



Cuaderno 9

¿En qué consiste una fusión de empresas?



¿En qué consiste una fusión de empresas?

NORGESTION viene prestando desde su fundación, a inicios de la década de los 70, sus servicios profesionales de asesoramiento integral a empresarios y directivos en cuatro áreas diferenciadas:

- El Corporate Finance o asesoramiento sobre las estructuras corporativas y la consultoría estratégica.
- El Asesoramiento Jurídico y Tributario.
- El Asesoramiento Patrimonial.
- El Asesoramiento y la Gestión en situaciones especiales y de cambio.

Estos "**Cuadernos NORGESTION**" pretenden sintetizar y divulgar parte de nuestro conocimiento y experiencia en diferentes temas que consideramos de interés.

Títulos de la Colección "**Cuadernos NORGESTION**"

-
- | | |
|--|--|
| 1 - ¿Cómo comprar o vender una empresa? | 11 - ¿Qué es un Chief Restructuring Officer (CRO)? |
| 2 - ¿Qué es el Capital Riesgo? | 12 - ¿Qué es un Gestor Temporal de Empresas? |
| 3 - ¿Qué es un "Management Buy Out" (MBO)? | 13 - ¿Qué es el BME Growth ? |
| 4 - ¿Qué es una "Due Diligence"? | 14 - ¿Cómo abordar el reto de la internacionalización? |
| 5 - ¿Cómo funciona un Consejo de Administración? | 15 - ¿Qué impacto tiene la actividad internacional en la fiscalidad? |
| 6 - ¿Cómo se gestiona una Empresa Familiar? | 16 - ¿Existe financiación alternativa para la Pyme? |
| 7 - ¿En qué consiste el "Protocolo Familiar"? | 17 - ¿Cómo participan las personas trabajadoras en la empresa? |
| 8 - ¿Cómo se valora una empresa? | 18 - ¿Cómo enfocar un proceso de integración entre empresas? |
| 9 - ¿En qué consiste una fusión de empresas? | 19 - ¿Cómo instrumentar la financiación no bancaria a largo plazo? |
| 10 - ¿Cómo realizar una reestructuración financiera? | 20 - ¿Cuáles son los deberes y la responsabilidad de los Consejeros? |

¿En qué consiste una fusión de empresas?

Índice

¿Cuáles son las razones para fusionarse con otra compañía?	5
¿Cuáles son las razones para decidir "Unir Fuerzas" en lugar de comprar o vender un negocio?	6
¿Por qué el Asesoramiento es necesario en las operaciones de fusión?	8
¿Cuáles son los pasos habituales que se dan en un proceso de estas características?	9
I: Acercamiento entre las Partes	9
II: Mandato entre cliente y asesor	10
III: Negociaciones entre las Partes	10
IV: Due Diligence	12
V: Negociación Final	12
VI: El día después	13

Objetivo de este Cuaderno

Suministrar al lector información relacionada sobre las operaciones de fusión entre empresas donde los socios-accionistas de las empresas involucradas continúan siéndolo de la empresa resultante.

NORGESTION tiene una dilatada experiencia como asesor en procesos de fusión de compañías de diferentes sectores y dimensiones.

¿Cuáles son las razones para fusionarse con otra compañía?

Tal y como indicábamos en el volumen I de los “Cuadernos NORGESTIÓN” titulado “¿Cómo comprar o vender una empresa?”, diversas pueden ser las razones que motiven a la propiedad de un negocio a vender el mismo. Algunas de las causas citadas eran:

- I. Aumentar la Dimensión.
- II. Ganar Cuota de Mercado.
- III. Acceso a Nuevos Mercados.
- IV. Ampliación de Gama de Producto.
- V. Adquisición de Tecnología.
- VI. Sinergias Financieras...

Todas y cada una de estas razones pueden perfectamente aplicarse a los motivos existentes en la propiedad de una compañía para decidir fusionar su negocio con otra compañía que generalmente opera en su mismo mercado.

A diferencia de las operaciones de compra-venta, donde habitualmente el vendedor percibe una cantidad económica a cambio de las acciones/participaciones de su negocio, en las operaciones “puras” de fusión/integración/unión, los socios no perciben cantidad alguna que les permita minorar de esta forma, total o parcialmente, su riesgo empresarial, sino más bien al contrario, refuerzan su apuesta por la compañía y el sector, percibiendo acciones de la empresa resultante.

¿Cuáles son las razones para decidir “Unir Fuerzas” en lugar de comprar o vender un negocio?

Por lo general las causas que más abundan en el mercado tienen que ver con la confianza y la voluntad existente entre las partes involucradas. Si ya vender una compañía es una tarea ardua y complicada, el concepto de fusión eleva esta dificultad a un eslabón superior.

Como premisa de partida diremos que en una operación de estas características la **voluntad y confianza entre las partes** involucradas debe ser total y absoluta, no sólo no compramos o vendemos a un tercero, de alguna manera hacemos las dos cosas en una, sino que nos convertimos en socio de este tercero, con todos los deberes y obligaciones que esto implica.

Dentro de la experiencia de NORGESTIÓN en este tipo de operaciones, mucho menos habituales que las operaciones de compra-venta de empresas, las principales razones identificadas podrían ser:

- I. **Complementariedad clara entre los negocios** a fusionar.
- II. **Complementariedad entre los Órganos de Decisión** de dichos negocios.
- III. **Sintonía cultural** entre las empresas.
- IV. **Apuesta y gesto** ante el mercado (nadie vende).
- V. **Ausencia de necesidad económica** entre la propiedad.
- VI. Sensación de que “**aún queda camino por recorrer**”.
- VII. **Incorporación de una segunda o tercera generación** a los negocios, “ruptura con tabúes del pasado”.
- VIII. ...

Conviene resaltar que la complejidad que engloban estas operaciones es mayor que la habitualmente existente en una operación de compra-venta, especialmente si se trata de operaciones entre iguales, ya que habrá que tomar decisiones de gran calado y sensibilidad para las partes:

- I. **Nombre de la compañía** resultante.
- II. **Ubicación** de la sede social.
- III. **Organigrama** Organizativo.
- IV. **Modelo de Gestión**.
- V. **Consejo de Administración**.
- VI. **Decisiones** sobre producto/mercado/tecnología.
- VII. ...

En cada uno de estos puntos, y en otros muchos no nombrados, puede surgir la chispa que eche al traste la operación planteada a pesar del sentido estratégico y económico que la misma pueda tener; ya que finalmente son las personas involucradas las que deberán aparcarse los motivos personales y dejar que prevalezcan los motivos profesionales que permitan sacar adelante la operación. Para ello, una vez más, insistiremos en la conveniencia y necesidad de contar con **un asesoramiento profesional y experimentado** que aporte su visión a lo largo de proceso y que permita la conclusión del mismo con el éxito deseado.

¿Por qué el Asesoramiento es necesario en las operaciones de fusión?

Al igual que las operaciones de compra o venta, las operaciones de fusión son operaciones **complejas y generalmente extraordinarias** (por su singularidad y excepcionalidad) que exigen un asesoramiento profesional y habituado a este tipo de situaciones

Sin embargo, al tratarse de operaciones donde el grado de afinidad y compenetración entre los equipos de ambas partes debe ser óptimo **“el día después”** de la operación, ya que a partir de entonces es cuando realmente van a trabajar bajo el mismo nombre, conviene más que nunca contar con el apoyo de un asesor experto y profesional que sepa gestionar los momentos duros y sensibles del proceso, desatascando los problemas y evitando que la relación entre las partes se erosione lo más mínimo.

Es aquí quizás donde radica uno de los aspectos más diferenciados respecto a las operaciones de compra-

venta. En ambos casos los procesos son complejos y largos en el tiempo, pero mientras en las operaciones de compra-venta, una vez concluido el proceso, se impone un modelo de gestión y una cultura empresarial, en ocasiones sin volver a coincidir con las partes vendedoras involucradas en las negociaciones, en un proceso de fusión lo realmente complicado comienza con el llamado **“día después”**, por lo que las partes deben llegar con la confianza y las fuerzas intactas a ese momento. Esta será la principal labor del asesor; conseguir sacar adelante el proceso con un acuerdo que permita a las partes presentarse al **“día después”** **plenas de fuerza y confianza** en la decisión tomada.

¿Cuáles son los pasos habituales que se dan en un proceso de estas características?

En las siguientes líneas intentaremos identificar los pasos habituales que se siguen en una operación de fusión.

Como ya hemos venido indicando a lo largo de los “Cuadernos NORGESTIÓN” conviene no olvidar que no existen dos procesos iguales y que son las partes involucradas las que van creando un proceso de fusión según sus querencias y voluntades.

En cualquier caso un proceso-tipo debería contar con las etapas siguientes:

Paso I: Acercamiento entre las Partes

En muchas ocasiones son procesos que involucran a empresas que se conocen desde hace tiempo y los rectores de las mismas, por un objetivo premeditado o totalmente fortuito, establecen que se dan las con-

diciones necesarias para **iniciar unas negociaciones** profesionales y confidenciales que pudieran concluir con la firma de un acuerdo de fusión entre las partes involucradas.

En ocasiones la incorporación de la segunda o incluso la tercera generación a los Órganos de Decisión del negocio propician este tipo de situaciones que sus progenitores, por motivos culturales, de rivalidad histórica, u otros, nunca se decidieron a iniciar.

Una vez las partes, pudiendo ser éstas más de dos empresas, toman la decisión de iniciar este proceso, lo razonable es que entre las mismas se acuerde designar **asesores profesionales** habituados a manejar este tipo de operaciones.

Paso II: Mandato entre cliente y asesor

Esta relación entre cliente y asesor se regula a través de un **contrato mandato** que recogerá las siguientes consideraciones: definición de los servicios a prestar por el asesor, obligaciones del asesor y también del cliente, metodología, equipo de trabajo, honorarios y calendario tentativo.

El mandato compromete al asesor que debe definir los servicios que debe prestar y las obligaciones que asume y compromete al cliente, que también asume ciertas obligaciones para continuar con el proceso de fusión.

Cada una de las partes involucradas escogerá a sus asesores, siendo poco habitual que ambas decidan elegir un único asesor común que dirija y coordine la totalidad del proceso.

Paso III: Negociaciones entre las partes

Las partes involucradas se comprometerán en todo momento a mantener la confidencialidad ante terceros a lo largo de todo el proceso, para ello firmarán una **Carta de Confidencialidad** que recogerá el compromiso de las mismas a que la información disponible a lo largo del proceso no será utilizada con otro fin distinto al de la fusión final entre ambos negocios.

Estas mismas partes designarán a sus **equipos de trabajo** que les representarán a lo largo del proceso. Dichos equipos de trabajo habitualmente están formados por los asesores externos y por una representación de **directivos** del más alto nivel de cada una de las compañías participantes (normalmente directivos representantes de las distintas áreas de la empresa liderados por el Director General o alguien cercano a éste).

Las partes involucradas entregarán el mismo nivel de **información**, preparada de manera similar. Este suele ser un punto muy sensible ya que lo habitual es que

ambas empresas coincidan en mercados, clientes etc... por lo que este paso puede generar ciertos temores entre las mismas. La labor del asesor será la de establecer un criterio sensato y profesional que permita superar estas barreras exigiendo una información amplia y válida pero sin llegar a tensar la relación como para provocar la retirada definitiva del proceso de alguna de las partes. El procedimiento y su contenido deberán ser consensuados entre ambas empresas y contendrán aquella información necesaria para corroborar la bonanza de la operación, establecer la dimensión de ambas compañías y delimitar los puntos fuertes y débiles de las mismas.

En base a esta información se adoptarán distintos acuerdos, entre ellos un **acuerdo de valor** de ambos negocios que concluiría con el establecimiento de una ecuación de canje, donde se intercambiarán acciones de las compañías fusionadas (acciones viejas) por acciones de la nueva compañía (acciones nuevas). También podría realizarse por suscripción de nuevas acciones

(ampliación de capital) en uno de los negocios a fusionar, pero la naturaleza de la operación no variaría.

En esta fase también se comenzará a trabajar sobre la realidad del **negocio resultante**, las sinergias que se generarían, el organigrama inicial, el plan a acometer una vez la fusión sea una realidad etc...

Un buen asesor debe conducir la **Negociación Inicial** a buen término. Y ello normalmente se plasma en una **Carta de Intenciones** que cierra la primera fase de las negociaciones. La Carta de Intenciones debiera recoger: el objeto de la transacción y su precio (valoración de ambos negocios en el caso de una fusión entre dos empresas), así como aquellos compromisos, condiciones y plazos que en cada caso sea conveniente reflejar.

Una vez firmada la Carta de Intenciones se cierra esta primera fase para dar paso a la siguiente etapa.

Paso IV: Due Diligence

Ya existe un principio de acuerdo entre las partes, ahora las mismas deben profundizar en su conocimiento del negocio de la otra parte.

Normalmente **las diligencias** suelen ser de índole: Comercial, Financiero, Organizativo, Fiscal, Legal y Medioambiental.

El objeto de las diligencias es perfeccionar el conocimiento que se tiene del negocio de la otra parte y validar la información recibida hasta la fecha.

En un proceso de fusión lo razonable es que ambas partes designen equipos de auditores pertenecientes a diferentes firmas y que el alcance, el contenido y los plazos de las **diligencias sean similares** y se desarrollen en paralelo para evitar retrasos en el proceso.

Una vez cerrado el plazo de Diligencias y a la par de éstas se ha debido ir materializando la Negociación Final.

Paso V: Negociación Final

Si las diligencias han sido satisfactorias el éxito del proceso sólo depende de la **Negociación Final**.

Se trata de la última fase previa a la firma de los contratos de fusión, pero no por ello ha de ser sencilla, sino todo lo contrario.

Normalmente, a estas alturas del proceso se ha invertido mucho tiempo y esfuerzo y las partes llegan con las fuerzas justas, por lo que conviene que los asesores gestionen correctamente estos momentos para **evitar “quemar”** a los intervinientes en la recta final.

Lo negociado a lo largo de los últimos meses es recogido en un contrato que debe contener, además del objeto y las partes, las declaraciones de las mismas, garantías, ajustes a contingencias, penalizaciones, incumplimientos, etc.

El acuerdo final se plasma en la firma del contrato que ya perfecciona en sí la operación.

En las operaciones de fusión también se recomienda firmar un **Acuerdo entre Socios** que recoge las principales normas de actuación entre los socios del nuevo proyecto, sus obligaciones y derechos, la forma de acudir a futuras inversiones en la compañía o la manera de desinvertir en la misma, derechos de tanteo y de arras-tre, derechos de veto a la entrada de terceros, etc.

El establecimiento de una serie de **Pactos entre socios** desde el primer momento ayuda y sana la relación entre los mismos al recoger de manera contractual su forma de actuar en sus relaciones societarias, especialmente en todo lo relacionado a compra y venta de acciones y acceso a los Órganos de Administración de la Sociedad.

Paso VI: El día después

A diferencia de los procesos de compraventa, especialmente para la parte vendedora, en un proceso de fusión el denominado “**día después**” alcanza una

relevancia a tener en cuenta por cuanto es entonces cuando se anuncia el acuerdo alcanzado, entre otros a:

- I. Las plantillas** de ambas compañías.
- II. Los directivos**, especialmente los que no formaban parte de los equipos de trabajo.
- II. El mercado**, especialmente los clientes y proveedores.
- IV. Entidades Financieras.**
- V. Otros colaboradores habituales.**
- VI. ...**

Es por ello que una eficaz y rápida **comunicación al mercado** adquiere un cariz relevante. La manera de anunciar la noticia y el alcance de la misma puede favorecer enormemente el proceso de fusión entre las dos empresas.

Una correcta transmisión de la noticia a clientes, entidades financieras colaboradoras, etc... evitará que la

competencia pueda utilizar la falta o ausencia de comunicación a su favor:

Cualquier modificación de las condiciones laborales de los trabajadores, cambio en su centro de trabajo, jornada laboral... debe tratarse con suma sensibilidad para favorecer el proceso de integración.

Por todo ello se recomienda que los equipos de trabajo involucrados, ayudados por sus asesores, coordinen el denominado “día después” facilitando que el esfuerzo realizado durante meses consiga plasmarse de la manera más rápida y eficaz posible.

Como puede apreciarse, una operación de fusión es compleja, consume tiempo y requiere experiencia y conocimiento, ya que los riesgos de que la misma sufra complicaciones durante su desarrollo, amenazando su éxito, son elevados.

Quien quiera embarcarse en un proceso de estas características debe tener en cuenta todas estas circunstancias y ser extremadamente selectivo en la

elección de un buen asesor que favorezca la reducción de los riesgos y la maximización del resultado.



Notas del lector

Editado por



Socio Fundador



Amsterdam, Bangalore, Bangkok, Barcelona, Bilbao, Bogotá, Boise, Boston, Brussels, Cape Town, Chicago, Copenhagen, Denver, Hamburg, Helsinki, Hong Kong, Istanbul, Johannesburg, Lima, Lisboa, London, Madrid, Melbourne, Mexico City, Miami, Milan, Moscow, Mumbai, New Delhi, New York, Pamplona, Paris, Prague, Rio de Janeiro, San Francisco, San Sebastián, Santiago de Chile, Sao Paolo, Sevilla, Shanghai, Singapore, Stockholm, Sydney, Tokyo, Toronto, Warsaw, Zug, Zurich.



