



CARLOS VALLMITJANA. Socio de ILV SILVER

Fusiones y adquisiciones

La estrategia de crecimiento de una compañía a menudo se materializa de forma inorgánica, mediante la adquisición y/o fusión con otra empresa del mismo sector. De esta manera se busca aumentar segmentos de mercado, posicionamiento y capacidad, de manera rápida, objetivos que, de hacerlo mediante crecimiento orgánico, o no serían alcanzables o se tardarían años en conseguirlo.

Como cualquier inversión, la decisión de llevar a cabo este tipo de adquisición y el importe a desembolsar está supeditado a unas expectativas futuras de retorno de la operación con las que se contribuya a crear valor a los accionistas. Ese retorno se mide por los futuros flujos de caja esperados, estimados considerando unas hipótesis de evolución futura tanto de ingresos como de costes.

En los procesos de adquisición y fusión con otra compañía que opera

en el mismo mercado, el valor de la transacción no sólo estará determinado por los flujos futuros previstos por el negocio individual adquirido. También dependerá en gran medida del valor adicional que se espera obtener en el futuro de las sinergias que se prevén conseguir con la gestión conjunta y la integración del negocio adquirido.

SINERGIAS

Gran parte de las operaciones de adquisición y fusión vienen motivadas y se sustentan en la posibilidad de conseguir estas sinergias una vez se ha integrado el negocio adquirido. Las sinergias pueden venir tanto por la parte de ingresos (aumento por liderazgo en el mercado, nuevos productos, clientes, etc.) como por la de costes (cierres de una planta o parte de las líneas de producción, mejora de la capacidad de negociación en las compras, centralización de funciones administrativas, reducción de canales de distribución y equipos comerciales, etc.).

EL PLAN DE INTEGRACIÓN Y LA 'DUE DILIGENCE' SON CLAVES PARA EL PROCESO DE M&A

Los procesos de integración deben planificarse de forma completa desde la primera fase de su transacción. GETTY

Para que este tipo de operaciones tengan el éxito esperado, y, por tanto, contribuyan a crear valor, es clave que desde las primeras fases de análisis de la transacción el trabajo se focalice en la identificación y valoración del impacto de las sinergias. Adicionalmente, con posterioridad al cierre de la transacción, es muy importante que se lleve a cabo un proceso de integración efectivo que permita materializarlas de la forma más rápida posible.

INTEGRACIÓN

Gran parte del valor de las operaciones de fusiones y adquisiciones se acaba perdiendo como consecuencia de la propia gestión de la transacción, al no haberse planificado o ejecutado adecuadamente las acciones concretas a realizar para capturar todas las sinergias a partir del día después de la compra. Por tanto, dada su relevancia en la transacción, el proceso de integración debe planificarse de forma completa desde las primeras fases de una transacción. Como parte de esta planificación es necesario establecer un plan de trabajo orientado a identificar, cuantificar, capturar y hacer seguimiento de las sinergias, involucrando en toda esta tarea a los propios gestores que parti-

ciparán en la gestión futura de la compañía o negocio adquirido. Asimismo, debe establecerse un calendario con unos objetivos claros y los responsables de su ejecución, debiendo cubrir tanto las fases anteriores como posteriores al cierre de la transacción.

'DUE DILIGENCE'

En todo este proceso juega un papel fundamental el trabajo de *due diligence*, cuyo objetivo principal es proporcionar información relevante sobre la compañía a adquirir, lo que en todo momento guiará al inversor en su decisión de invertir y a qué precio y en qué condiciones.

La *due diligence* analiza los aspectos que afectan al valor de la transacción, evalúa a la compañía y su capacidad de generar beneficios futuros, siendo, a su vez, una herramienta clave de apoyo al inversor durante la negociación con el vendedor. En estas operaciones, en las que una parte del valor futuro depende de las sinergias que se obtengan, la *due diligence* debe centrarse en ayudar al comprador en su identificación y validación, y en dar apoyo a las tareas de integración.

La gran cantidad de información obtenida y el análisis detallado del negocio llevado a cabo en la *due diligence* deberán aportar datos relevantes para

PARTE DEL VALOR DE LA OPERACIÓN PROVIENE DE LAS SINERGIAS CAPTURADAS

LA 'DUE DILIGENCE' GUIARÁ AL INVERSOR EN EL PROCESO DE ADQUISICIÓN

que esta identificación de sinergias y su valoración se realice adecuadamente, así como para ayudar a determinar las acciones a llevar a cabo durante el proceso de integración posterior a la transacción. Para cubrir este objetivo, es recomendable que los equipos de integración y de *due diligence* trabajen de forma organizada desde el inicio, compartiendo al máximo la información recibida, el análisis realizado y las conclusiones obtenidas.

Por tanto, los trabajos de *due diligence* e integración no deben ser llevados a cabo de forma independiente, sino que deben hacerse de forma totalmente coordinada con equipos que trabajan conjuntamente. Una coordinación adecuada de ambos procesos es indispensable para una buena toma de decisiones, facilitando integraciones más rápidas, limitando o reduciendo riesgos futuros e incrementado la probabilidad de que se capturen y realicen las sinergias esperadas, aspectos determinantes para el éxito o fracaso de una compra o fusión.

