

Razones económicas

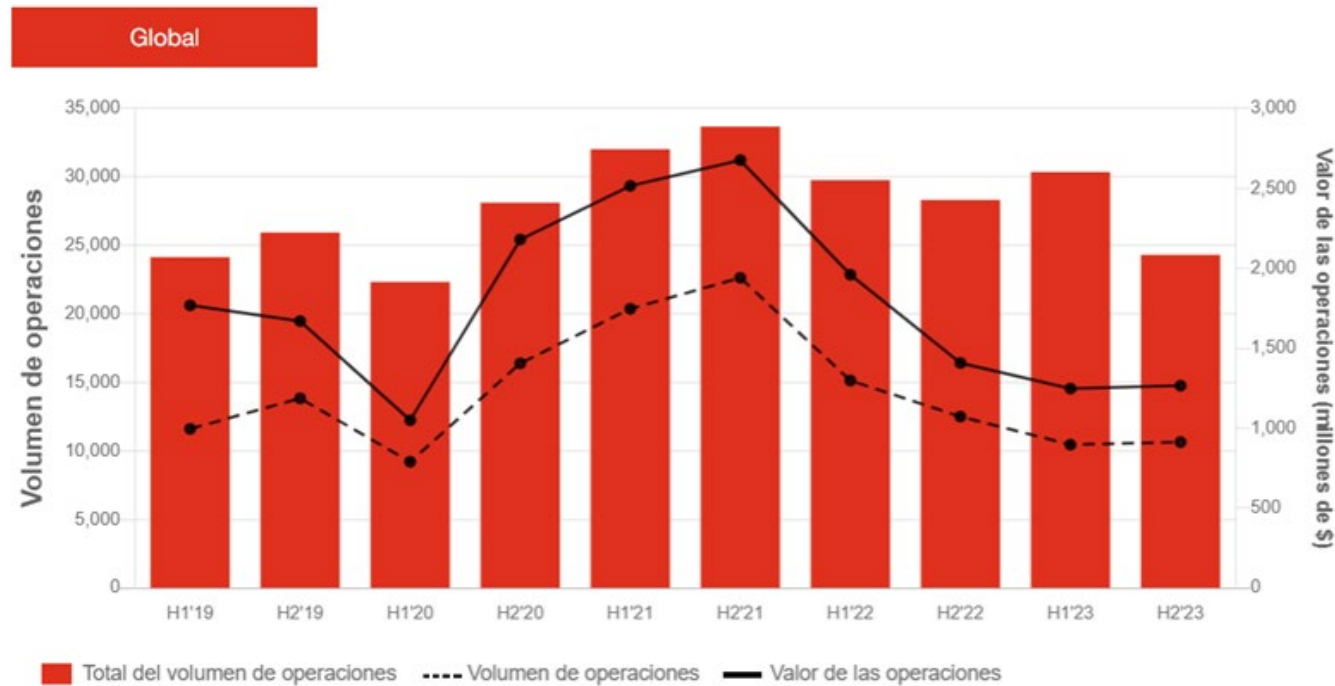
de las M&A



Valoración y Adquisición de Empresas

Evolución del mercado global de M&A, entre 2019 y 2023

(Por número de operaciones y por valor)



Sources: LSEG and PwC analysis

La Sinergia como objetivo básico

La fusión pretende incrementar el valor de mercado de las empresas.
Esto se explica a través del efecto **sinergia**

“ el valor de mercado de la empresa conjunta supera la suma de los valores de mercado de las empresas consideradas independientemente ”



Aunque es importante tener en cuenta que la fusión no tiene siempre un resultado positivo.

Las decisiones económicas de la empresa deben tender a **incrementar su valor de mercado**, es decir maximizar el valor de sus accionistas. El efecto sinergia consiste precisamente en incrementar el valor de mercado mediante procesos de integración o colaboración.

La Sinergia como objetivo básico



Principal objetivo de una empresa:
crear el **máximo valor económico** posible.

Toda decisión empresarial debe tender a
aumentar el valor de la empresa.

Una operación de fusión o adquisición debe,
por lo tanto, aumentar el valor de las
compañías implicadas.

Las operaciones de M&A son complejas y
entrañan **riesgos** importantes.

La Sinergia como objetivo básico



- Una operación de M&A es una decisión de inversión
- El objetivo económico consiste en aumentar el valor de mercado (a medio/largo plazo) de la empresa
- Existen sinergias:
 - $\text{Valor (A+B)} > \text{Valor (A)} + \text{Valor (B)}$
 - $V (A+B) - [V (A) + V (B)] > 0$
 - Normalmente, la empresa A tiene que pagar una prima a los accionistas de la empresa objetivo B

La Sinergia como objetivo básico

Razones que justifican la prima:

- Control de la sociedad. Distribución de los dividendos, reinversión beneficios retenidos.
- Reparto de las sinergias esperadas entre los accionistas de la empresa adquirida.
- La prima no debe superar a las sinergias. En caso contrario, los accionistas de A perderían.
- Valor neto de la adquisición para la empresa adquirente A (VNA):
 - $VNA = \text{Sinergias} - \text{Prima} - \text{Otros costes del proceso.}$
 - Cuanto mayor sea la prima, menor la probabilidad de éxito.
 - Philip Morris pago cuatro veces el valor contable de 7Up y la tuvo que vender.



La Sinergia como objetivo básico: tipos de sinergia

Operativas

- Reducción de costes
- Aumento de ingresos
- Netos de los costes de consecución

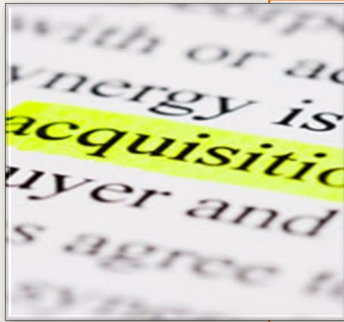
Financieras

- Estructura de Capital más eficiente
- Menor coste de Capital
- Fiscales

Estratégicas

- Mayores oportunidades de crecimiento
- Otros beneficios estratégicos
- Cálculo subjetivo, tendencia a sobrevalorarse

Razones para realizar Mergers & Acquisitions (M&A)



Adquisición

- Combinación de dos empresas en las que sólo una empresa sobrevive, la empresa adquirida desaparece. La empresa adquirente asume los activos y pasivos de la empresa adquirida

$$A + B = A$$



Fusión

- Combinación de dos o más empresas para formar una empresa completamente nueva.

$$A + B = C$$

Razones para realizar Mergers & Acquisitions (M&A). Fusiones Empresariales



MOTIVOS

- ✦ **Maximizar el valor: Sinergia**
- ✦ **Búsqueda economías de escala**
- ✦ **Ampliación de gama de productos y servicios**
- ✦ **Complementariedad de negocio**
- ✦ **Nuevos canales de distribución**
- ✦ **Tamaño de la entidad**
- ✦ **Ambición de poder**
- ✦ **Mimetismo**
- ✦ **Reducir incertidumbres**
- ✦ **Consideraciones defensivas**
- ✦ **Reservas empresariales**
- ✦ **Valor accionarioal**

Razones discutibles para realizar una M&A



- Diversificación del riesgo
- Motivaciones de los directivos
- Beneficios por acción (BPA)
- Menores costes de financiación
- Crecimiento externo
- Defenderse de operaciones hostiles (OPA)
- Razones personales de directivos

Razones discutibles para realizar una M&A.

Ejemplo

PHILIP-MORRIS con KRAFT (1988)

Philip-Morris

- **Tabaco (Marlboro)**
- **Mala imagen (juicios)**



Kraft

- **Alimentación**
- **Buena imagen de marca**

Objetivos:

- **Crear la mayor empresa de alimentación**
- **Limpiar la imagen de Philip-Morris beneficiándose de la de Kraft**
- **Diversificar ingresos**

Operación:

- **Philip-Morris lanza OPA sobre Kraft**
- **Paga 2 veces el valor de mercado: 13.100 m\$ (3.100 m\$ de liquidez y 10.000 con deuda). Instrumenta un LBO (parte de la operación se paga con la liquidez de Kraft)**

Resultado:

- **La mala imagen de P-Morris se extendió a Kraft y no al revés**
- **El mercado valoró la empresa según los PER de las tabaqueras, menores que los del sector de alimentación**
- **El grupo perdió valor y los empleados de Kraft se desmotivaron por trabajar en un grupo tabaquero**

Razones discutibles para realizar una M&A. Ejemplo

Un ejemplo básico:

≡ EL PAÍS

NCR contra AT&T

EFE
24 ENE 1991

La compañía de computadores NCR, que trata de frustrar la oferta de compra (OPA) hostil por parte de American Telephone Telegraph (ATT) cursó ayer una demanda antimonopolio contra esta multinacional.-

* Este artículo apareció en la edición impresa del Jueves, 24 de enero de 1991

EJEMPLO CLÁSICO PARA UNA OPA:

La OPA de AT&T sobre N.C.R (Joaquín López Pascual)

<https://www.joaquinlopezpascual.com/wp-content/uploads/2021/12/ATT-SOBRE-N.C.R..pdf>

Historia de las Fusiones y Adquisiciones (M&A)

Han existido distintos periodos de alta actividad corporativa a lo largo de la historia. Estos periodos, normalmente, han coincidido con ciclos de:



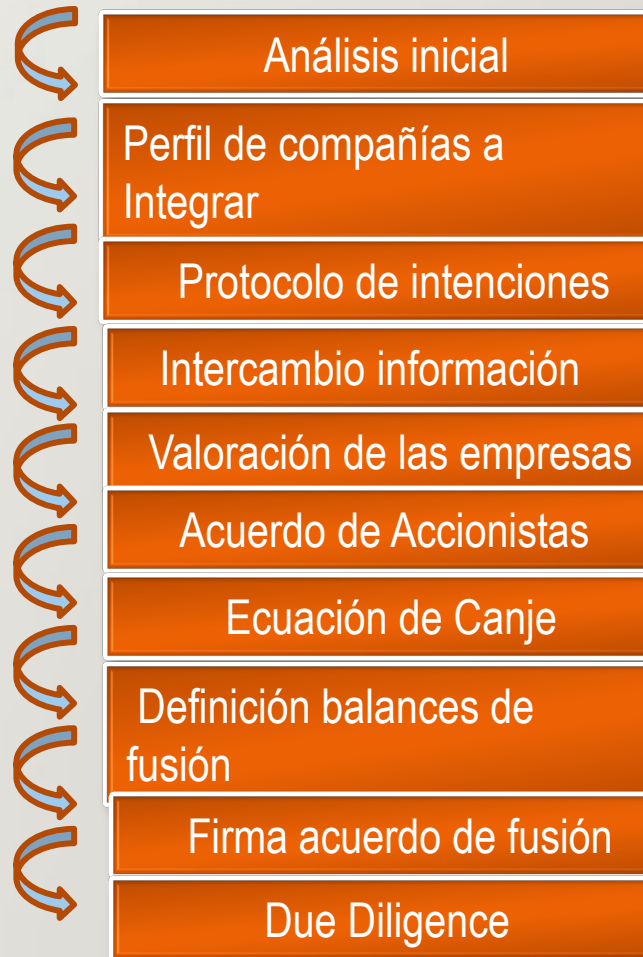
Fuerte expansión económica



Importantes avances tecnológicos

Los procesos corporativos han marcado y transformado profundamente la estructura empresarial a nivel mundial donde hemos pasado de una estructura regida por empresas pequeñas y poco flexibles, a un modelo dominado por grandes multinacionales.

Formas de realizar las M&A



Formas de realizar las M&A

1- Análisis Inicial

- En un primer momento hay que analizar la alternativa de fusión frente a otras alternativas: Crecimiento orgánico, Adquisiciones, Alianzas estratégicas...

2.- Determinación del perfil de compañías a integrar

- Dentro del entramado de compañías y actividades hay que determinar cuales van a formar parte de la compañía y cuales permanecerán fuera del perímetro de la fusión.

3.- Protocolo de Intenciones

- El Protocolo de Intenciones es el primer acuerdo, no vinculante que las partes redactan, en el cual se recogen:
 - Las bases que han determinado el análisis e implementación de la operación.
 - Los objetivos de la operación.
 - Las compañías a integrar.
 - Las particularidades del proceso de fusión

Formas de realizar las M&A

4.-Intercambio de información

- Con el objeto de que cada parte valore las actividades de la otra ambas partes acuerdan qué información analizar y sobre qué hipótesis se va a revisar la información.

5.-Valoración de las compañías

- Cada promotor de la fusión evalúa las actividades de la otra parte en función de las hipótesis pactadas.

6.- Acuerdo de Accionistas

- El acuerdo de accionistas es el instrumento que junto con los estatutos de la nueva compañía, va a plasmar y obligar a las partes en los acuerdos en los que se ha basado la operación.
- La mayor o menor dificultad en lograr una acuerdo de accionistas dependerá de los pesos relativos de cada compañía en la fusión.

Formas de realizar las M&A

7.- Ecuación de Canje

- La ecuación de canje es el resultado de la negociación de valoraciones y principios del Acuerdo de Accionistas, en la que se determina el peso objetivo de las compañías a integrar dentro de la nueva operación.

8.- Definición de los balances de fusión

- Los balances de fusión son junto con las ecuaciones de canje dos de los instrumentos más relevantes a la hora de explicar una fusión desde el punto de vista económico.

9.- Firma de los acuerdos de fusión y pactos de accionistas

- Marca el comienzo de la fase final del proceso, dirigido al cierre de la operación desde el punto de vista de asesores.

10.- Due diligence

- Los análisis de comprobación de la información facilitada y de la pendiente de revisar son el cierre desde el punto de vista del proceso, una vez autorizada la operación por parte de las autoridades de Competencia.

Fracasos de M&A



- Diferencias cultura corporativa “Cross Cultural Management”, diferencias de idioma, de carácter, y en definitiva diferencias en la concepción de las relaciones sociales entre las partes fusionadas, especialmente en operaciones transnacionales.
- Las fusiones entre iguales, serán las mas complejas, frente a las operaciones por compra, en la una parte toma el mando inequívoco en la fusión, desde el inicio.
- Para empleados, pueden generar incertidumbre, porque casi siempre vienen acompañadas de reestructuraciones laborales..



Glosario de Términos

A	B	C	D
E	F	G	H
I	J	K	L
M	N	O	P
Q	R	S	T
U	V	W	Y
Z			



Glosario de términos económicos y financieros:

<http://www.joaquinlopezpascual.com/glosario-de-terminos>

Web educativa www.joaquinlopezpascual.com



JOAQUÍN LÓPEZ PASCUAL

[Currículum](#) [Publicaciones](#) [Noticias](#) [Material Didáctico](#) [Contactar](#) [Glosario de Términos](#) [Q](#) [ES](#)

Profesor, Investigador, Experto en Gestión Bancaria, Productos y Mercados Financieros.

Ha logrado compaginar su actividad docente e investigadora con el asesoramiento y consultoría para distintas entidades, participando en el diseño, desarrollo y seguimiento de programas de formación para directivos tanto presencial, como semi-presencial y online. Destacable su actividad como divulgador científico.

Web educativa sin ánimo de lucro

Joaquín López Pascual. Este material didáctico está bajo una [licencia de Creative Commons Reconocimiento-CompartirIgual 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/)

