

UNIVERSIDAD ICESI

MATERIA:

FINANZAS INTERNACIONALES

GUILLERMO BUENAVENTURA

FUSIONES Y ADQUISICIONES EN ESTE SIGLO EN EL MUNDO

EVENTOS DESTACADOS Y ANÁLISIS DE VALOR DE ACCIONES

PRESENTADO POR:

DANIELLA GARCÉS

FELIPE FERNÁNDEZ FARINA

MARCELA HOYOS

ANDRÉS TRIANA

11 DE ABRIL DE 2008

FUSIONES Y ADQUISICIONES

El entorno actual caracterizado por la internacionalización y la globalización de los mercados ha hecho que cada día sean más frecuentes las fusiones y las adquisiciones entre empresas. Además, a partir del año 2000, se observa en Europa, por ejemplo, un repunte en el fenómeno de las fusiones y adquisiciones, provocado, en gran medida, por la entrada en vigor del Euro (proceso de formación de la Unión Económica y Monetaria que se inició en diciembre de 1995, se puso en marcha en enero del 1999 y se aplicó a todos los efectos en enero de 2000, con la entrada definitiva del euro).

Las Fusiones y Adquisiciones de Empresas conocidas también por su acrónimo en inglés "M&A" (Mergers and Acquisitions) se refieren a un aspecto de la estrategia corporativa de la gerencia general que se ocupa de la combinación y adquisición de otras compañías así como otros activos. Igualmente encontramos que entre las principales razones por las cuales se fusiones y se adquieren empresas ne Colombia y en el mundo se encuentra; la búsqueda de sinergias, la complementariedad de productos y servicios, la ampliación de la cobertura de áreas geográficas, el mejoramiento de la capacidad de competir local y externamente y, en algunos casos, mayor liquidez a las acciones, cuando estas se encuentran listadas en una bolsa de valores. Sin embargo, todos estos objetivos deben apuntar a una única meta, que es generarles valor a sus accionistas en el largo plazo, al tiempo que se garantice la viabilidad de la empresa.

Es entonces una decisión de inversión, mediante la cual se asignan recursos con la esperanza de obtener ingresos futuros que permitan recuperar los fondos invertidos y lograr un cierto beneficio. Por lo tanto una fusión o una adquisición será exitosa si el precio de compra es inferior al valor actual (VA) del flujo efectivo (FE) incremental asociado a la operación. Si esto es así, esta decisión de inversión crea valor para los accionistas y se puede considerar exitosa, de lo contrario se dice que destruye valor y es considerada como un fracaso.

Puntualmente, definimos;

- Fusión: es la unión de dos o más personas jurídicamente independientes que deciden juntar sus patrimonios y formar una nueva sociedad. Si una de las sociedades que se fusionan, absorbe el patrimonio de las restantes, estamos frente a una fusión por absorción.
- Adquisición: consiste en la compra por parte de una persona jurídica del paquete accionario de control de otra sociedad, sin realizar la fusión de sus patrimonios.

Las fusiones y adquisiciones están motivadas por diferentes objetivos que definen a dos distintos tipos de compradores:

- Compradores Estratégicos: son aquellos que desarrollan sus actividades en una industria determinada y tratan de permanecer en ella y consolidarse en el mercado.
- Compradores Financieros o Capital de Inversión: los cuales adquieren una empresa con el objetivo de incrementar su valor y luego venderla a un precio superior. En este tipo de operación es fundamental, antes de realizar la compra, saber de qué forma se puede salir del negocio, siendo ésta, la principal diferencia con los compradores estratégicos.

Estos objetivos diferentes, tienen en común la necesidad de agregarle valor a la empresa adquirida. De la misma forma, todas las fusiones y combinaciones de empresas tienen un potencial para eliminar la competencia entre ellas creando así monopolios.

En cuanto al precio de las acciones, la mayoría de estudios encuentran ganancias significativas para los accionistas de la empresa adquirida (retornos un 25 por ciento superiores después de la operación. Las ganancias se producen tras el anuncio de la operación, incluso aunque ésta finalmente no llegue a producirse, debido a la anticipación del mercado de valores ante una futura adquisición exitosa (si la empresa se defiende de la OPA hostil, el valor de sus acciones volverá a caer hasta los límites alcanzados antes del anuncio). En media, los retornos son mayores en las fusiones hostiles que en las amistosas. Las operaciones financiadas con efectivo obtienen en media mejores resultados que las financiadas con intercambio de valores.

En cambio, las implicaciones de la fusión sobre el precio de las acciones de la empresa adquiriente no están tan claras. Hay indicios de que en la década de los 60, los precios de éstas subieron un 5%, en la de los setenta un 2,2% y en la de los ochenta y noventa disminuyeron ligeramente. De todas maneras, el efecto total sobre la ganancia de la nueva empresa dependerá del argumento que fomentó la fusión/adquisición.

La consultora Baker & McKenzie estudió 115 grandes adquisiciones de comienzos de los noventa a nivel mundial, y encontró que entre los tres y cinco años siguientes, el 60% fallaba en producir

retornos superiores al costo del capital requerido para financiar las compras y sólo el 23% eran exitosas.

Dado este pobre resultado, es importante conocer el porqué del tan frecuente fracaso de las fusiones, adquisiciones e inversiones. Las principales razones de estos fracasos son seis:

- Problemas de integración cultural entre las compañías participantes.
- Sobreestimación de las sinergias (operativas o financieras).
- Precio excesivo.
- Incorrecta definición de los objetivos económicos y/o financieros perseguidos con la operación.
- Proyecciones muy optimistas.
- Influencias gubernamentales.

Según cifras de Thomson Financial SDC, empresa dedicada a estudios y estadísticas financieras, los montos a nivel mundial de estas operaciones, por año, fueron los siguientes:

2000 – 3,4 billones de dólares.

2001 – 1,7 billones de dólares.

2002 – 1,3 billones de dólares. A escala mundial, durante 2002 el número de operaciones de esta índole superó las 18.000, un 19,9% menos que el año precedente. En el mercado europeo las fusiones y adquisiciones cayeron el 18%.

2003 – 1,35 billones de dólares.

2004 – 1,8 billones de dólares. En España, por ejemplo, el volumen de fusiones y adquisiciones empresariales superó los 48.000 millones de euros en 2004, lo que representa un incremento del 66% en relación a 2003.

2005 – 2,75 billones de dólares.

2006 – 3,79 billones de dólares (crecimiento de 38% con respecto a 2005). El valor de las fusiones y adquisiciones de empresas energéticas se disparó un 52% en este año. El dinamismo del mercado europeo, sobre todo del español, clave para alcanzar cifras récord. Se realizaron 55 acuerdos valorados en más de \$10.000 millones de dólares, batiendo la marca de 39 transacciones similares en 2000. Europa continuó ocupando un papel primordial con un volumen de acuerdos por \$1,43 billones de dólares, un alza de 39% frente a 2005. Estados Unidos experimentó un alza de 36% a \$1,56 billones de dólares, por debajo del récord de 2000 cuando se firmaron acuerdos por \$1,7 billones de dólares.

2007 – Las fusiones repiten cifras récord pese a la restricción del crédito. El volumen mundial de fusiones y adquisiciones ha marcado en 2007 el sexto récord anual consecutivo, pese a las restricciones crediticias vividas desde agosto. Los bancos de inversión han asesorado operaciones por un valor superior a los 4,5 billones de dólares. Goldman Sachs lidera la clasificación por honorarios imputables con 3.147 millones de dólares.

El sector energético a nivel mundial registró cifras récord en fusiones y adquisiciones con 786 operaciones, frente a las 623 de 2006, por valor de 372.000 millones de dólares, un 25% más que en 2006, según un informe de la consultora PriceWaterhouseCoopers. La mayor de todas fue la compra de Endesa por la constructora española Acciona y la italiana Enel, una operación que ascendió a 26.437 millones.

2008 - Las fusiones y adquisiciones mundiales cayeron casi un tercio en el primer trimestre, según datos preliminares de Thomson Financial, debido a que los bancos limitaron los préstamos y la incertidumbre económica afectó la confianza de los presidentes ejecutivos. El volumen global de fusiones y adquisiciones disminuyó 31 por ciento, a 661.000 millones de dólares, en el primer trimestre de 2008, informó Thomson (30.03.08).

A continuación presentaremos algunos eventos destacados de esta importante estrategia corporativa durante lo que va corrido del siglo XXI.

PROCTER AND GAMBLE (P&G) Y GILLETE :

El 1 de octubre de 2005, la compañía multinacional de origen norteamericano Procter and Gamble, una de las mayores multinacionales de la actualidad con presencia en más de 160 países en el mundo, realizó la adquisición más grande de su historia; pagó por Gillette Co., 57.000 millones de dólares. El plan de P&G tras adquirir Gillette se centraba en combinar los puntos fuertes de ambas compañías, especialmente en los mercados en desarrollo, donde la primera veía posibilidades de crecimiento y la segunda había tenido ya éxito. El presidente de P&G (A.G. Lafley) manifestó que la oportunidad de crecimiento era más evidente en los mercados en desarrollo, donde Procter and Gamble tenía una menor parte del negocio. Lafley explicó que Procter and Gamble mantendría su foco en consumidores de bajos ingresos y mercados en desarrollo como motor de crecimiento. "Esta fusión va a crear la compañía de productos del consumidor más grande en el mundo entero", dijo el multimillonario inversionista Warren Buffett, principal accionista de Gillette con 96 millones de acciones, o aproximadamente 9 por ciento de la compañía dijo.

El presidente de Gillette, James Kilts, subrayó también ante analistas el éxito de Gillette en mercados en desarrollo. Con la fusión "creemos que podemos acelerar ese crecimiento y actuar incluso mejor" resaltó. Detalló que una de sus líneas de maquinillas de afeitar había crecido significativamente en los cuatro últimos años en China, crecimiento que continuó con el sistema de distribución de Procter and Gamble tanto en el país como en otros mercados asiáticos.

En enero de 2006, P&G comunicó un beneficio neto obtenido de 2.250 millones de dólares (1.836,8 millones de euros) en el cuarto trimestre de 2005, un 29% más que el año anterior (1.980 millones de dólares).

El gigante estadounidense del consumo había obtenido un beneficio neto de 2.700 millones de dólares (2.122 millones de euros) o 79 centavos por acción en el primer trimestre de su ejercicio fiscal de 2006, un 33% más que el año anterior, gracias a la compra de Gillette, responsable de productos como las pilas Duracell. Para el segundo trimestre fiscal de este mismo año, la multinacional había registrado un beneficio de 2.860 millones de dólares (2.213 millones de dólares) u 84 centavos por acción.

Entre los meses de julio y diciembre de 2007, Procter and Gamble logró aumentar su beneficio neto un 14% hasta los 6.349 millones de dólares (4.294 millones de euros).

Las cifras demuestran claramente el impacto positivo que ha tenido la adquisición de Gillette por parte del grupo de productos para el hogar y de tocador Procter and Gamble.

CITIBANK Y CORPORATION UBC:

El 11 de mayo de 2007 Citibank Overseas Investment Corporation, una subsidiaria de Citigroup Inc. – considerado el mayor proveedor de servicios financieros del mundo con casa matriz en New York - finalizó la compra de la Corporación UBC Internacional S.A., la empresa propietaria del banco Cuscatlán, que mantiene operaciones reguladas en El Salvador, Guatemala, Costa Rica, Panamá y Estados Unidos, la cual se sustenta principalmente por las transferencias de remesas familiares. La compra fue concretada a través de una oferta de 1.510 millones de dólares, la mitad en efectivo y el resto en acciones de Citigroup, Inc. El interés de Citigroup Inc. en adquirir la Corporación UBC Internacional, S.A, estaría determinado por la posibilidad de extender sus negocios al atractivo mercado de América Central.

Duarante el 2007 la Corporación UBC mantuvo su posicionamiento como el principal proveedor de servicios financieros en El Salvador, por ejemplo, con un nivel de efectivo sobre activos del 77%.

Sin embargo los activos al mes de septiembre de 2007 se vieron disminuidos significativamente con respecto al 2006 como consecuencia de la venta de subsidiarias a Citigroup. En cuanto al patrimonio, UBC tiene un saldo de 179 millones de dólares, lo que representa una disminución de 422 millones de dólares con respecto a diciembre de 2006, mientras que las utilidades netas, a septiembre de 2007, alcanzaron los 832 millones de dólares. Por otro lado la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) para los accionistas comunes y la rentabilidad sobre activos (ROA), alcanzaron las cifras de 462% y 458%, respectivamente.

Por su parte, Citigroup sigue consolidándose como uno de los principales intermediarios en el mercado de fusiones y adquisiciones, convirtiéndose en 2007 en el líder del mercado español de fusiones y adquisiciones (asesoró 19 operaciones por valor de 121.909 millones de dólares – 82.892 millones de euros), seguido de JP Morgan y Morgan Stanley.

GLOBAL CROSSING E IMPSAT CORPORATION:

Global Crossing brinda soluciones de telecomunicaciones a través de la primera red global integrada de IP en el mundo. Su red principal conecta a más de 300 ciudades importantes y 28 países de todo el mundo y presta servicios a más de 600 ciudades y 60 países. El modelo global de ventas y soporte de la compañía corresponde a la presencia de la red y, al igual que la red, permite que los clientes de todo el mundo reciban siempre el mismo nivel de servicio. Los servicios de IP de Global Crossing tienen alcance global y conectan a empresas, gobiernos y operadores de todo el mundo con sus clientes, empleados y socios ubicados por todo el mundo, a través de un ambiente seguro que es ideal para las aplicaciones de negocios basadas en IP que facilitan el desarrollo del comercio electrónico. Así mismo, Impsat es uno de los proveedores más importantes de servicios integrados de datos de banda ancha, telecomunicaciones de voz y hosting avanzado con presencia en ocho países de Latinoamérica, siendo en un pasado uno de los principales proveedores del mismo Global Crossing.

En cuanto a la transacción realizada, Global Crossing adquirió Impsat por un valor total de la transacción de aproximadamente 347 millones de dólares, que comprende 95 millones de dólares en capital, 26 millones de dólares de deuda asumida y el reembolso de 226 millones de dólares de deuda. El precio de la acción representa una prima de aproximadamente 14% en relación al precio de cierre de la acción de Impsat del 25 de octubre de 2006, y una prima de aproximadamente 19% sobre su precio promedio de los últimos 60 días. Así, Global Crossing paga un monto de 9.32 dólares por acción en una transacción totalmente de contado. Global Crossing financió la adquisición a través de una combinación de dinero al contado y préstamos para los cuales se garantizaron compromisos bancarios. "Dicha transacción demuestra el valor creado por Impsat en

la industria de las telecomunicaciones en Latinoamérica y representa una oferta atractiva para sus accionistas”, dice el presidente de Impsat, Ricardo A Verdaguer.

Finalmente con la compra de Impsat, Global Crossing fortalece aún mas la posición como líderes regionales y globales para prestar soluciones de comunicaciones IP de la próxima generación a empresas y operadores de telecomunicaciones. Igualmente la adquisición de Impsat, fortalece la postura de la empresa como uno de los proveedores mas importantes e independientes de servicios de telecomunicaciones globales que profundiza y extiende la capacidad de red y la oferta de servicios en América Latina.

AT & T Y BELLSOUTH:

At&t es la empresa dueña y operadora de una red de infraestructura IP mundial de hardware, software y personal de AT&T que ofrece a las empresas una solución uniforme y transparente para sus estrategias globales. Bellsouth, Es la empresa que gestiona los activos de telefonía móvil del Grupo Telefónica en todo el mundo. Es una de las primeras operadoras de telefonía móvil del mundo.

At&t concretando la adquisición de bellsouth Corporation, crea una de las principales compañías global de comunicaciones, comprometida al desarrollo de la convergencia de tecnologías, innovación continua y competencia en el mercado de las telecomunicaciones y el entretenimiento. En cuanto a la transacción realizada, AT&T compró a BellSouth por 67.000 millones de dólares. Y en cuanto a las acciones tenemos que los accionistas de la antigua BellSouth recibirán 1.325 acciones ordinarias de AT&T por cada acción ordinaria de BellSouth y la tasa de cambio viene siendo equivalente a \$47.04 por cada acción ordinaria de BellSouth. Con la fusión ya completada, At&t fortalece su posición de liderazgo en banda ancha, servicios celulares, servicios de voz para consumidores y negocios y servicios de datos para las compañías clientes.

At&t calcula las sinergias de las operaciones combinadas aumentaran rápidamente hasta llegar a un valor anual de \$3000 millones de dólares para el 2010. Desde que se anunció la fusión de las empresas, el valor de las acciones de AT&T se ha incrementado en un 26.83 por ciento y las acciones de BellSouth han incrementado en un 48.76 por ciento. En conexión con la finalización de la adquisición Bellsouth rescindiré por completo la cotización de sus acciones ordinarias y de su deuda en al Bolsa de Valores de Nueva York (New York Stock Exchange).

En cuanto a nivel nacional, las diferentes fusiones y adquisiciones en el mercado colombiano durante 2005 posicionaron al país en el segundo lugar a nivel regional, después de Brasil,. Colombia, con una economía seis veces menor que la brasilera, realizó Fusiones y Adquisiciones por US\$10.200 millones, mientras Brazil lo hizo por US\$11,540 millones.

El negocio que mayor atención se llevó en América Latina fue la compra de Bavaria por parte de la multinacional SABMiller .

A este negocio se sumaron varias fusiones y adquisiciones en el sector financiero e industrial:

El negocio más representativo fue la fusión de Bancolombia con la corporación financiera Corfinsura y el banco Conavi, con el que se dio vida al grupo financiero más grande de Colombia tras un acuerdo de US\$ 605.5 millones

El sector industrial también fue un escenario de importantes transacciones tales como la adquisición de Coltabaco por parte de la norteamericana Philip Morris por un total de US\$ 300 millones.

La tendencia, es mundial y latinoamericana, de fusionar grandes empresas que desempeñen actividades económicas similares.

Este fenómeno de fusiones responde a una mayor competencia en los diferentes sectores (igualmente se avecina una competencia muy fuerte con la firma del Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos, TLC) que demanda bancos y firmas de mayor tamaño que a la vez puedan financiar proyectos de mayor magnitud.

Con 14 transacciones dentro de la lista de las 100 Fusiones y Adquisiciones más grandes de Latinoamérica, realizado por Latin Business Chronicle, avaluados en USD 10.200 millones, Colombia excede los resultados obtenidos por países como México (con 14 acuerdos avaluados en USD 6.300 millones), Chile (11 acuerdos), Argentina (7), Perú (5) y Venezuela y Ecuador (con 2).

BIBLIOGRAFÍA

- Corficolombiana.
- Diario Expansión – www.expansion.com
- Asesora de fusiones y adquisiciones KPMG – www.kpmg.com.co
- Thomson Financials – www.thomson.com/solutions/financial/
- Documento; “Las funciones y adquisiciones como instrumento de crecimiento empresarial” – www.ipyme.com
- Noticias on-lines – www.cinco dias.com
- Revista Alto Nivel – www.altonivel.com.mx
- www.finanzas.com
- www.lukor.com
- <http://www.pergaminovirtual.com.ar/revista/cgi-bin/hoy/archivos/2007/00000033.shtml>
- <http://www.mastermagazine.info/articulo/10949.php>
- <http://www.channelplanet.com/?idcategoria=18629>