

Proceso exitoso de fusiones y adquisiciones en los negocios

Autor: C.P. Pedro T. Hernández Guerrero

Desde mediados de 2004 hemos visto un aumento importante en las actividades de fusiones y adquisiciones en México y a nivel mundial. Las preguntas que nos hacemos son ¿es éste ritmo sostenible?; ¿hasta donde llegará esto?; ¿llegaremos a los niveles que vimos en 2000 y 2001?; ¿estarán las transacciones futuras basadas en supuestos más sólidos y saludables? Sin duda las respuestas a estas preguntas no están a la vuelta de la esquina. Lo que si se puede decir es que las transacciones presentes son diferentes a las que veíamos hace unos cuantos años. Esta diferencia no se percibe en

el valor de las transacciones, sino en la calidad de la gestión y el proceso en llevar a cabo las mismas. Esto se debe a que los compradores de ahora han aprendido de los errores de la ola de transacciones de los últimos años de los 90s en donde se hacían transacciones guiadas por una necesidad de crecer desmedida y basada algunas veces en supuestos que no eran del todo factibles. Como ejemplo de esto, tenemos la fusión de Time Warner con AOL o la compra de Compaq por parte de Hewlett Packard, que de acuerdo con información hecha pública, no cumplieron del todo en su objetivo de crear valor.

CONSEJO DIRECTIVO NACIONAL 2005

C.P. Ricardo Ancona Sánchez

Presidente

C.P. Eduardo Vargas Priego

Presidente del Consejo Técnico

IQ MBA Juan Carlos Erdozain

Rivera

Secretario CDN y Director General IMEF

COMITÉ TÉCNICO NACIONAL
DE FINANZAS CORPORATIVAS

PRESIDENTE

Lic. Javier Hernández López

MIEMBROS

Act. José Ma. Alcántara Jiménez
 C.P. Lourdes Corrales Castro
 Ing. Emilio Illanes Díaz Rivera
 C.P. Luis Mariano Enríquez Barrios
 C.P. José Luis Espindola Espinosa
 Lic. Alfredo Fonseca Urbina
 Ing. Alfredo Giorgana de la Concha
 Dr. Juan Carlos Goyenechea
 Fernández de J.
 C.P. Horacio Magaña Sesma
 Dr. Javier Márquez-Diez Canedo
 Dr. Rubén Martínez Vera
 C.P. Alberto Navarro Rodríguez
 Lic. Manuel Pérez Cruz
 Lic. Andrea Gabriela Ramírez
 Lic. Roberto Reyes Chávez
 Lic. Michael Schwandt
 LAE. Y C.P. Alfonso Stransky Paniagua
 Lic. Karel Van Laack
 Dr. Alejandro Violante Morlock
 Lic. Jorge Zúñiga Carrasco
 C.P. Manuel Osuna Fernández
 Ing. José Domingo Figueroa Palacios
 C.P. Juan Hernández Salazar
 Lic. Gustavo Matus Pacheco
 C.P. Víctor L. Esquivel Romero
 C.P. Arturo Arteaga Magallon
 C.P. Enrique Marban Chapman
 C.P. Fernando Lozano
 Dr. Luis Haime Levy
 Ing. Eduardo Riveroll Nava
 Ing. Jaime de la Torre Pérez
 Lic. Daniel Laniado Seade
 C.P.C. Irma Ornelas Valle
 Ing. Jorge Santibañez Andonegui
 C.P. Pedro Hernández Guerrero
 Ing. Ricardo Guerrero Lara
 C.P. Gerardo Serrano Alvarado
 Lic. Fernando Obregón González
 C.P. Raúl Márquez Guerrero
 C.P. Arturo Domínguez Gómez
 Lic. César Pérez Orozco

Lic. Martha Arellano Fuentes
 Coordinador del Comité
 Técnico Nacional
 de Finanzas Corporativas

Los compradores de ahora se caracterizan por ser más experimentados y prudentes, por dedicarle más recursos a las diferentes fases de una compra o fusión. Aún hace unos pocos años, los compradores Mexicanos no le daban importancia al proceso de "due diligence" y es más, esto se veía como un gasto o como una obligación. Ahora, más compradores locales lo ven como una herramienta y soporte en la decisión de continuar o no hasta el final del proceso. Al final de cuentas, el comprador se ha hecho cada vez más sofisticado y vigila más cuidadosamente los diferentes indicadores financieros y no financieros de una compañía a adquirir. También es importante mencionar que factores como el efecto Enron, los escándalos contables de Estados Unidos y las nuevas leyes de mercados de valores han ayudado a crear un clima más favorable para los inversionistas, los cuales están viendo estados financieros fortalecidos y más transparentes, así como mejores políticas de gobierno corporativo.

Para enfrentar con éxito una fusión o adquisición, cada fase de la misma debe ser cuidada detalladamente antes, durante y después de la realización de la transacción. Las fases críticas que se deben tomar en cuenta en una compra son las siguientes:

- A).- Supuestos que soportan la transacción
- B).- Evaluación de las sinergias esperadas
- C).- La manera en que la transacción es realizada
- D).- Proceso de integración

A).- Supuestos que soportan la transacción

Una adquisición por si sola no es exitosa, lo que tiene éxito es la estrategia que hay detrás de ella. La fase inicial de toda fusión o adquisición es identificar y justificar las razones o supuestos por los que la transacción debe ser realizada. La base de una transacción exitosa es identificar claramente los generadores de valor que resultarán en beneficios para el negocio combinado, con lo cual se debe tener mucho cuidado ya que muchos compradores se concentran erróneamente sólo en capturar valor al momento del cierre de la transacción en vez de también crearlo después de cerrada la misma en un plan de largo plazo. ¿Por qué en la mayoría de las transacciones pasa esto? La respuesta es sencilla. Capturar valor al momento del cierre de la transacción, digamos a través de una eficiente estructuración fiscal o financiera se da de forma rápida y los beneficios se pueden ver a corto plazo. Es más, el comprador muchas veces se siente satisfecho de haber hecho una mejor negociación con el vendedor. Sin embargo, crear valor a través de una serie de políticas operativas, comerciales y financieras con los dos negocios integrados implica que los resultados no son inmediatos, es de largo plazo, y lo peor es que

muchas veces no se logran, llevando la transacción al fracaso.

B).- Evaluación de las sinergias esperadas

Esta fase consiste en identificar las ventajas competitivas que se esperan generar al incorporar a la organización la compañía adquirida y operar de manera combinada. Normalmente la estimación inicial de las sinergias se hace en la fase de análisis estratégico y se va confirmando conforme avanza el proceso. Sin embargo, en muchas transacciones se hace una estimación errónea o demasiado optimista de las sinergias. ¿Por qué? Esto se debe a que en ocasiones este tipo de transacciones se hace en periodos muy cortos; los recursos del adquirente son limitados para hacer una evaluación más estratégica; en la fase de análisis de supuestos que soportan la transacción no participan los ejecutivos de las dos compañías. ¿Qué resulta? Las conclusiones que se obtienen se limitan a confirmar que dos plantas juntas pueden operar mejor en una; que comprándole al mismo proveedor el doble de materia prima se obtendrán ahorros importantes; que se liquidará la mitad del personal y se reducirán gastos, o que juntando dos canales de distribución se convertirá en una penetración efectiva a un nuevo mercado. Todo lo anterior es importante en determinar una sinergia con el negocio adquirido, pero no es todo. Un comprador inteligente debe también evaluar si realmente los dos negocios tienen las plataformas necesarias para asegurar que los recursos de los dos pueden ser compartidos y combinados para potenciarlos. Parte de ésta evaluación se hace en el proceso llamado due diligence, en el cual asesores de diferentes disciplinas (técnicos, financieros, fiscales, legales) trabajan junto con el adquirente para ayudarlo, además de identificar riesgos y oportunidades, a evaluar dichas sinergias.

C).- La manera en que la transacción es realizada

Se refiere a la manera en que la fusión o adquisición es realizada, incluyendo las negociaciones

con la contraparte del precio de compra y condiciones contractuales (contrato de fusión o compraventa de activos o acciones). Es importante evaluar en esta etapa las distintas alternativas que pudieran maximizar el valor de la transacción, tanto para el adquirente como para la parte vendedora, mediante el diseño de estructuras fiscales, financieras y legales eficientes, así como de sus implicaciones contables.

D).- Proceso de integración

Quizás la etapa de la transacción más subestimada y en donde se pierde parte del valor es la integración, la cual inicia justo al momento de firmar el contrato de compraventa de acciones o activos. Esta etapa implica un proceso para materializar todos los beneficios esperados, mediante un manejo efectivo de los elementos más sensibles de la integración, tales como la gente, la comunicación y las culturas corporativas de las compañías involucradas. Uno de los aspectos más críticos de esta etapa es la velocidad con que se realiza. Se puede considerar que la adquisición ha sido concluida cuando estos elementos toman su lugar en la nueva organización y esta trabaja como una sola. Otros aspectos primordiales de la integración y que en ocasiones retrasan la materialización de las sinergias esperadas incluyen los sistemas, las filosofías corporativas y las políticas y prácticas de negocios.

Conclusión

Una adquisición podría no realizar su potencial esperado por distintas razones. La principal diferencia entre una transacción exitosa y un fracaso reside en la capacidad de la gerencia de entender y manejar adecuadamente las etapas anteriores.

Los procesos de adquisición y fusión requieren del esfuerzo y compromiso de la gerencia, la cual debe ser capaz de combinar y dirigir los esfuerzos del personal asignado para esta labor, así como de sus asesores involucrados.

ESTIMADO SOCIO

Cualquier comentario, observación o sugerencia a este Boletín, favor de hacerlo llegar directamente al autor. C.P. Pedro T. Hernández Guerrero
e-mail: pedro.hernandez@mx.pwc.com