

## “Queremos ser el despacho internacional de referencia para el M&A y el Private Equity en España”

**El área de Corporate Finance de Latham & Watkins ha vivido un año récord en volumen de operaciones asesoradas en España con más de €11.000M de deal value entre enero y noviembre de 2019. Un ejercicio en máximos históricos gracias al acompañamiento a grandes fondos internacionales como Oaktree, KKR, TA Associates, Carlyle, Platinum, Sun Capital, Bridgepoint o Cerberus en sus transacciones en España y a corporates como Telefónica, Enagás e Iberdrola en sus operaciones en el exterior. El Socio José Antonio Sánchez Dafos analiza para C&C la evolución del bufete norteamericano hacia una firma “full service”, su crecimiento en nuevas áreas especializadas y su visión del mercado español, en un entorno de altas valoraciones, elevada liquidez y creciente competencia.**



José Antonio Sánchez Dafos,  
Socio de Corporate en Latham & Watkins

**¿Cuál es el balance anual del área de Corporate Finance de Latham & Watkins en España? ¿Cómo cerrarán el año en número y volumen de operaciones asesoradas?**

El año 2019 se cerrará con un récord histórico para el área de Corporate Finance de Latham & Watkins en España con más de €11.000M de deal value en operaciones asesoradas entre enero y noviembre. El balance es, por tanto, muy positivo, con crecimientos significativos tanto en volumen como en número de operaciones asesoradas. Desde el inicio de la expansión de la oficina de Madrid, en febrero de 2018, hemos dado un salto cuantitativo en tamaño del bufete, de 25 a 60 abogados, así como en clientes y en operaciones. La etapa anterior estuvo caracterizada por un despacho más pequeño, *low profile*, pero de una altísima calidad técnica. Durante años la firma estuvo muy bien posicionada en Corporate Finance, con un asesoramiento de alta calidad y un tipo de cliente muy determinado. Los objetivos marcados en el nuevo Plan Estratégico a tres años, tanto en crecimiento como en consolidación de prácticas y equipos, se han alcanzado

más rápido de lo previsto. Aspiramos a situar el bufete en la franja de entre 60 y 80 abogados en nuestro país, pero no es sólo una cuestión de número de abogados. Queremos convertirnos en el primer despacho en España en el ámbito de operaciones con un concepto de full service transaccional.

**Han asesorado a Enagás en la adquisición de la totalidad del capital flotante de Tallgrass Energy y en su posterior exclusión de cotización...**

Así es. El cierre de la operación, donde hemos representado a Enagás con un equipo transfronterizo, está previsto para el segundo trimestre de 2020. Es una transacción importante porque ha demostrado la gran integración de los equipos de Latham & Watkins en Madrid y EE.UU. La interlocución se ha llevado desde España, pese a afectar a una serie de operaciones distribuidas a lo largo de todo el año 2019 y con foco estadounidense. Tallgrass Energy ha anunciado la suscripción junto con Blackstone Infrastructure Partners, Enagás, GIC, NPS y USS y otros accionistas minoritarios de, entre otros docu-

mentos, un contrato de fusión, en virtud del cual los sponsors comprarán las acciones de clase A de Tallgrass de las que todavía no son propietarios. Tras el cierre de la operación se excluirá Tallgrass de cotización. Otro exponente importante del trabajo conjunto de las oficinas de Nueva York y Madrid ha sido la venta de las filiales de Telefónica en Latinoamérica, para la que se trabajó de forma coordinada en ambos países 24 horas al día para lograr firmar varias transacciones a la vez en tiempo récord.

“ **Los inversores internacionales siguen percibiendo España como un mercado sólido y jurídicamente estable, muy adaptado a la práctica internacional** ”

**Otra de sus operaciones relevantes por tamaño ha sido la venta de Famosa a Sun Capital...**

Sí, y además del tamaño, yo destacaría la rapidez con la que se cerró la transacción, que afecta a una marca con mucha tradición en nuestro país. La asesoría a Platinum Capital en la compra de Iberconsa también ha sido desarrollada en una subasta muy competitiva. El ganador, Plantium, logró manejar toda la complejidad de una estructura internacional como la que tiene Iberconsa y la intrínseca a su sector de actividad. También destacaría el asesoramiento que hemos realizado en la venta de Aelca para su fusión con Vía Celere, una operación con una estructura de venta extremadamente compleja y que ha permitido la creación de una de las plataformas de referencia del sector inmobiliario en España.

**Son una firma muy global y los clientes cada vez piden un servicio con más jurisdicciones afectadas...**

Sin duda. La firma decidió que, siguiendo los pasos de Reino Unido e Italia, Latham & Watkins se posicionara también como el despacho de cabecera del Corporate Finance en España. Para ello, hemos reforzado áreas especializadas cubriendo todos los ámbitos diferenciales de la práctica transaccional, reforzando los vínculos con nuestros clientes internacionales e intensificando el asesoramiento a las empresas españolas en sus operaciones en el exterior sin desatender, claro está, el mercado local. Trabajamos de forma muy estrecha con la oficina de Londres para operaciones de financiación y a nivel de arbitraje en París. El objetivo es ofrecer un servicio multidisciplinar de primer nivel, donde seamos capaces de acompañar a nuestros clientes en España y el resto del mundo y, especialmente, en Latinoamérica y EE.UU.

**¿Qué prácticas especializadas y diferenciales han reforzado con nuevas incorporaciones para realizar esa transformación hacia una firma “full service”? Algunos de sus últimos fichajes con pesos pesados del sector han sido sonados...**

Como decía, en la etapa anterior, Latham & Watkins contaba con un equipo más reducido de abogados centrado en grandes operaciones y temas siempre muy vinculados al área mercantil y financiera. Nuestro objetivo en esta nueva etapa

ha sido cubrir áreas que, hasta ahora, no se encontraban en cartera, como laboral o inmobiliario y ampliar los equipos en financiero, bancario, procesal y Competencia. Cuando asesoramos en una operación de Financiación, de M&A, Equity Capital Markets (ECM) o Real Estate, nuestras áreas principales, ofrecemos al cliente el servicio completo de otras áreas especialistas y realmente diferenciales como Fiscal, Competencia, Procesal, Regulatorio, Laboral, etc. En la etapa anterior, el despacho carecía de áreas como procesal/civil en sentido estricto, laboral o Competencia en Madrid, que ya están operativas con Socios Responsables: José María Jiménez-Laiglesia (Antitrust & Competition) y Óscar Franco (Procesal y arbitraje) y Naiara Rodríguez-Escudero (Laboral) y Rafael Molina (Real Estate). Normalmente, la práctica de Corporate Finance es la que exporta más trabajo a otras áreas pero ahora el flujo es bidireccional. Cada una de estas áreas especializadas, además de prestar apoyo en transacciones corporativas, genera también su propio trabajo y va ganando relevancia y ampliando nuestro espectro de clientes. Lo que descartamos por el momento es introducir prácticas muy de nicho, como penal, propiedad intelectual o protección de datos, para lo que trabajamos con boutiques externas.

**¿Hasta qué punto España es un mercado prioritario para Latham & Watkins a nivel global?**

Desde un punto de vista estratégico, España ha ganado protagonismo en los últimos años y, sin duda, hoy es un mercado clave. La apuesta de Latham & Watkins por la oficina española es firme. Tener una presencia en nuestro país es muy importante, entre otros motivos, por el posicionamiento en Latinoamérica. El despacho ha decidido apostar estratégicamente por España y Latinoamérica de forma clara. En este sentido, el apoyo que nos presta la firma en EE.UU. y en Europa, tanto en deal flow como en relaciones directas con clientes, resulta fundamental. Otro factor que suma a nuestro favor es la buena percepción de nuestra economía. De momento, la incertidumbre política y otras cuestiones territoriales no han influido de forma clara en la decisión de los inversores internacionales de seguir invirtiendo en España.

“ **Hay un número significativo de compañías cotizadas con valoraciones asequibles lo que, unido a un entorno de tipos bajos y al apetito inversor, favorecen la proliferación de OPAs** ”

**Entonces, ¿no hay una mayor percepción de riesgo en España pese a la incertidumbre política?**

De momento, no observamos una ralentización en la actividad transaccional ni que existan problemas de financiación. Además, sigue habiendo buenos activos donde invertir, liquidez y apetito por financiar operaciones ¿Qué ocurre? Quienes vivimos en España miramos hacia adentro y nos lamentamos, pero cuando sales fuera de España la percepción es otra. Nos

puede gustar más o menos el resultado de las últimas elecciones, pero la inestabilidad política es un problema común a muchos mercados europeos. A día de hoy, sin haber reformas de calado aún sobre la mesa, la conclusión es que parece que no existe un riesgo España. Con otros conflictos políticos anteriores y ya hace tiempo con la posible salida del euro, la sensación que se vivió pudo ser la contraria. Pero, actualmente, las operaciones no se retrasan ni se postponen por este motivo y tampoco ningún cliente me ha dicho que no vaya a invertir en España por razones que no sean meramente estratégicas. Llevamos varios años de impasse político y, en cierta medida, el mercado de M&A se ha acostumbrado a esta situación. Yo diría que en el mercado existe cierto "resilience" aunque, por otro lado, si no se acometen las reformas necesarias pendientes la situación de inestabilidad terminará impactando en el mercado transaccional y en la economía española a medio plazo.

### **En sectores como el inmobiliario, ¿hay mayor preocupación por las reformas que puedan implementarse en el régimen de alquiler o en las tasas a las operaciones financieras?**

Mi impresión es que el próximo año 2020 será un año de transición. Los inversores internacionales siguen percibiendo España como un mercado sólido, estable, muy adaptado a la práctica internacional y como uno de los destinos de inversión más atractivos. Salvo que ocurra un acontecimiento como el de Lehman, el perfil inversor de un mercado no cambia de la noche a la mañana. Si en un sector o segmento determinado del mercado puede haber problemas, el mercado se reinventará y se reenfocherà hacia otros. Las medidas que puede anunciar el nuevo Gobierno tendrán que pasar por sus procedimientos y, al final, es probable que no veamos su impacto real en el mercado español hasta dentro de dos años. De hecho, en algunos procesos en marcha, con grupos industriales americanos adquiriendo empresas españolas de tamaño medio, el comprador ha expresado su intención de acudir al mercado español a buscar la financiación porque la deuda es más accesible y más fácil que en EE.UU. Esto lo estamos viendo ya en operaciones de tamaño pequeño y mediano.

### **¿Cuál es su sweet spot actual de las operaciones de Latam & Watkins en España? En 2019 han estado en megadeals y en otras muchas grandes operaciones quizá no hayan estado en el cierre pero sí en los "Trees"...**

Así es. En general, nuestro sweet spot es el middle market inglés, más amplio que el español. Trabajamos todo el espectro del mercado, desde rondas de financiación de venture capital a megadeals de más de €1.000M. Yo diría que en España el rango medio está entre los €200M y los €500M. Recientemente, hemos publicado un Informe europeo que desvela, entre otras cosas, que de las 240 operaciones asesoradas en Europa en los últimos dos años, la mayoría se sitúan en una horquilla que oscila entre los €100M y los €500M, pero también hemos asesorado operaciones por debajo de €100M. Por ejemplo, en su día empezamos a trabajar para start ups como Glovo que ya estudian su posible salida a Bolsa. Precisamente, uno de los grandes drivers de la firma en la Costa Oeste de EE.UU.

es esa práctica de "emerging companies", una práctica muy potente, que también está creciendo en Londres. Para los fondos de private equity podemos estar trabajando megadeals pero también en add-ons para su portfolio.

### **Crece el peso del Private Equity en las operaciones corporativas en España y esta tendencia también se refleja en sus deals asesorados en 2019 en nuestro país...**

En mi opinión, esto es reflejo de la potencia global de la firma y del reconocimiento de la marca, ya que muchos clientes en España son locales pero también hay muchos otros donde el significativo peso de Latham & Watkins a nivel internacional, tanto en EE.UU. como en Europa, resulta clave. Por otro lado, el trabajo que estamos haciendo de desarrollo de relaciones muy estrechas y de confianza con fondos y gestoras de private equity en España está siendo muy importante, de la mano, por ejemplo, de mis Socios Ignacio Palláres o Rafael Molina, absolutos referentes en el mercado. Y, por último, los propios fondos de private equity están rotando más sus carteras y aprovechando un entorno de mercado pro-vendedor. Hay mucha liquidez y capacidad inversora y pocas operaciones de gran tamaño que desatan un interés brutal. En algunos casos, incluso, procesos complicados que se van alargando en el tiempo.

“ **Desde un punto de vista estratégico, en los últimos años España ha ganado protagonismo y, sin duda, hoy es un mercado clave para Latham & Watkins** ”

### **¿Seguirá habiendo megadeals? En este último tramo del año hemos visto Ferrovial Servicios, Sapeac, antes Dorna....**

Nuestra percepción es que los megadeals no se van a ralentizar, ya hay nuevos procesos que, probablemente, serán altamente competitivos y que se iniciarán el año que viene, incluso algunos de ellos ya están en el mercado. Los activos de calidad, en general, tienen mucha demanda y la pelea en las subastas es muy competitiva. Hemos visto procesos incluso un tanto agresivos y quizá no demasiado bien planificados. Otros que acabaron en un roll over, traspasando el activo a un nuevo fondo de la misma gestora para aprovechar su gran potencial. Y, por otro lado, también vemos más operaciones propietarias, fuera de las subastas, para diferenciarse de la competencia y acceder a precios más bajos.

### **Una duda importante es qué ventajas tiene el fondo internacional, con equipo español o presencia local, a la hora de ganar una puja sobre buenos y codiciados activos...**

Sí, ésta es una cuestión interesante. En general, cuando en una operación compiten casi todos los grandes fondos internacionales y, al final, se la lleva aquel que no tiene equipo español o presencia local, se puede generar alguna duda, aunque evidentemente depende del caso y hay claros ejemplos de

fondos con muchísimo éxito y sin presencia local. La cercanía con el equipo gestor y con los vendedores genera mucha confianza. El fondo que tiene equipo en España, con españoles, cuando las operaciones salen al mercado, generalmente ya ha analizado y conoce esos activos ¿De qué depende que el vendedor añada más o menos competencia al proceso? En realidad, de varios factores, como las valoraciones y, sin duda, la confidencialidad. Si aparece un comprador con una valoración razonable, que cumple totalmente las expectativas, la operación puede cerrarse sin necesidad de abrir el proceso al mercado. Normalmente, cuando se abre formalmente el proceso es porque se trata de activos menos líquidos y que carecen de un comprador "natural". También en el caso de activos que, por su naturaleza, no son propios del private equity. En los secondary buyouts, por ejemplo, lo normal es hacer un proceso competitivo más o menos restringido y, en general, suelen ser procesos donde tienes un mayor confort de que serán, en principio, más limpios y rápidos.

**Actualmente están asesorando a BME en la OPA amistosa lanzada por la Bolsa de Suiza (SIX Group) ¿En general, planificar correctamente la desinversión impacta en su valoración?**  
Desde luego. Al haber más recursos que activos disponibles para invertir ha crecido la competencia por compañías "premium" y se está generando una gran demanda por activos rentables, los llamados "high quality assets". En general, también se impone la necesidad de reducir deuda para centrarse en negocios realmente core o en aquellas actividades estratégicas o en mercados más rentables. Un elemento diferenciador de

este tipo de desinversiones de grupos industriales es que entran en juego los equipos transaccionales y multi-jurisdiccionales y, por supuesto, la rapidez de ejecución también resulta esencial. Son procesos muy complejos, donde los aspectos negociables son mucho más delicados, especialmente cuando escindes activos ya integrados dentro de una gran estructura como puede ser el caso de Telefónica, y donde deben entrar en juego unos períodos de transición. Por eso, debe estar muy bien pensado y planificado el proceso y gestionar bien cada uno de los pasos. En el mercado español actual confluyen operaciones de desinversión complejas de tamaño importante, muchas por encima de los €100M, para las que el mercado ya entiende que contar con un buen asesor resulta clave

**Viendo la situación macroeconómica y el nivel de liquidez actuales, ¿cuáles son sus previsiones para el año que viene?**

De cara al año próximo, nuestra previsión es que el año mantendrá su dinamismo en M&A. Hay un número significativo de activos cotizados que pueden estar en el punto de mira de los grandes fondos de private equity. La existencia de compañías cotizadas con unas valoraciones asequibles, unido a un entorno de tipos bajos y al apetito inversor, han favorecido la proliferación de OPAs. En general, son compañías seguras, con gran liquidez, y que en manos privadas tienen mayor proyección de crecimiento, siempre que los fondos vean recorrido y capacidad de influir en la gestión con el apoyo de accionistas mayoritarios. En Latham & Watkins estamos en varios procesos de ese tipo que podrían cerrarse en 2020.

Capital &  
Corporate



Capital & Corporate  
/MAGAZINE

LA PRIMERA REVISTA ESPAÑOLA DE INFORMACIÓN  
SOBRE CORPORATE FINANCE

902 902 282

 [www.capitalcorporate.com](http://www.capitalcorporate.com)