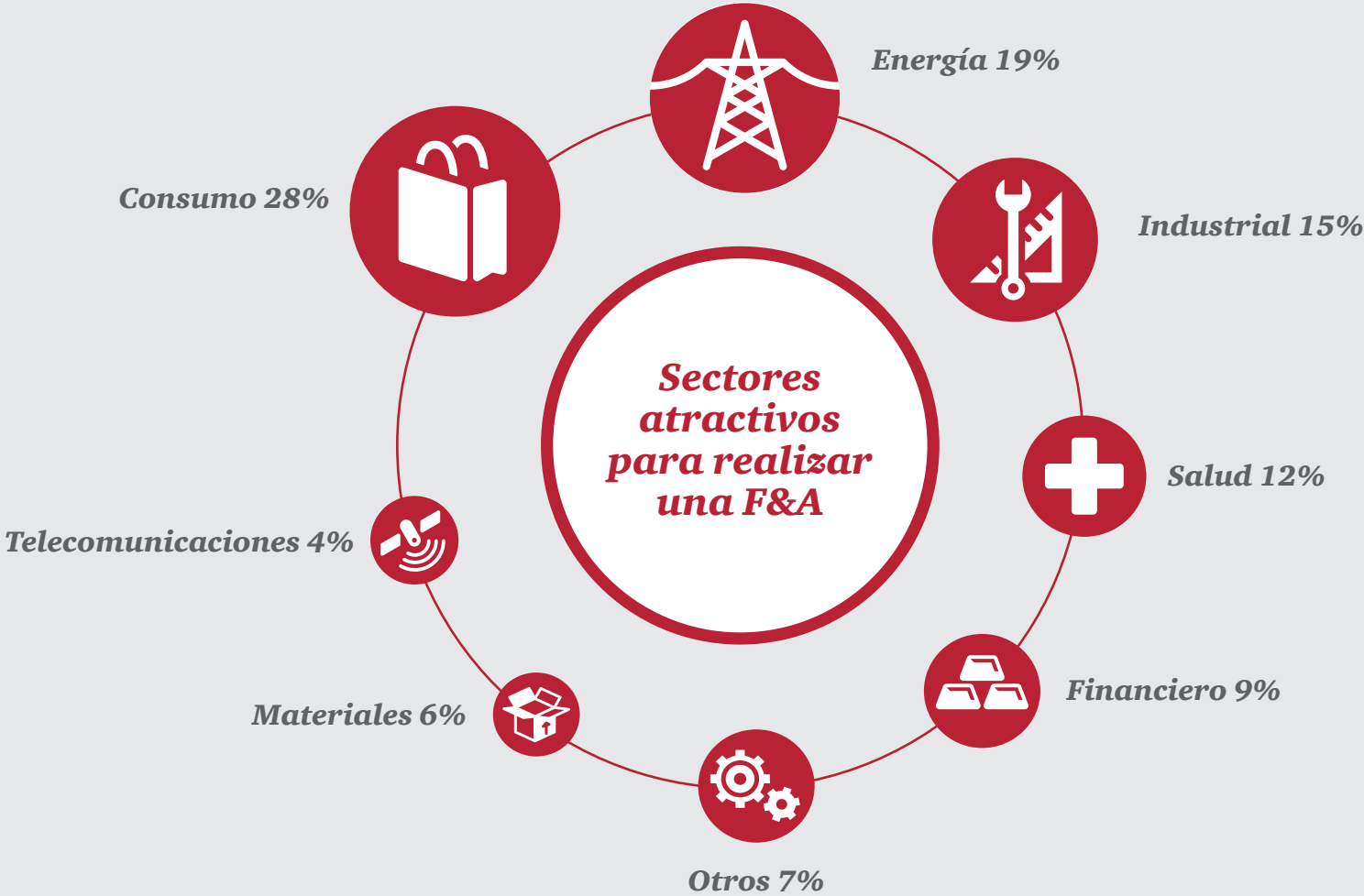
Los sectores industrial (15%) y salud (12%) se posicionaron en el tercer y cuarto lugar de preferencia de las compañías encuestadas. De acuerdo a ello, el sector salud resultaría también llamativo para realizar una inversión, en línea con las oportunidades que el mercado estaría esperando en relación con la consolidación del mercado hospitalario y el espacio de expansión de cadenas de consultorios con mayor especialización médica.

Por su parte, el sector industrial, que en este caso agrupa tanto la actividad manufacturera como la de infraestructura, podría verse influenciada principalmente por una mayor actividad de desinversiones en esta última. Así, los recientes anuncios de desinversión de activos por parte de compañías constructoras al inicio de este año harían esperar mayores movimientos durante este periodo.

En el caso del sector financiero, la actividad estaría relacionada al proceso de consolidación que se espera del sector microfinanciero local, en busca de un mayor volumen de activos bajo gestión y por ende eficiencia.



Corporativos: En los próximos 12-18 meses, ¿cuál considera que sería el lugar con mayor atractivo para ejecutar su próxima inversión?



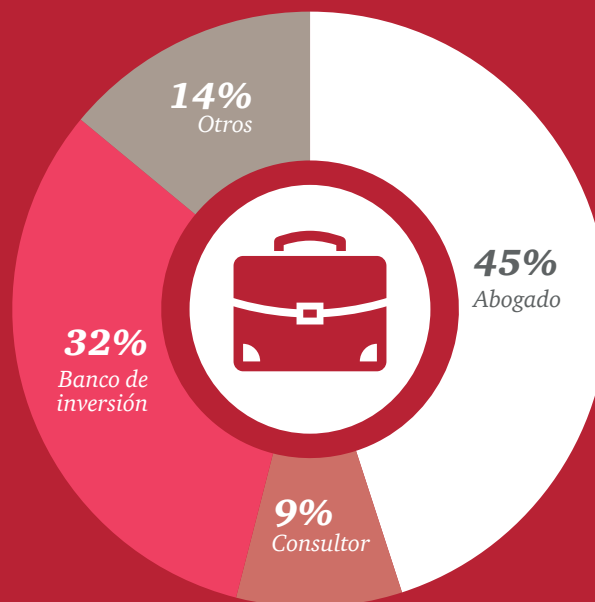
Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2016. Elaboración: PwC



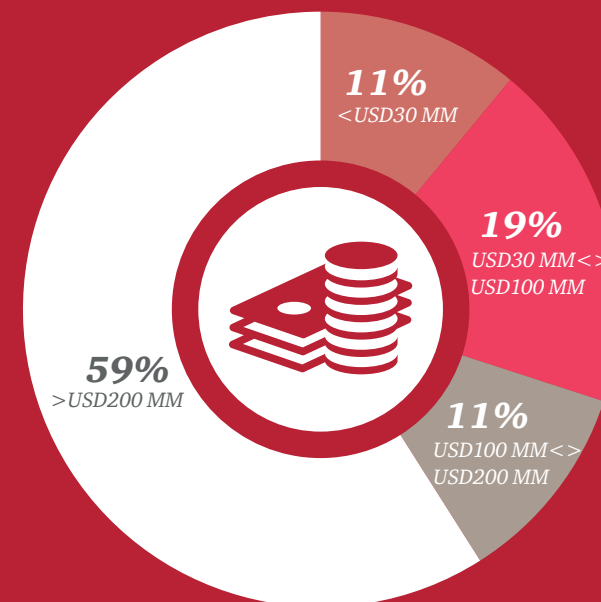
## Acerca del estudio

El estudio se basa en una encuesta realizada en diciembre de 2016 a representantes de empresas corporativas, consultoras y fondos de inversión relevantes en el mercado local. Más de la mitad de los que participaron en el estudio mantienen un nivel de ingresos mayor a los USD 200 millones. En el caso de las consultoras, 45% de las respuestas provino de estudios de abogados, mientras que 32% correspondió a bancos de inversión.

### Consultoras: clasificación por ocupación

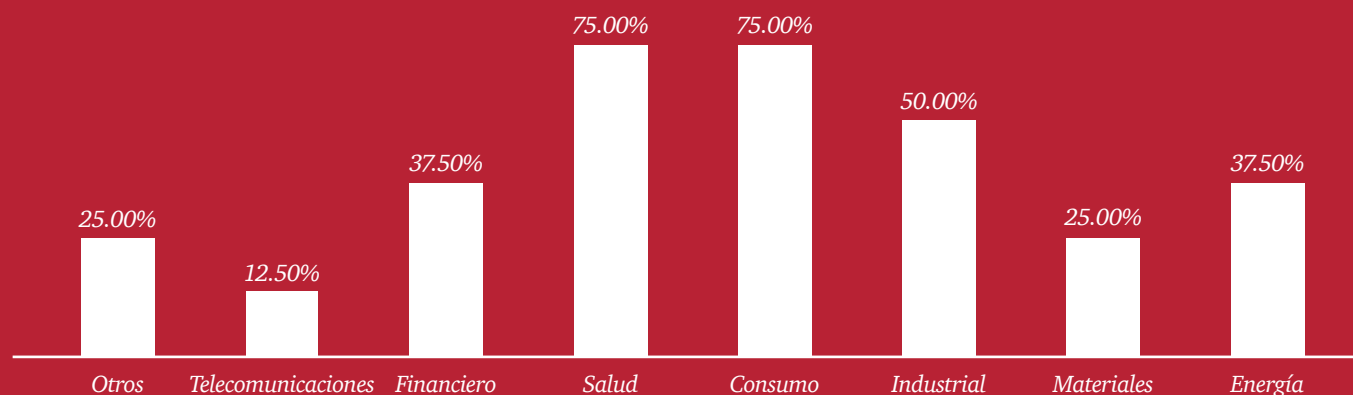


### Corporativos: clasificación por nivel de ingresos



### Tipo de inversiones en las que participan los Fondos de inversión encuestados

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







# Nuestro equipo



**Humberto Salicetti**  
Socio Líder de Consultoría  
humberto.salicetti@pe.pwc.com  
(+511) 211-6500 Ext 2001



**Matt Field**  
Director - Merger Integration  
matt.field@pe.pwc.com  
(+511) 211-6500 Ext 2068



**Nicolas Oberrath**  
Socio Líder - Deals & Corporate Finance  
nicolas.oberrath@pe.pwc.com  
(+511) 211-6500 Ext 2030



**Cesar Castillo**  
Director - Transaction Services  
cesar.castillo@pe.pwc.com  
(+511) 211-6500 Ext 7030



**Francisco Pinedo**  
Socio - Estrategia e Innovación  
francisco.pinedo@pe.pwc.com  
(+511) 211-6500 Ext 2007



**Carlos Salazar**  
Director - Corporate Finance  
carlos.salazar.v@pe.pwc.com  
(+511) 211-6500 Ext 2004



**Gino Menchola**  
Socio - Tax & Legal Services  
gino.menchola@pe.pwc.com  
(+511) 211-6500 Ext 8010



**Clive Ramsey**  
Gerente Senior - Estrategia e Innovación  
ramsey.clive@pe.pwc.com  
(+511) 211-6500 Ext 2064



**Javier de la Vega**  
Socio - Tax & Legal Services  
javier.de.la.vega@pe.pwc.com  
(+511) 211-6500 Ext 8308

[www.pwc.com/us/en/deals.html](http://www.pwc.com/us/en/deals.html)

---

*PricewaterhouseCoopers  
Santo Toribio 143, Piso 8  
San Isidro, Lima, Peru  
(511) 211-6500*

*www.pwc.pe*

*PwC Perú*  
**in f** 