

Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones*

Fusiones y Adquisiciones

No. 3 - 2008

Contenido Cerrar Imprimir Página anterior Página siguiente



ESPIÑEIRA, SHELDON y ASOCIADOS

Firma miembro de

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

*connectedthinking

Contenido

Haga click en los enlaces para navegar a través del documento



Haga click en los enlaces para llegar directamente a cada sección

- ▶ Fusiones y Adquisiciones
- ▶ Clasificación de las fusiones
- ▶ Motivaciones para ir a un proceso de Fusiones y Adquisiciones
- ▶ Valoración de empresas en un proceso de Fusiones y Adquisiciones
- ▶ Fuentes de sinergias y entropías
- ▶ Cómo hacer exitoso un proceso de Fusiones y Adquisiciones
- ▶ Por qué fracasa un proceso de Fusiones y Adquisiciones
- ▶ Gestión del cambio
- ▶ Créditos / Suscribirse

Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

Fusiones y Adquisiciones

Fusiones y Adquisiciones

Se habla de fusión cuando dos o más compañías deciden juntar sus patrimonios y formar una nueva empresa. Se habla de adquisición cuando una empresa compra las acciones y/o activos de una compañía suficiente para tener control sobre la misma sin llevar a cabo la fusión de sus patrimonios. El objetivo final es crear valor.

Muchos procesos de Fusiones y Adquisiciones se han originado por la necesidad de los empresarios de desarrollar y solidificar sus actividades en una industria determinada, tratando de permanecer en ella y consolidarse en el mercado. Sin embargo, otros actores tratan de obtener beneficios en el corto plazo y buscar adquirir una empresa con el objetivo de incrementar su valor y luego venderla a un precio superior. El factor común en ambos casos es el estímulo de agregarle valor a la empresa adquirida.

En general, la decisión de ir a un proceso de Fusiones y Adquisiciones puede estar motivada por distintas razones. Sin embargo, la intención de creación de valor es frecuentemente su propósito final.

Las Fusiones y Adquisiciones son una buena idea cuando el valor de mercado de la empresa resultante es mayor que el valor de las sociedades consideradas como entes independientes, aquí es cuando se produce un efecto sinérgico.

Actualmente, la apertura de los mercados y la globalización han reforzado la competencia en que se encuentran las empresas, lo que las lleva a tomar en cuenta alguno de estos procesos como posible solución a mercados exigentes. De hecho, es notorio como grandes empresas transnacionales han adquirido empresas locales, para de esa forma anular la competencia interna y quizás externa en caso de que un competidor se adelante quitándole nichos de mercado.

Clasificación de las fusiones

Según su estructura societaria:

- **Fusión por la creación de una compañía nueva:** Consiste en la fusión de dos o más compañías para la creación de una nueva sociedad, a la cual cada una aporta la totalidad de su patrimonio y produce la disolución anticipada de cada una de éstas.
- **Fusión por absorción:** Cuando la fusión resulta de la absorción de una o varias compañías por otra ya existente. Implica la disolución de las compañías absorbidas, las cuales desaparecen después de haber transferido la totalidad de sus patrimonios a la sociedad absorbente.

Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

Fusiones y Adquisiciones

Clasificación de las fusiones (cont.)

Según la estrategia en que se hace la fusión:

- **Fusión horizontal:** La compra o fusión de una empresa que compite en la misma rama económica, con la intención de participar en un mayor mercado o de las economías de escala. A esta fusión también se le conoce como fusión estratégica.
- **Fusión vertical:** Cuando la compra o fusión se realiza hacia un cliente o un proveedor, con la intención de asegurar la venta del producto en el primer caso, o el suministro de materias primas para el segundo.
- **Conglomerado:** este tipo de compañía no tiene ningún tipo de relación, la fusión o compra se hace sólo buscando mejoras en la eficiencia y su consecuente sinergia.

Motivaciones para ir a un proceso de Fusiones y Adquisiciones

Algunos motivos que comúnmente promueven una fusión, adquisición o venta de empresas:

- Creación de valor para los accionistas
- Mejorar la gestión de la empresa adquirida
- Aumentar participaciones de mercado
- Aumentar la rentabilidad
- Buscar productos y servicios complementarios
- Concentrarse en la actividad principal
- Alinear estrategias
- Optimizar el uso de los recursos
- Abandonar actividades maduras
- Demanda de liquidez por parte de los accionistas
- Necesidad de recursos para financiar pérdidas

Valoración de empresas en un proceso de Fusiones y Adquisiciones

La valoración juega un papel fundamental en la determinación del precio justo y referencial para una transacción de compra y venta de empresas, en el momento en que éstas deciden participar en el proceso de fusión o adquisición.

Es recomendable que este proceso de valoración sea conducido por profesionales independientes, que mantengan la objetividad y un criterio alejado de intereses o circunstancias que puedan influir en la valoración.

Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

Fusiones y Adquisiciones

Valoración de empresas en un proceso de Fusiones y Adquisiciones (cont.)

De igual forma, es conveniente y usual que un proceso de Fusiones y Adquisiciones incluya una primera fase de análisis conformado por un *due diligence* de la compañía objetivo, orientado a confirmar que la información utilizada para la valoración sea razonable y que cubra niveles materiales de riesgo para el comprador, en aspectos financieros, legales, fiscales, laborales, etc.

La valoración dará como resultado rangos de valor a ser considerados como referencial y puntos de partida para la negociación entre las partes involucradas en la transacción.

En el caso de transacciones que contemplen un *Swap* de acciones, donde la operación se conceptualice con intercambios accionarios entre las compañías involucradas, se deberá además realizar cálculos de la relación de canje accionario, donde se determinen los valores de cada acción a ser canjeada y cómo quedarían las participaciones accionarias de cada parte.

Optimamente, los procesos de valoración deben también considerar, además de los valores de las compañías a ser fusionadas, el valor que resultará de la nueva compañía fusionada, determinando de esta forma las sinergias y entropías propias de la operación.

Fuentes de sinergias y entropías

Una operación de Fusiones y Adquisiciones trae consigo la posibilidad de generar sinergias y/o la necesidad de asumir entropías, de carácter financiero, operativo, de mercado, fiscales, etc.

Dichas sinergias y entropías surgen de las ventajas y/o desventajas que resultan de una actividad conjunta. Mencionamos algunos ejemplos frecuentes:

- Mayor participación de mercado y por ende mayores ingresos
- Mayor fortaleza para influir en los precios de venta
- Una economía de escala que permita reducciones importantes de costos
- Mayor fortaleza para lograr compras de inventarios con condiciones más ventajosas
- Posibilidad de mantener menores niveles de inventarios y una mejor rotación

Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

Fusiones y Adquisiciones



Fuentes de sinergias y entropías (cont)

- Mejor aprovechamiento de la carga laboral
- Mayor fortaleza para negociar condiciones de financiamientos
- Optimización de canales de distribución
- Mayor fuerza de mercadeo y promoción
- Mejor aprovechamiento de condiciones fiscales

Como hacer exitoso un proceso de Fusiones y Adquisiciones

El éxito está basado en que la empresa resultante de este proceso tenga más valor que la suma de sus partes, es decir, el precio de compra es inferior al valor actual de las compañías asociadas a la operación.

Para llegar el éxito es importante definir y comunicar a todos los integrantes de las compañías en la fase de transición la visión futura, es decir, a lo que se quiere llegar con este proceso.

Muchas veces los integrantes de las compañías sienten rechazo hacia los cambios porque de alguna manera conocen el presente y les perturba participar en un futuro incierto, pero por el contrario si se planifica, informa y apoya, será más fácil llegar al éxito del proceso.

¿Por qué fracasa un proceso de Fusiones y Adquisiciones?

Las Fusiones y Adquisiciones fracasan cuando el valor de la compañía resultante del proceso tiene menor valor que el precio de la compra.

Entre las principales razones que generan estos fracasos se encuentran:

- Rechazo de la cultura entre las compañías involucradas
- Mala implementación del plan y resistencia al cambio
- Poca información sobre las compañías al momento de fusionarse
- No disponer de un planificado y claro plan *post-deal*
- Haber sobrestimado las sinergias o no identificado entropías
- Falta de un eficiente y oportuno *due diligence*
- Sobre estimación del comportamiento del mercado
- Alto grado de optimismo sobre el negocio

Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

Fusiones y Adquisiciones

Gestión del cambio

Las Fusiones y Adquisiciones generan cambios para las compañías involucradas. Estos cambios no solo afectan a las organizaciones sino también a cada una de las personas consideradas individualmente. Las compañías están formadas por individuos y no se puede esperar que con acciones de estrategia organizacional se logre aumentar la flexibilidad, si los individuos que la integran no logran aumentar su capacidad de cambio al mismo tiempo.

El cambio generado por una Fusión y Adquisición significa pasar de un pasado conocido a un futuro desconocido, ya sea porque en el momento de la operación no existen planes específicos o porque no están completos.

El futuro de las organizaciones fusionadas podría ser muy transparente para los actores clave involucrados en el proceso. Sin embargo, son pocas las personas, que tanto en la compañía absorbente como en la absorbida, conocen los planes de futuro, lo que iniciaría el proceso de resistencia al cambio y podría postergar los beneficios y sinergias propias de la operación, e incluso ponerla en peligro.

A manera de ejemplo, a continuación se gráfica las etapas propias de un proceso de Fusiones y Adquisiciones, donde se proponen tres etapas básicas.

En la etapa de preparación se desarrolla y evalúa la estrategia. En la etapa de negociación se desarrolla todo el proceso financiero y de compra. Por último, la etapa de integración de las compañías participantes del proceso, con las estrategias y sus resultados.

Esquema gráfico del proceso de Fusión y Adquisición

Para ampliar: haga click sobre la imagen

[Retorno](#)



Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones

Fusiones y Adquisiciones

Si desea suscribirse haga click en la barra

El presente boletín es de carácter informativo y no expresa opinión de la Firma. Si bien se han tomado todas las precauciones del caso en la preparación de este material, Espiñeira, Sheldon y Asociados no asume ninguna responsabilidad por daños y perjuicios resultantes del uso de la información contenida en el presente documento.

Editado por Espiñeira, Sheldon y Asociados

Si necesita más información sobre nuestros servicios de CFR o desea recibir en su correo electrónico este boletín, contáctenos directamente al teléfono (58) 212 700 6874, 700 6659, o a la dirección electrónica cf.r@ve.pwc.com

© 2008. Espiñeira, Sheldon y Asociados. Todos los derechos reservados. "PricewaterhouseCoopers" se refiere a la firma venezolana Espiñeira, Sheldon y Asociados, o según el contexto, a la red de firmas miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited, cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente. RIF: J-00029997-3

Finanzas Corporativas y Recuperaciones

Finanzas Corporativas y Recuperaciones (CFR) brinda servicios especializados de asesoría financiera y estratégica a compañías de cualquier tamaño en cualquier sector industrial.

Ofrecemos asesoría financiera y económica con alto contenido de valor agregado a nuestros clientes, ayudando a empresas que están a punto de tomar decisiones importantes que cambiarán el futuro de su negocio, y a quienes requieren mejorar la gestión de su negocio en la búsqueda de mayores rendimientos para los accionistas.

Nuestras áreas de negocios son:

- Valoración y Estrategia (V&S)
- Finanzas Corporativas (CF)
- Servicios de Recuperación de Negocios (BRS)

