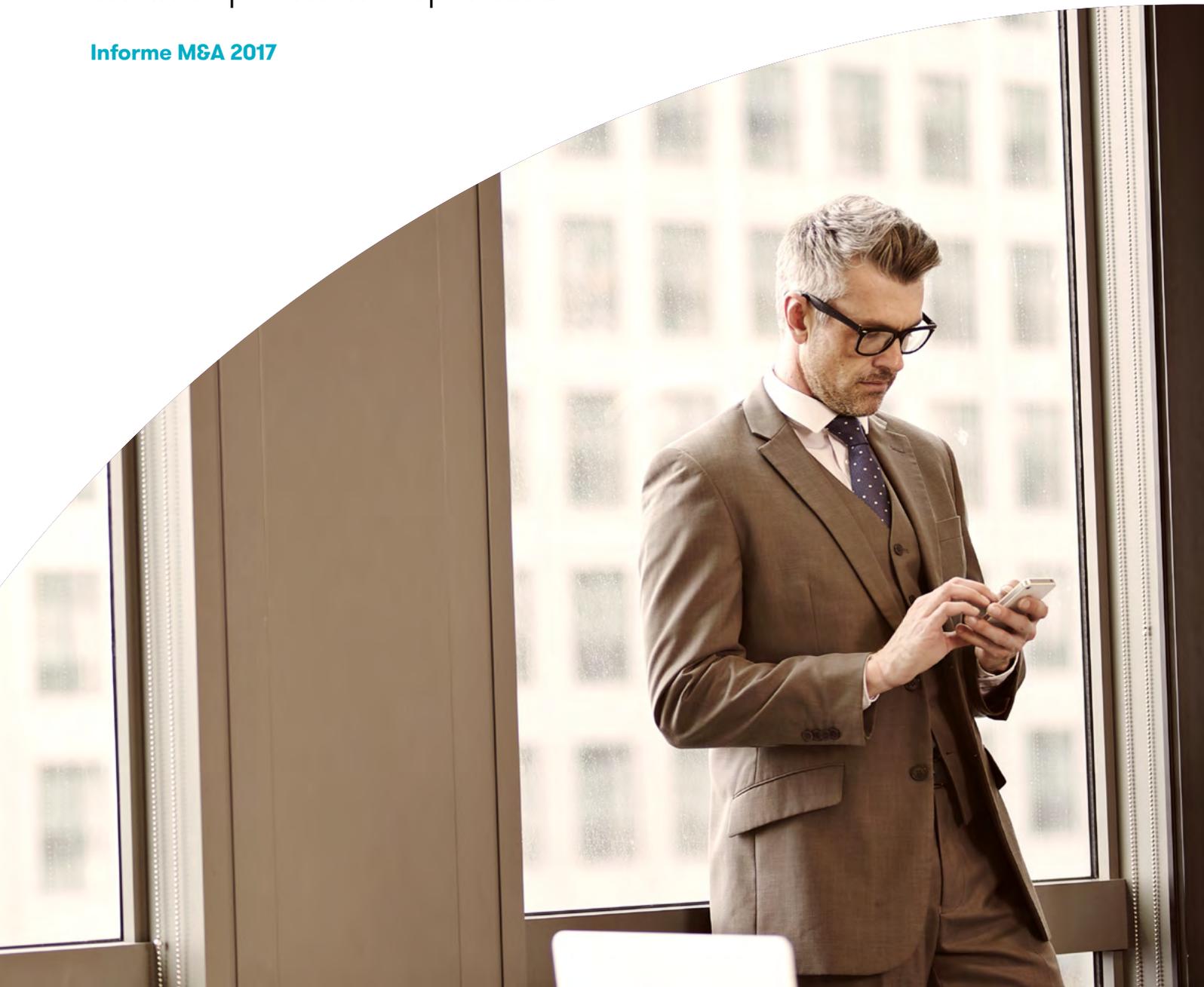


¿Cómo reducir el riesgo en las operaciones internacionales?

Guía para avanzar con paso firme en una operación corporativa

Informe M&A 2017



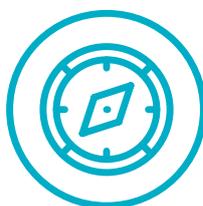
Entender el entorno de las operaciones corporativas

Las operaciones internacionales de fusiones y adquisiciones van en aumento, a medida que los sólidos resultados de las empresas impulsan el apetito inversor. El informe International Business Report (IBR)¹ de Grant Thornton indica que las empresas de África y Oriente Medio tienen el mayor apetito inversor para realizar operaciones corporativas en los próximos tres años, seguidas de las de Norteamérica y la UE.

Sin embargo, si bien estas operaciones internacionales pueden generar nuevas oportunidades en el mercado, a menudo conllevan también mayores riesgos y una amplia gama de complejidades. Las operaciones se pueden ver entorpecidas por multitud de obstáculos a lo largo del proceso.

Para avanzar con paso firme en el entorno actual de las operaciones corporativas, es importante saber dónde pueden surgir los riesgos y cómo evitarlos. Asimismo, es necesario conocer una serie de claves para conseguir un proceso fluido de integración tras cerrar la operación.

Hemos consultado a más de 2.000 altos directivos y responsables de la toma de decisiones en empresas de mediano tamaño para identificar los principales riesgos a los que se enfrentan antes y después de cerrar una operación corporativa. Hemos situado todos estos desafíos en las distintas fases del ciclo de vida de una operación y hemos incorporado una serie de mejores prácticas para mitigar los riesgos. Nuestro objetivo es ofrecer una guía que mejore el éxito de sus operaciones internacionales con independencia del sector o región en el que opere.



Para avanzar con paso firme en el entorno actual de las operaciones corporativas, es importante que comprenda y evite riesgos potenciales.

¹ 1 Estudio de Grant Thornton llevado a cabo durante el segundo trimestre de 2017. Al final del presente informe se incluye una descripción de la metodología utilizada.

Clasificación de riesgos en operaciones corporativas (antes del cierre)²

- 1  Cuestiones regulatorias
- 2  Complejidades tributarias
- 3  Restricciones legales
- 4  Cuestiones de gestión
- 5  Diferencias culturales
- 6  Disponibilidad de financiación
- 7  Cuestiones de valoración

Clasificación de riesgos en operaciones corporativas (tras el cierre)²

- 1  Dificultades en la integración
- 2  Deficiente interpretación de las oportunidades del mercado
- 3  Sorpresas regulatorias
- 4  Inestabilidad económica o política no identificada
- 5  Pérdida de personal clave
- 6  Falta de apoyo al nuevo negocio por parte de los proveedores
- 7  Falta de confianza/comunicación entre los equipos de dirección

² Los encuestados del informe global IBR calificaron cada riesgo potencial. Al final del presente informe se incluye una descripción de la metodología utilizada.

Gestionar los retos durante el ciclo de vida de la operación

El proceso de la operación

Si bien el ciclo de vida de una operación individual puede variar, en líneas generales, todas las operaciones corporativas atraviesan una serie de fases clave que se describen a continuación.



Riesgos y desafíos que afectan al ciclo de vida de la operación

Antes de la operación



Fase de oportunidad

Cuestiones regulatorias

El 51% de los altos directivos encuestados creen que las cuestiones regulatorias representan el principal riesgo durante una operación corporativa internacional. Si no se comprenden los requisitos regionales o específicos del sector, pueden surgir problemas significativos a lo largo del proceso de la operación - desde la identificación de los objetivos hasta el cumplimiento normativo una vez cerrada la operación. Por tanto, resulta fundamental que se anticipen las cuestiones regulatorias durante la fase de oportunidad. Posteriormente, se obtendrá un confort adicional a través del due diligence que se realizará durante la fase de investigación.

Las empresas de África y Oriente Medio muestran actualmente el mayor apetito inversor a la hora de realizar operaciones (en un 37%), pero también presentan el mayor riesgo en cuestiones regulatorias (citadas por el 60% de los encuestados). Puede que esto se vea influido por las regulaciones bancarias islámicas, que exigen unas complejas condiciones financieras. Por sectores, las cuestiones regulatorias están más presentes en las operaciones que se llevan a cabo en el sector de las utilities (según el 68% de los encuestados), así como en el sector del transporte (60%) y el de la tecnología, medios y telecomunicaciones (TMT) (56%).

Elija un asesor que tenga un profundo conocimiento sectorial, una elevada sensibilidad con respecto a las cuestiones regulatorias internacionales y una amplia red de contactos profesionales. Los requisitos regulatorios también deben tenerse en cuenta durante su estrategia de integración para evitar posibles sorpresas.

Cuestiones de gestión

Las cuestiones de gestión pueden generar problemas en múltiples momentos del proceso de la operación - ya sea por falta de claridad en la fase de oportunidad, por problemas de comunicación durante las negociaciones o por la aplicación de un sistema defectuoso para la gestión del proyecto.

Comprenda las complejidades culturales y de comunicación durante la fase de oportunidad para anticiparse a los problemas de gestión. Tratar de cerrar una operación con una entidad que tenga estrategias de gestión incompatibles con la suya generará dificultades durante el proceso de adquisición. Una vez cerrada la operación podrá encontrarse con problemas en la integración y correr el riesgo de perder personal clave.

Asegúrese de que su asesor cuenta con una profunda experiencia en la región y en el sector, así como una capacidad de negociación eficaz y a la vez sensible a las diferencias. Asimismo, incorpore soluciones a los problemas de gestión en el marco de su estrategia de integración posterior a la operación, e identifique al personal clave que deberá retener a fin de conseguir una transición sin sobresaltos.

“El equipo de Grant Thornton nos ayudó a desarrollar una sólida relación con la entidad objetivo y a completar con éxito nuestra adquisición estratégica.”

Magnus Lidstedt,

Director financiero de KGH Customs Services



Fase de acuerdo

Complejidades tributarias

El 46% de los encuestados en el informe IBR coinciden en que las cuestiones tributarias constituyen el segundo principal riesgo a la hora de gestionar operaciones corporativas a nivel internacional. Las normas y estructuras tributarias pueden variar de un país a otro, lo cual puede generar implicaciones significativas en la adquisición del negocio. Un equipo asesor que disponga de conocimientos relevantes sobre el entorno tributario del sector y la región, le ayudará a evitar obstáculos. Por ejemplo, puede que el comprador dé por sentado que podrá utilizar las pérdidas fiscales anteriores de la entidad adquirida, pero esto no siempre es posible.

“En Alemania, contamos con normas específicas para el cambio de propiedad que rigen las transmisiones de impuestos. Recientemente, la jurisprudencia ha establecido que estas normas son parcialmente ilegales y por tanto es necesario contar con asesoramiento tributario específico para estar al día durante el proceso de la operación y garantizar una estructuración tributaria fiable.”

Kai Bartels, responsable mundial de fusiones y adquisiciones, Grant Thornton

La planificación tributaria se lleva a cabo en la fase del acuerdo, en la que se desarrollan las negociaciones sobre el precio de compra y la modelización financiera. **. Sin embargo, es igualmente fundamental analizar las normas tributarias y las implicaciones fiscales durante la fase de oportunidad.** Asegúrese de que comprenden los niveles actuales de cumplimiento normativo y que la entidad recién adquirida cumple la normativa durante la fase de due diligence y las obligaciones tributarias una vez cerrada la operación.

Disponibilidad de financiación

Los riesgos derivados de la disponibilidad de financiación pueden variar considerablemente de una región a otra. En Norteamérica, por ejemplo, tan sólo el 11% de los encuestados identifican riesgos relacionados con la disponibilidad de financiación, mientras que en Latinoamérica esta cifra asciende al 46%. En África y Oriente Medio, esta cifra asciende hasta el 66%, impulsada probablemente por la complejidad de las condiciones bancarias islámicas para algunas entidades.

El mayor análisis sobre la financiación de una operación se produce durante la fase de acuerdo, en la que se desarrolla la modelización financiera y los proveedores de financiación y los responsables del negocio acuerdan las condiciones de pago. Sin embargo, **debe determinar desde un inicio si será capaz de cumplir las obligaciones financieras y asegurarse de que comprende los requisitos de capital circulante de la entidad objetivo** a fin de valorar cómo se desarrollará la operación una vez cerrada.



Fase de investigación

Restricciones legales

Las restricciones legales constituyen el tercer riesgo más importante antes de cerrar una operación. Los requisitos legales difieren de una región a otra y es necesario asegurarse de que se comprenden en su totalidad antes de seguir adelante con la operación. La mayor parte de la investigación legal se produce durante el proceso de due diligence, durante la investigación de la operación. No obstante, al igual que sucede con las cuestiones regulatorias y tributarias, es necesario examinar también las restricciones legales durante la fase de oportunidad, cuando se evalúa si una operación es viable.

Los encuestados del informe IBR han identificado la UE y Latinoamérica como las regiones con restricciones legales más problemáticas al tiempo que, por sectores, dichas restricciones son especialmente evidentes en el sector de las utilities. **Supere este riesgo asegurándose de que su equipo asesor cuente con una sólida red de profesionales que ofrezcan asesoramiento legal y un análisis de due diligence fiables.**

Cuestiones de valoración

La realización de una valoración eficaz resulta clave para el éxito de cualquier adquisición y cumple un doble papel: evaluar el valor actual de la entidad objetivo y proyectar su valor tras la adquisición. Este último aspecto exige un proceso de valoración más complejo que deberá tener en cuenta las probables sinergias que se obtengan entre ambas compañías así como cualesquiera cuestiones de integración que puedan surgir.

El principal análisis de valoración se produce durante la fase de investigación, en la que se realiza el due diligence financiero. No obstante, en la fase de preparación de la operación se lleva a cabo una valoración y fijación del precio iniciales. **Asegúrese de que comprende el valor de mercado de la entidad objetivo. Para ello, será necesario realizar análisis de benchmarking de rentabilidad, flujos de caja y requisitos de capital circulante.**

Una vez realizada la investigación, podrá renegociar el precio de la operación en base a la evaluación final. No obstante, si los problemas de valoración identificados fueran significativos, deberá estar preparado para abandonar la operación.

Deficiente interpretación de las oportunidades del mercado

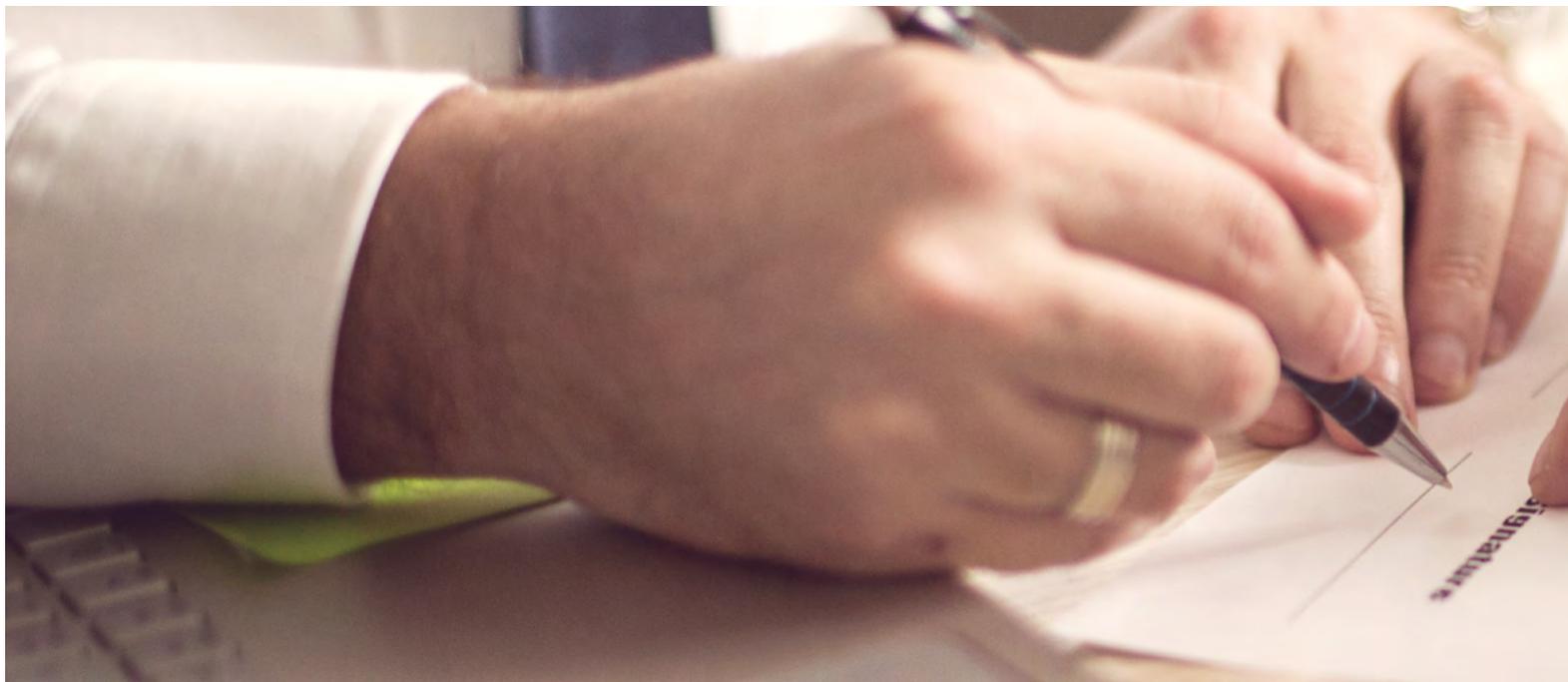
Si se realiza una interpretación inadecuada de la oportunidad de mercado que puede generar una operación, pueden surgir problemas significativos una vez cerrada la operación. El 34% de los encuestados del informe IBR han indicado que esta es la segunda razón más habitual por la que una operación no cumple las expectativas fijadas, en especial en África y Oriente Medio, así como en la región APAC (42%). Por sectores, esta cuestión es especialmente evidente en el sector manufacturero y TMT (38%).

Trate de mitigar este riesgo durante la fase de investigación de la operación. La puesta en marcha de un estudio de due diligence comercial y financiero, junto con un adecuado apoyo en la valoración y asesoramiento experto le aportarán los conocimientos adecuados sobre el mercado.

“Optamos por Grant Thornton por sus conocimientos de nuestro sector y su trayectoria demostrable en el área de fusiones y adquisiciones. Sus habilidades analíticas y su capacidad para echar mano de una amplia gama de especialistas resultó clave para que pudiéramos obtener un asesoramiento del más alto nivel a lo largo del proceso.”

Shaun Walker, CEO, S-Tech Insurance Services Limited

Para reducir el riesgo, deberá llevar a cabo un estudio de due diligence que analice la entidad objetivo y sus prácticas de negocio, incorporando además aportaciones locales sobre posibles problemas legales, políticos y regulatorios.



Fase de investigación

Inestabilidad política o económica

La inestabilidad política o económica constituye la cuarta razón más habitual por la que una operación ya cerrada no cumple las expectativas esperadas. Por regiones, Latinoamérica con un 52% y África y Oriente Medio con un 50% presentan el mayor riesgo de inestabilidad política o económica no identificada, en comparación con la media mundial, que se sitúa en el 30%.

Aunque estos escenarios pueden surgir sin previo aviso, el desarrollo de un **due diligence eficaz** durante las fases de oportunidad, preparación e investigación de la operación deberá indicar claramente el aumento del riesgo de inestabilidad. **Posteriormente, se podrán diseñar estrategias que compensen la volatilidad en caso de que se materialice el riesgo**, o, en caso necesario, abandonar la operación.

Estos riesgos pueden ser especialmente relevantes en determinadas partes de la región APAC, en donde se prevé que las actividades de fusiones y adquisiciones se disparen en los próximos 5-10 años. No obstante, a medida que evoluciona el entorno político, en especial en países como Tailandia, Birmania, Filipinas y Malasia, el aumento del riesgo político puede hacer que determinadas operaciones no consigan los resultados esperados.



Falta de apoyo al negocio adquirido por parte de los proveedores

Una grieta en su cadena de abastecimiento puede generar un daño importante en sus resultados. Los encuestados del informe han identificado que los problemas en la relación con los proveedores pueden constituir un riesgo especialmente importante en sectores como el de viajes, turismo y ocio (35%), fabricación (34%), transporte (29%) y el sector inmobiliario y construcción (28%). Asimismo, puede que los problemas en la cadena de suministro sólo se materialicen una vez que comiencen a integrarse los nuevos negocios adquiridos.

Sin embargo, una evaluación proactiva de riesgos puede ayudarle a mitigar este riesgo por adelantado.

Los errores de planificación y comunicación pueden provocar que determinados proveedores no den el apoyo necesario al negocio recién adquirido. Para ello, es necesario identificar a los principales proveedores en el marco del análisis de due diligence financiero durante la fase de investigación. En algunos sectores, puede que sea factible incluir garantías dentro del contrato de la operación para asegurar la relación con los proveedores. De lo contrario, es fundamental establecer una comunicación clara con los principales proveedores antes de cerrar la operación e incentivar la garantía de su suministro en caso necesario. **Preservar la relación con los proveedores debe ser una pieza clave de su estrategia de integración posterior a la fusión.**



Fase de negociación

Diferencias culturales

Los riesgos que se derivan de las diferencias culturales son una preocupación importante para los altos directivos internacionales y pueden generar múltiples problemas durante el proceso de una operación internacional. A menudo, estas dificultades resultan aparentes durante las negociaciones.

Los encuestados de nuestro informe indican que la región APAC es la que presenta un mayor nivel de riesgo motivado por las diferencias culturales. Un buen asesor debe ser consciente de las sensibilidades y establecer la mejor fórmula para abordar estas cuestiones, ayudándole a avanzar con paso firme a lo largo del proceso. No obstante es necesario que **identifique desde el principio qué diferencias culturales pueden crear problemas, en especial a la hora de preseleccionar** la lista de entidades objetivo y preparar la operación.

Las diferencias culturales pueden presentarse tanto a nivel regional como dentro de la propia organización, por lo que es necesario abordar ambas esferas. **Deberá considerar si la entidad encaja con la cultura operativa de su negocio, incluidas sus políticas en materia de diversidad, tratamiento del género y derecho laboral.**

Falta de confianza y comunicación entre los equipos de dirección

La pérdida de confianza entre los equipos de dirección generará inevitablemente complicaciones en la operación. Si este problema no se aborda en el momento adecuado, puede hacerse cada vez mayor y provocar el fracaso de la operación.

La pérdida de confianza o falta de comunicación a menudo puede deberse a motivos culturales, a una estrategia ineficaz de comunicación o a la falta de transparencia. Las fricciones suelen ser más visibles durante las fases de negociación y del acuerdo, y también pueden contaminar el proceso de integración en caso de que exista falta de cohesión entre las entidades.

Reduzca la desconfianza y la falta de comunicación – desarrolle su sensibilidad hacia los riesgos que puedan surgir por diferencias culturales e implante una comunicación clara desde el principio. La implantación, antes del cierre, de una estrategia transparente de integración posterior a la fusión, especialmente si existen preocupaciones en torno a cambios de estrategia o a recortes de personal, fomentará unas relaciones más sólidas entre los equipos de alta dirección de las empresas.



Dificultades en la integración del negocio

El 37% de los encuestados del informe IBR citaron las dificultades derivadas de la integración del nuevo negocio como su principal obstáculo una vez cerrada la operación.

La elevada presencia de esta cuestión refleja la gran cantidad de dificultades que puedan aparecer durante la fase de integración. Los problemas pueden surgir a partir de conflictos estratégicos, incompatibilidades tecnológicas, diferentes sistemas de información, diferencias culturales (a nivel organizativo o regional), pérdida de personal clave o por las dificultades derivadas de operar en diferentes ubicaciones, idiomas y husos horarios.

Si bien a menudo se da prioridad a los obstáculos regulatorios, tributarios y legales como principales riesgos que deben mitigarse antes de la adquisición, es cierto que las dificultades menos técnicas a menudo se pasan por alto. Para evitar contratiempos una vez cerrada la operación, es importante evaluar las cuestiones relacionadas con la integración en la fase de preparación. **El desarrollo de un estudio de due diligence pondrá de manifiesto los riesgos operativos y culturales que deben gestionarse una vez cerrada la operación, con ayuda de una clara estrategia de asimilación y unos objetivos claramente definidos para mejorar los resultados. El plan de integración posterior a la fusión es la base sobre la que ejecutar estas actuaciones.**

Sorpresas regulatorias

A pesar de que los encuestados han identificado las cuestiones regulatorias como su principal preocupación, las sorpresas regulatorias siguen apareciendo como la tercera razón más habitual por la que una operación genera resultados inferiores a lo previsto. Esta cifra, que se sitúa en el 31%, resulta muy elevada y refleja la importancia de recibir un asesoramiento adecuado en materia de regulación y un análisis exhaustivo de due diligence en la fase previa al cierre de la operación. **Evite sorpresas regulatorias; asegúrese de que asigna suficiente importancia al desarrollo de un análisis exhaustivo de due diligence, que se centre en información financiera detallada.**

Pérdida de personal clave

La pérdida del personal clave tras una adquisición puede ocasionar problemas operativos importantes y también de resultados. En caso de que la empresa no logre mantener los conocimientos internos especializados, quizá no pueda lograr los objetivos previstos, generando además efectos adversos en la moral del resto de empleados, potenciando la fragmentación de los equipos e incidiendo en las relaciones externas.

A pesar de que este riesgo se ha clasificado en quinta posición por orden de importancia, está muy presente en sectores como el transporte (47%), servicios empresariales (47%), utilities (46%) y en el sector viajes, turismo y ocio (42%).

Identifique al personal clave y considere cómo puede incentivar su compromiso con la empresa. De este modo se mitiga el riesgo de pérdida de personal clave. Tenga esto en cuenta durante las fases de negociación y gestión de la transición, evitando así que las diferencias culturales puedan alejar al personal clave de su organización.



Claves del éxito en una operación corporativa

Una operación corporativa es un proceso complejo y puede ser volátil, con riesgos previstos e imprevistos que generen importantes problemas. Asegúrese de que su operación internacional se cierra con éxito; anticipe posibles obstáculos en cada una de las fases.

El éxito de la operación requiere de un asesor que cuente con una adecuada experiencia sectorial y regional, unas sólidas capacidades de negociación, sensibilidad frente a las cuestiones culturales y pragmatismo comercial para ayudarle a avanzar en el proceso de la operación.

Nuestros experimentados asesores se asegurarán de que reciba un asesoramiento preciso en materia de valoraciones y un análisis de due diligence de alta calidad. Sus conocimientos del entorno regulatorio, legal y tributario así como su amplia red de contactos profesionales le ayudarán a minimizar los riesgos y a ejecutar con eficacia su plan de integración posterior a la fusión.

Contacto

Nuestro equipo de especialistas de Grant Thornton comprende el proceso de una operación corporativa y ofrece un servicio integrado y sin fisuras desde el inicio de la operación hasta su cierre. Recurrimos a nuestras redes de apoyo externas e internas para anticiparnos a los problemas y para poner a su disposición una sólida base de conocimientos especializados sobre su sector y mercado objetivo.

Para más información sobre cómo podemos ayudarle en sus operaciones internacionales, póngase en contacto con alguno de nuestros especialistas:

Fernando Beltrán

Socio Director de Financial Advisory

T +34 91 576 39 99

E Fernando.Beltran@es.gt.com

Eduard Gellida

Socio de Financial Advisory

T +34 93 206 39 00

E Eduard.Gellida@es.gt.com

Metodología del informe IBR

El International Business Report (IBR) de Grant Thornton permite conocer, año tras año, las tendencias, percepciones, decisiones y expectativas de más de 10.000 empresas de un total de 36 economías.

Para ello, se traducen los cuestionarios a los distintos idiomas locales y cada país participante tiene la posibilidad de formular una serie de preguntas específicas del país, de manera adicional al cuestionario principal. El trabajo de campo ha sido desarrollado de manera trimestral, fundamentalmente mediante entrevistas telefónicas. IBR es un estudio tanto de empresas privadas como de entidades cotizadas.

Los datos del presente informe se han obtenido a partir de las entrevistas realizadas durante los meses de abril y junio de 2017 a más de 2.268 directores generales, consejeros delegados, presidentes y demás altos directivos.

Acerca de Grant Thornton

Grant Thornton es una de las principales organizaciones mundiales de firmas independientes de auditoría, consultoría y asesoramiento fiscal, legal y financiero. Estas firmas ayudan a las organizaciones más dinámicas a liberar su potencial de crecimiento aportándoles un asesoramiento significativo y con una alta capacidad de visión.

Contamos con equipos proactivos, liderados por socios cercanos, que hacen uso de su elevada capacidad analítica, experiencia e instinto para comprender las cuestiones más complejas a las que se enfrentan clientes privados, cotizados y del sector público, y para ayudarles a encontrar soluciones. Más de 47.000 profesionales de Grant Thornton de más de 130 países se centran en marcar la diferencia en beneficio de sus clientes, sus compañeros de trabajo y las comunidades en las que viven y operan.



© 2021 Grant Thornton Corporación S.L.P.

Todos los derechos reservados. "Grant Thornton" se refiere a la marca bajo la cual las firmas miembro de Grant Thornton prestan servicios de auditoría, impuestos y consultoría a sus clientes, y/o se refiere a una o más firmas miembro, según lo requiera el contexto. Grant Thornton Corporación S.L.P. es una firma miembro de Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL y las firmas miembro no forman una sociedad internacional. GTIL y cada firma miembro, es una entidad legal independiente. Los servicios son prestados por las firmas miembro. GTIL no presta servicios a clientes. GTIL y sus firmas miembro no se representan ni obligan entre sí y no son responsables de los actos u omisiones de las demás.