

→ El volumen de transacciones va a aumentar antes de que se clarifique el entorno macro. Al menos eso considera José Luis Blanco, Socio Director de Latham & Watkins en España, que asegura que las desinversiones de grandes industriales y las necesidades de concentración empresarial darán al capital riesgo un papel protagonista. Todo ello, sin olvidar al inversor extranjero, que ya considera a España un destino apetecible.

**¿Cuáles fueron las razones que motivaron su llegada a España en 2007?**

Latham & Watkins quería construir una presencia global que pasaba por tres fases: conseguir la cobertura del mercado norteamericano, expandirse por los centros financieros de Europa y Asia y, finalmente, cubrir las jurisdicciones clave

Somos un despacho caracterizado por asesorar “operaciones especiales”, entendiendo como tales aquellas que para el cliente tienen un valor estratégico determinante. Además, suelen ser deals complejos y multijurisdiccionales, que implican soluciones a situaciones complicadas. Por ejemplo, operaciones

de capitales, tanto en deuda como en equity, o la creación de nuevos proyectos. A título de ejemplo, podríamos mencionar nuestra intervención en representación de Cobega y sus accionistas en la formación de un embotellador único ibérico para los productos de Coca-Cola Company. También hemos representado a Gamesa en proyectos relacionados con su implantación internacional o a Sener en la formación de su joint venture con Masdar.

**¿Cómo ve el deal flow del actual mercado de M&A?**

Desde hace bastante tiempo, la principal característica del mercado es la enorme volatilidad, lo que ha dado lugar a un gran nivel de incertidumbre en las transacciones. La dificultad de obtener financiación, el complicado

# “ Habrá un aumento inminente del nivel de transacciones en España ”

de Europa y Oriente Medio. En 2007, el despacho decide que, después de tener una presencia sólida en Londres, Alemania y Francia, le correspondía el turno a España e Italia. El proyecto español se crea muy focalizado en un segmento determinado del mercado y en unas áreas de práctica muy concretas: M&A y private equity, y todas aquellas actuaciones necesarias para dar profundidad y credibilidad a nuestra implantación, como estructuración fiscal, análisis regulatorio y apoyo en materia de contencioso. Nunca hemos pretendido competir en tamaño, nuestra apuesta es de valor añadido. El proyecto se inicia en 2007 en un mercado de grandísima actividad y se mantiene sin grandes transformaciones durante los años más duros de la historia de la economía reciente. No hemos alterado nuestro modelo, aunque sí hemos hecho frente a las circunstancias del mercado, añadiendo capacidades adicionales, como la práctica de finance, que hemos consolidado a partir de 2009 y seguiremos afianzando.

**¿Qué tipo de mandatos están asesorando en la actualidad?**

de inversión o desinversión a nivel internacional, la creación de alianzas entre compañías para establecer proyectos conjuntos, la apertura de los mercados

entorno macro, las fluctuaciones en los mercados de capitales y la volatilidad respecto a los tipos de cambio han hecho que los deals se vean influenciados.

**PRESENCIA**

- ▶ 2 oficinas en España en Madrid y Barcelona.
- ▶ Más de 2.000 abogados en todo el mundo, en 32 oficinas, en 14 países de Europa, Norteamérica, Oriente Medio, Asia.
- ▶ Prácticas regionales como Latinoamérica, África, India, Escandinavia o Turquía.

**PRINCIPALES ÁREAS DE ASESORAMIENTO EN ESPAÑA**

- ▶ Fusiones y Adquisiciones
- ▶ Capital riesgo
- ▶ Financiero
- ▶ Mercado de Valores
- ▶ Regulatorio y Administrativo
- ▶ Procesal y Contencioso
- ▶ Fiscal
- ▶ Competencia

**LATHAM & WATKINS LLP**



## JOSÉ LUIS BLANCO

Socio Director  
de Latham & Watkins  
en España



No obstante, la percepción que tenemos es que el volumen de transacciones se está incrementando por varios motivos. Por un lado, sigue habiendo una necesidad de desapalancamiento por parte de compañías importantes, lo que está suponiendo que haya un buen número de activos muy viables y con proyección de futuro en el mercado. Además, a medida que se percibe la finalización de la peor parte de la crisis, se pone de manifiesto una necesidad de consolidación, incluso en términos domésticos. La dimensión de las empresas españolas es pequeña, lo que exige que, tras los ajustes propios de cada compañía, se busquen economías de escala ganando tamaño. En todos estos procesos, el papel del private equity está llamado a ser muy determinante.

### Entonces, ¿el private equity se reactivará en el corto plazo?

Hemos tenido unos años en los que invertir en España estaba vetado por los comités de inversiones de las grandes firmas internacionales. Esta percepción está cambiando sensiblemente y el acceso a la deuda, sobre todo con la apertura de los mercados desintermediados, está llegando a España, no solo para financiar adquisiciones sino también para reestructurar balances. Estos indicadores empiezan a dibujar un escenario en el que el private equity va a tener un peso muy determinante como catalizador de los procesos de consolidación y como vía que facilitará el desapalancamiento. Es obvio que cuando miramos atrás, hay inversiones que no han tenido el desarrollo espe-

rado, pero también hay historias de éxito, no solo en términos de retornos financieros, sino de identificación de compañías resistentes a la crisis, con expansión internacional y capaces de poner en valor su sustrato industrial tecnológico, como ha sido el caso, por ejemplo, de Applus+.

### De hecho, parece que cada vez está habiendo un mayor interés en España por parte de inversores extranjeros, con operaciones como la de Partners Group en Softonic...

El panorama de muchas de nuestras compañías muestra un componente de internacionalización muy grande en Latinoamérica, Europa, Norteamérica, incluso en África y Asia. Seguimos siendo un mercado de más de los 45 millones de habitantes con una renta per cápita por encima de los €30.000 anuales. Estamos ubicados en un entorno de estabilidad jurídica como la Unión Europea que nos hace un destino de inversión apetecible. Mirar a España como un país sin horizonte es un error. Hay más futuro en aprovechar la realidad de los precios actuales, con expectativas de crecimiento a medio plazo, que en la apuesta oportunista de buscar gangas. Además, el mercado español ha demostrado estos años una escasísima predisposición a regalar activos que puedan tener valor.

### Una de las grandes problemáticas es la falta de financiación, ¿qué alternativas hay?

Hay una situación objetiva de falta de financiación para mantener el desa-

rrrollo y la expansión de compañías que podrían hacer un uso rentable de esos fondos. Pero, por otro lado, hay proyectos para los que existe sobrefinanciación. Si los activos objeto de la transacción generan un flujo predecible de ingresos, la disponibilidad de recursos es importante y los términos empiezan a ser equiparables a los que había antes del credit crunch. El grado de bancarización que había antes de 2008 no va a volver. Estamos viendo una llegada importante de financiación desintermediada, como los bonos o el mercado del high yield, que están llegando a España en términos muy atractivos. En este momento, esos mercados son esencialmente internacionales pero, a medida que evolucione nuestra situación, va a aflorar un mercado de inversores institucionales doméstico. Los bonos están aquí para quedarse porque son una fórmula interesante para financiar, tanto reestructuraciones, como proyectos de crecimiento.

### En 2012, asesoraron a los bancos colocadores de la salida a Bolsa de la filial alemana de Telefónica ¿Veremos más operaciones similares?

Las colocaciones en bolsa de filiales son deals que encajan en determinados planes estratégicos, que permiten aligerar los balances y la obtención de rendimientos que pueden destinarse a recomponer la posición de deuda. Hemos visto otros ejemplos, como los protagonizados por Santander en diferentes mercados. La operación de Telefónica ha sido un gran éxito desde todos los ángulos.

### ¿Qué perspectivas tienen para los próximos meses?

Para nosotros 2013 está siendo un año de extraordinaria actividad, tanto por nuestra implicación en operaciones de M&A, como por el florecimiento del high yield. Va a llegar antes la mejora del volumen de transacciones que la clarificación del entorno macro. Sin prejuicio de las incógnitas que recaen sobre la zona euro, la sensación que se consolida es que, en los actuales parámetros de valoración, invertir en compañías españolas con proyección internacional, capacidad de innovación y gestión de primer nivel, se hace muy atractivo para operadores internacionales. Me atrevo a anticipar una afluencia de capital exterior hacia España. En 2007, el Ibex estaba en 15.000 puntos y ahora está en 8.000. El marco de infravaloración es muy real.

