

M&A PARA LA CREACIÓN DE VALOR



JEAN PIERRE GARCÍA CASTILLO

— Profesor de Evaluación de Proyectos
Carrera de Administración y Finanzas
Facultad de Negocios, UPC

Las fusiones y adquisiciones empresariales (en inglés *mergers and acquisitions*, M&A), son utilizadas por las gerencias corporativas a nivel global con cada vez mayor frecuencia, en su constante búsqueda de actividades generadoras de valor para los accionistas. Según estudios de la consultora McKinsey & Company, en 2014 se reportaron operaciones por un valor que excedió los 3,500 millones de dólares a nivel global (Annema, Bansal, & West, 2015), mientras que en 2015 la consultora estima que la cifra alcance un valor similar (Doherty, Liu, & West, 2015).

¿Por qué realizar una operación de este tipo? Las razones estratégicas específicas son diversas, pero en líneas generales una empresa puede querer incursionar en nuevos mercados; complementar su cartera de productos; o conseguir capacidades clave para su evolución. Para hacerlo, la gerencia puede optar por invertir recursos y tiempo en investigación y desarrollo (R&D) o también puede ubicar a una organización que ya cuente con las capacidades, productos o mercados deseados y adquirirla o fusionarse con ella. El atractivo de los M&A radica en que parecen ser soluciones más inmediatas que la típica inversión en R&D y en que permitirían reducir la incertidumbre en la consecución del objetivo estratégico, en la medida en que la operación se escoja y se ejecute con el debido cuidado. Un ejemplo cercano lo tuvimos el año pasado con la adquisición del 47.52% de las acciones de Corporación Lindley por la mexicana Arca Continental, una de las embotelladoras de Coca-Cola más grandes de la región, por un monto de 760 millones de dólares (Arca Continental concreta alianza estratégica con Lindley, 2015), ingresando de esta manera la mexicana a operar en la plaza local. Otra fusión muy comentada en nuestro medio en 2015 fue la compra de SABMiller Plc, matriz de la local Backus & Johnston, por Anheuser-Busch InBev NV, matriz de Ambev Perú, en un acuerdo por 107 mil millones de dólares (Jarvis & Buckley, 2015), con lo que Ambev Perú pasaría a controlar más del 99% del mercado de cerveza local (Condor, 2015).

Sin embargo, a pesar del número creciente de operaciones de este tipo y los importantes montos involucrados, la investigación empírica encuentra que entre el 50% y el 70% de los M&A terminan destruyendo valor en lugar de crearlo (Epstein, 2005). Estos resultados indican que hay algo en el proceso de realizar un M&A que aún

no comprendemos a cabalidad, a pesar de ser este un tema bastante recurrente en la investigación académica profesional. En efecto, se han identificado con precisión los factores críticos de éxito en las diversas etapas de una fusión: la etapa previa; la implementación propiamente dicha; y la etapa postfusión. Se han identificado, además, problemas típicos y recurrentes como el choque de culturas, la demora en realizar la implementación o deficiencias en el *due diligence*¹, por citar algunos. Se ha sugerido inclusive que se necesita investigar con mayor profundidad las interrelaciones entre los diversos factores de éxito a lo largo de todo el proceso de fusión. De manera previsible, este tema seguirá siendo materia de estudio por parte de la academia y motivo de preocupación por parte de los practicantes a nivel global.

La buena noticia es que la investigación empírica también demuestra que hay una correlación positiva entre la experiencia de la gerencia en este tipo de operaciones y el éxito alcanzado o, dicho de otra manera, el haber realizado una operación de M&A, al margen de su resultado, prepara a los gerentes a manejar mejor la siguiente M&A. Es por ello que resulta relevante identificar las mejores prácticas de los equipos con mayor experiencia para poder aprender de sus aciertos y errores. En una encuesta reciente realizada por McKinsey, se identificaron tres comportamientos que diferencian a los practicantes expertos en M&A de los neófitos: evaluar el portafolio de nuevas oportunidades con frecuencia; moverse rápidamente a través de los procesos de *due diligence* y ejecución; y desarrollar mejor sus capacidades de integración (Doherty, Liu, & West, 2015). El primer comportamiento permite a los gerentes identificar alternativas adecuadas teniendo en cuenta características tales como la oportunidad, la complementariedad y el ajuste organizacional. El segundo sugiere que una gerencia con experiencia puede imprimir mayor velocidad al proceso de M&A sin poner en riesgo la calidad del proceso mismo. El tercer comportamiento en el que se diferencia a los expertos practicantes de M&A, de los neófitos, requiere de un comentario más extenso que a continuación ensayamos.

La literatura identifica diversas características, clave en el proceso de integración, que requieren atención por parte de la gerencia, como por ejemplo: definición clara de los objetivos de la M&A y alineamiento entre dichos objetivos

y la estrategia general de la empresa; manejo cuidadoso de las diferencias culturales, de liderazgo, y de estructura (procesos, sistemas) de ambas empresas; identificación y gestión de las diferencias en habilidades y competencias de los colaboradores; adecuada comunicación interna y externa del proceso de M&A; elaboración de un plan detallado del proceso, incluyendo etapas, métricas y responsables; entre otras (Venema, 2011). La encuesta de McKinsey encuentra que las dos características que más diferencian a los expertos de los neófitos son el manejo de las diferencias culturales y la adecuada definición de las sinergias, objetivo de la operación.

Una manera de enfrentar los desafíos característicos de los ambientes rápidamente cambiantes de hoy en día es recurrir a los M&A. No obstante, para poder obtener los resultados deseados, los gerentes deben ser conscientes de las dificultades del proceso y de las singularidades que caracterizan cada operación. Un análisis estratégico previo, objetivo y realista; un planeamiento cuidadoso de los aspectos relevantes; una concienzuda ejecución; una correcta comunicación y la asesoría y acompañamiento de expertos, son factores críticos de éxito. Solo cuidando estos detalles sería posible convertir los beneficios potenciales de una fusión en valor tangible para los accionistas.

1. Se llama *due diligence* a un proceso integral de revisión que se realiza a una empresa, por parte de la entidad interesada en adquirirla

REFERENCIAS

- Annema, A., Bansal, R., & West, A. (2015, abril). M&A 2014: Return of the big deal *McKinsey&Company*. Recuperado a partir de <http://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/m-and-a-2014-return-of-the-big-deal>
- Arca Continental concreta alianza estratégica con Lindley. (2015, 10 de setiembre). *Diario El Comercio*. Recuperado a partir de http://elcomercio.pe/economia/peru/arca-continentalcompro-4752-acciones-lindley-noticia-1839975?ref=nota_economia&ft=contenido
- Condor, J. (2015, 15 de octubre). Venta de SABMiller abre espacio para aumento de precios y nuevas marcas. *Diario Gestión*. Recuperado a partir de <http://gestion.pe/empresas/venta-sabmiller-abre-espacioaumento-precios-y-nuevas-marcas-2145580>
- Epstein, M. J. (2005). The determinants and evaluation of merger success. *Business Horizons*, 48(1), 37–46. doi:10.1016/j.bushor.2004.10.001
- Jarvis, P., & Buckley, T. (2015, 11 de noviembre). AB InBev buys SABMiller for \$107 billion as U.S. deal agreed. *Bloomberg News*. Recuperado a partir de <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-11-11/ab-inbev-to-buy-sabmiller-for-107-billion-as-u-s-deal-agreed>
- Doherty, R., Liu, S., & West, A. (2015, octubre). How M&A practitioners enable their success. *McKinsey&Company*. Recuperado a partir de <http://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-m-and-a-practitioners-enable-their-success>
- Venema, W. H. (2011). Integration: The critical M&A success factor. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 23(2), 49–53. doi:10.1002/jcaf.21736