

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



Ignacio Pallarés, Socio de Corporate de Latham & Watkins

**El área de Corporate Finance de Latham & Watkins ha experimentado un importante crecimiento en los últimos años fruto del buen momento que vive el despacho, presente en las grandes transacciones del mercado de private equity y M&A en España. Ignacio Pallarés, Socio de la firma en la oficina de Madrid, analiza para C&C la evolución del bufete norteamericano con el foco puesto en dar un “full service” a sus clientes, su crecimiento en nuevas áreas especializadas y su visión del mercado español, en un entorno de altas valoraciones, elevada liquidez y creciente competencia, pese a la gran incertidumbre derivada del actual contexto geopolítico y macroeconómico.**

**¿Cuál es el balance del área de Corporate Finance de Latham & Watkins en España? La actividad está siendo muy intensa ...**

Llevamos unos años con una gran actividad transaccional en el mercado español que ha tenido su reflejo en el despacho. Pese al impacto de la pandemia, desde 2019, estamos viviendo unos ejercicios muy intensos desde el punto de vista de operaciones corporativas, incluyendo tanto la parte de M&A como la de private equity y, por supuesto, la financiación de deals. Vemos que ha habido un importante incremento en el número y el tamaño de los procesos competitivos y también, siendo justos, muchísimas transacciones con una valoración muy elevada que han mantenido

ocupada a toda la comunidad de private equity y a los grandes corporates, pero también al resto de players que operamos en el mercado: asesores, financiadores, etc. En nuestro caso, puedo decir que hemos tenido la gran suerte de seguir contando con la confianza de nuestros clientes, que a su vez han cerrado algunas de las grandes transacciones del año, sobre todo en private equity, por lo que afortunadamente hemos estado participando en casi todos esos grandes procesos de alguna forma. En consecuencia, el balance es muy positivo tanto en España como en el resto de los mercados en los que estamos presentes. El crecimiento que ha experimentado el despacho así lo demuestra.

**“ Fundamentalmente somos un despacho de clientes y, dado que nuestros clientes están focalizados en una parte más alta del mercado, hemos estado en esas grandes operaciones, pero asesoramos todo tipo de deals independientemente de su tamaño acompañando a nuestros clientes siempre que nos necesiten ”**

¿Cómo está creciendo el despacho en nuestro país? En los últimos años, se ha reforzado con grandes fichajes, focalizándose en el asesoramiento de grandes megadeals...

Lo cierto es que todo el mundo nos identifica como un despacho transaccional de megadeals, pero no es necesariamente verdad. Fundamentalmente somos un despacho de clientes y, dado que nuestros clientes están focalizados en una parte más alta del mercado, hemos estado en esas grandes operaciones, pero asesoramos todo tipo de deals independientemente de su tamaño acompañando a nuestros clientes siempre que nos necesiten. Nuestros clientes repiten con nosotros y da igual el tamaño, lo importante para nosotros es poner el foco en cada uno de ellos para devolver esa confianza respondiendo a sus necesidades. Evidentemente, tenemos un foco muy transaccional, con un importante posicionamiento en private equity que hace que nuestra firma sea reconocida a nivel mundial como uno de los grandes despachos en esta área. Queremos ser el despacho internacional de referencia para el M&A y el Private Equity en España, pero también en Europa y el resto del mundo, y ser capaces de dar el mejor servicio a nuestros clientes en todas nuestras jurisdicciones.

**Si hay un denominador común en las operaciones que asesoran es su importante componente global. Ser una firma internacional con presencia en las grandes jurisdicciones es importante para el cliente en el contexto actual, ¿no?**

La firma tiene una estrategia en España que está totalmente integrada en la estrategia del despacho en Europa y a nivel global. Si analizamos el crecimiento que hemos experimentado en los últimos cinco años en España, hemos más que duplicado el tamaño de la oficina de Madrid, siguiendo los objetivos y retos que nos hemos marcado como firma para Europa y globalmente. No hacemos fichajes pensando única y exclusivamente en el mercado doméstico español, ya que las personas que integramos Latham & Watkins damos servicio a todos nuestros clientes. Sin embargo, sí creo que el éxito de la firma a nivel global nos ha facilitado la posibilidad de adquirir talento en el mercado español con perfiles muy relevantes y esto nos ha permitido expandir nuestra oferta en el país. A día de hoy, somos un despacho que cubre todas las necesidades transaccionales de nuestros clientes en España y lo hemos conseguido colectivamente con todo el equipo que se ha ido uniendo en los

últimos años. Esto engloba desde el asesoramiento puro de private equity y M&A, hasta áreas específicas como real estate, financiación o infraestructuras y servicios muy vinculados a las operaciones corporativas como estructuración fiscal, estructuración de los paquetes de incentivos para los directivos, reestructuración, antitrust, etc., que son prácticas que a su vez están integradas en nuestra práctica global en cada una de estas áreas. No somos una firma global por accidente, sino porque hemos tenido la vocación de serlo y creemos que tener esa presencia internacional es importante para nuestros clientes y nos ayuda a acompañarlos en esas grandes operaciones. Si una transacción tiene dimensión multijurisdiccional es una ventaja para nosotros.

**Comenzábamos el año con muy buenas perspectivas para el mercado transaccional, pero los acontecimientos geopolíticos, la inflación, la subida de tipos, etc., ¿han cambiado las expectativas? ¿Cómo están afectando todos estos factores a la actividad de operaciones corporativas?**

Ha sido un trimestre atractivo en términos de inversión, pero estamos viviendo un cóctel perfecto para la incertidumbre en el que han coincidido la invasión de Ucrania, la subida del precio de las materias primas, la incertidumbre sobre los tipos de interés, la evolución de la pandemia en países como China, los crecientes problemas en la cadena de suministro, etc., lo que evidentemente ha impactado clarísimamente en el mercado de capitales y en el mercado de deuda bancaria, en el que ha habido un parón a nivel europeo. Como suele ser habitual, la actividad de estos primeros meses viene heredada del intensísimo deal flow del año pasado, que sí ha dado lugar a operaciones muy relevantes que se han cerrado o anunciado a partir de enero. Ahora, la incertidumbre es la nota general en todos los ámbitos, pero nuestra visión es optimista y esperanzadora y creemos que, tal y como sucedió en los primeros compases de la pandemia, puede haber un impasse en el mercado transaccional, pero la actividad se retomará en cuanto haya algo más de visibilidad sobre el futuro. Sigue habiendo muchísima liquidez en el mercado, nunca ha habido tanto capital levantado por fondos para invertir, hay muchísimos sectores que como consecuencia de todos estos factores negativos tienen una necesidad creciente de consolidación, y adicionalmente, muchas compañías van a poner el foco en sus actividades o negocios estratégicos, lo que también genera muchísimas oportunidades de desinversión, de carve-outs, que pueden ser atractivos para otros corporates o para fondos de private equity.

**“ Si no hay deuda bancaria, pueden caerse algunas operaciones. Lógicamente no es algo que vaya a afectar a las grandes transacciones, que incluso en los peores momentos ha logrado financiación, pero si puede ralentizarlas ”**



**Estamos viendo movimientos de calado en private equity ¿Hay un buen deal flow? ¿Qué tendencias perciben en sus mandatos?**

En este primer trimestre ha habido grandes megadeals en private equity en sectores importantes como materiales de construcción, reproducción asistida y en telecomunicaciones, entre otras muchas operaciones, y, además, sigue habiendo buenos procesos en marcha. Pese a ello, no estamos viendo el mismo porcentaje de sustitución. Es decir, muchas de las transacciones que se han cerrado en las últimas semanas corresponden a procesos que se pusieron en marcha en 2021 o, incluso, 2020, y que han cristalizado ahora, pero no vemos que se inicien el mismo número de grandes procesos en las últimas semanas. No es que no los haya, de hecho, porque capacidad y volumen de inversión sigue habiendo, pero en operaciones no tan grandes la incertidumbre del mercado de deuda bancaria puede complicar un poco las cosas. Si no hay deuda bancaria, pueden caerse algunas operaciones. Lógicamente no es algo que vaya a afectar a las transacciones sobre buenos activos, que incluso en los peores momentos ha logrado financiación, pero si puede ralentizarlas. En resumen, sigue habiendo mucha actividad, el deal flow es muy positivo a pesar del entorno de incertidumbre y estamos trabajando en muchos de los grandes deals que están en proceso, en los que tenemos a nuestros equipos muy involucrados, pero todo va a depender de la incertidumbre y del entorno macro. Si tenemos una mayor visibilidad pronto, puede que la actividad tenga un parón o una ralentización de unos meses, como ocurrió al principio de la pandemia, pero nadie puede pronosticar qué pasará en el mercado si se prolonga en el tiempo.

**¿Estamos en un momento de mercado más propicio para el comprador o para el vendedor? Muchos fondos han optado por echar el freno a desinversiones que tenían marcadas en su hoja de ruta...**

Para los buenos activos, seguimos estando en un mercado totalmente pro-vendedor. Las valoraciones son altas, los regímenes de responsabilidad que vemos en los contratos son claramente favorables para el vendedor, etc. Buena muestra de ello es que la mayoría de las operaciones que han despertado gran apetito en el mercado se han cerrado a múltiplos muy superiores a los esperados inicialmente. Sin embargo, no todos los activos son iguales y, en algunos casos, puede haber procesos que no salgan bien precisamente porque el mercado pueda tener la percepción de que estamos en un entorno excesivamente favorable para el vendedor. Hay veces en las que los asesores tenemos que ser capaces de aconsejar bien a nuestros clientes y distinguir si el activo realmente es tan bueno como para el que el mercado pro-vendedor sostenga toda la operación. Es decir, hay activos que requieren más trabajo antes de ponerlos en el mercado.

**Hay un incremento de los procesos competitivos y subastas fruto de la elevada competencia por los activos de calidad ¿Qué ventajas tiene un fondo internacional, con equipo español o presencia local, a la hora de ganar una puja sobre buenos y codiciados activos?**

Cada gestora de private equity tiene estrategias distintas y dinámicas diferentes, pero lo cierto es que un fondo internacional con presencia local suele tener un mayor conocimiento del mercado doméstico, más cercanía, que puede ayudar a la hora de llevarse determinados activos. Dicho esto, también hay grandes fondos internacionales sin

presencia en España que han competido de forma exitosa por transacciones grandes. Muchos de ellos tienen en sus estructuras profesionales que conocen perfectamente el mercado español. Depende de la estrategia de cada fondo y de cada deal, pero es evidente que los fondos de private equity internacionales suelen tener mayor tamaño y mayor volumen de fondos disponibles para invertir, lo que les permite enfocarse en segmentos de mercado más altos y competir por transacciones de mayor tamaño. Si además tienen presencia local, con oficina en España, pueden tener una mayor capilaridad y conocimiento del mercado.

**“ No hay una sola transacción en la que participemos en la que los criterios ESG no sean un factor determinante. Hemos llegado a ver como nuestros clientes descartaban operaciones por temas de sostenibilidad ”**

**En este entorno de volatilidad e incertidumbre, ¿se vislumbran salidas a Bolsa? ¿Cree que veremos a compañías españolas dar el salto al Continuo en los próximos meses?**

La incertidumbre existente en el mercado no es un factor muy favorable para la actividad bursátil y mucho menos para las salidas a Bolsa. En consecuencia, no parece que vaya a haber muchas IPOs hasta que no mejore la situación desde el punto de vista macroeconómico y geopolítico y, con ella, se recupere la confianza en los mercados de capitales. Desde luego, no creo que estemos ante un gran año de salidas a Bolsa, pero no es un problema aislado del mercado español, es algo coyuntural a nivel global. Sin embargo, el exceso de capital que actualmente tienen los fondos de capital riesgo y su capacidad para acometer transacciones de gran tamaño puede generar movimientos a la inversa. Es decir, no podemos descartar que aumente el apetito de los fondos por adquirir y excluir de cotización a compañías que actualmente están en Bolsa. Va a ser un año en el que el capital privado puede jugar un papel más importante que el capital público.

**¿En qué se basa ese interés por las cotizadas?**

Hay tanto apetito inversor que el abanico de oportunidades y el perfil de los inversores se ha incrementado mucho. Antes había un grupo de posibles fondos interesados en determinadas operaciones que competían en el mercado español por oportunidades concretas, formado básicamente por fondos españoles y firmas internacionales con presencia local en España. Ahora, vemos llegar a fondos que no tienen presencia en nuestro mercado, pero han empezado a convertirse en habituales porque, sin llegar a tener equipo aquí, tiene un interés genuino en el mercado español. Adicionalmente, cada vez hay más fondos sectoriales, con áreas de especialización. Eso facilita que cualquier compañía que esté pensado en abrir su capital social, tenga no solo la alternativa de la salida a bolsa si no también el considerar dar entrada a un fondo.

**En lo que a precios y valoraciones se refiere, ¿cómo están evolucionando en los últimos meses?**

Los múltiplos siempre han dependido del sector y así sigue siendo. Es imposible generalizar, pero hay sectores en los que los precios y valoraciones van a seguir siendo muy elevados, como healthcare, educación o tecnología, pero es una tendencia que estamos viendo en todo el mundo. En casos como estos es muy fácil que los múltiplos se disparen, pero también vemos otros sectores en los que las valoraciones son las de siempre. En general, los buenos activos se colocan rápido y a múltiplos altos, pero no sucede lo mismo cuando las compañías que salen al mercado son menos atractivas. En mi opinión, la incertidumbre no está afectando a los precios y valoraciones a los que se están cerrando los deals en este momento. Hemos seguido asistiendo al cierre de grandes operaciones con múltiplos altos en las últimas semanas, pese a la invasión de Ucrania, la inflación, la subida de tipos, etc. Aunque haya incertidumbre, los interesados en este tipo de activos de calidad siempre van a estar dispuestos a pagar precios y múltiplos altos por ellos. Es posible que incluso veamos el caso contrario, es decir, que todos los factores geopolíticos y macroeconómicos que están generando una mayor incertidumbre en el mercado se traduzcan en un mayor interés por estos activos que pueden considerarse refugio en un momento como el actual. Por tanto, el interés podría incrementarse y con él, los precios y múltiplos.

**¿Cómo están influyendo los valores ESG en el mercado transaccional?**

Están siendo fundamentales a la hora de cerrar operaciones actualmente. No hay una sola transacción en la que participemos en la que los criterios ESG no sean un factor determinante. Personalmente, hemos llegado a ver como nuestros clientes descartaban operaciones por temas de sostenibilidad, diversidad, buen gobierno, etc. Realmente son aspectos de especial importancia en el mercado actual, por ello el despacho apostó hace unos años por el ESG con el objetivo de tener equipos especializados y muy formados en estos valores y sigue reforzándose a nivel global con los mejores profesionales. Es un área de práctica que va a estar en crecimiento en los próximos años.

**¿Asistiremos a una oleada de refinanciaciones y reestructuraciones una vez se ponga fin a las medidas antiCovid? ¿Cómo prevén que afecte al mercado de M&A?**

Nuestra expectativa es que, cuando se retiren los estímulos para paliar los efectos del Covid y el mercado se normalice, volveremos a ver mucha actividad en reestructuraciones, refinanciaciones y concursos y, lo cierto, es que es bueno que así sea. Es una parte fundamental de nuestra área de derecho transaccional y, en consecuencia, el despacho ha hecho grandes apuestas en esta práctica a nivel global y local como la incorporación de Pedro de Rojas, uno de los profesionales más reconocidos en el mercado de reestructuraciones en España. Estamos convencidos de que esta área tiene un gran potencial de crecimiento en los próximos ejercicios.