



**La aportación de la contabilidad
en las fusiones y adquisiciones
de empresas**

**Luis Rivera Novo
AMPER**

**Fernando Campa Planas
Universitat Rovira i Virgili**

Contenido

- **Impacto del nuevo marco conceptual en el análisis financiero**
- **Métodos de valoración**
- **Fusiones y adquisiciones: una visión de gestor**
- **Principios de actuación**

Problemas de la información financiera

COMPARABILIDAD, MAQUILLAJES Y RELEVANCIA

	Criterios más habituales	Criterios más conservadores	Criterios menos conservadores
España	100	-23	166
Alemania	133	-31	140
Reino Unido	162	71	194
USA	167	86	211

Fuente: Estudio Oriol Amat (datos 2000)

ACCID



La aportación de la contabilidad en fusiones y adquisiciones

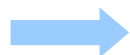
Junio 2009

3

Nuevo marco conceptual

■ CONTROL:

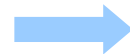
- Información dirigida a propietarios y acreedores;
- Objetivo rendición de cuentas y control;
- Influencia fiscal;
- Protección patrimonial.



España

■ PREDICCIÓN:

- Dirigida a inversores y a analistas;
- Objetivo evaluar la situación presente y futura de la empresa;
- Separación Contabilidad-Fiscalidad;
- Protección del mercado.



IASB



Fuente: Adaptado de ASEPUC

ACCID



La aportación de la contabilidad en fusiones y adquisiciones

Junio 2009

4

Impacto en análisis financiero (ACTIVO)

- Desaparece el activo ficticio.
- Reclasificación activos bajo arrendamiento financiero.
- No amortización de activos con vida útil indefinida.
- Segregación en el activo de las inversiones inmobiliarias
- Segregación de activos (y pasivos) no corrientes disponibles para la venta.
- Clasificación inversiones financieras en base a riesgo y propósito de la empresa.
- Incorporación al activo de instrumentos financieros.
- Nueva segregación entre corriente/no corriente.

Impacto en análisis financiero (PASIVO)

- Nuevo epígrafe de patrimonio neto:
 - Fondos propios, netos de ampliaciones de capital no desembolsadas
 - Ajustes por cambio de valor, beneficios no materializados
 - Subvenciones de capital
- No figura la deuda (no devengada) por deudas de leasing
- Nuevo marco conceptual del concepto de pasivo (y provisión)
- Incorporación al pasivo de instrumentos financieros

Impacto en análisis financiero (Cuenta de PyG)

- Desaparece el concepto de extraordinarios. Excepcionales
- Posibilidad de analizar recurrentes versus no recurrentes
- Separación entre operaciones continuadas e interrumpidas
- No aparece el concepto de EBITDA
- Las diferencias de cambio de explotación, se incorporan a la cuenta de resultados.
- Impacto de no amortizar activos con vida útil no definida
- Diferente resultado financiero en función de la clasificación en el balance de los activos y derivados financieros
- Nuevos grupos (8 y 9), para imputaciones directas a patrimonio neto

ACCID



La aportación de la contabilidad en fusiones y adquisiciones

Junio 2009

7

Impacto en análisis financiero (ECPN)

- Mayor información que la nota previa en memoria de fondos propios
- Información sobre:
 - Ingresos y gastos imputados a patrimonio (cuenta de pérdidas y ganancias más movimiento nuevos grupos contables 8 y 9)
 - Cambios de criterio retroactivos (estimaciones son ajustes prospectivos, no incluidos en ECPN)
 - Errores contables
 - Otros movimientos de fondos propios
- Neto de ampliaciones de capital no desembolsadas y autocartera

ACCID



La aportación de la contabilidad en fusiones y adquisiciones

Junio 2009

8

Impacto en análisis financiero (EFE)

- Mayor información que la nota previa en memoria del cuadro de financiación
- Información sobre tesorería consumida/generada de:
 - Explotación
 - Inversión
 - Financiación
- Reconciliación resultado con el *cash*

Impacto en análisis financiero (Memoria)

- Mayor desglose de información que en la actualidad
- Adaptada a la nueva estructura de cuentas anuales y al nuevo marco conceptual:
 - Hechos posteriores
 - Cambios de estimación
 - Contingencia versus provisión
 - Información sobre tasas de descuento utilizadas
 - Necesidad de incluir información comparativa en cualquier dato cuantitativo

Impacto en análisis financiero (Resumen)



CONCLUSIÓN

- Mayor necesidad, si cabe, de analizar la memoria para una correcta interpretación del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y del estado de flujos de efectivo.
- Posiblemente, mayor dificultad de análisis comparativo sectorial

Contenido

- Impacto del nuevo marco conceptual en el análisis financiero
- Métodos de valoración
- Fusiones y adquisiciones: una visión de gestor
- Principios de actuación

Métodos de valoración

Estáticos

- Basados en los estados financieros
- No evalúan el futuro

Dinámicos

- Partiendo de la situación actual, analizan el futuro
- Incluye los factores que generan valor a la Empresa y el riesgo

Compuestos

- Tratan de combinar la situación actual y la evolución prevista

Múltiplos

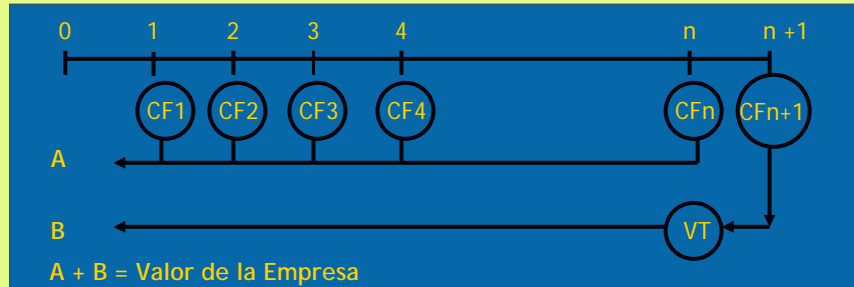
- Fácil de usar, determina una horquilla de negociación entre comprador y vendedor

Métodos de valoración: Estáticos

$$\text{VALOR EN LIBROS AJUSTADO} = \text{VALOR AJUSTADO DE LOS ACTIVOS} - \text{DEUDA FINANCIERA NETA}$$

- Se considera crecimiento futuro.
- Ajuste de los activos a valor de mercado. Eliminación activo ficticio e inclusión pasivos ocultos.
- De difícil aplicación en compañías con peso importante de activos intangibles.
- Relativamente fácil de calcular.

Métodos de valoración: Dinámicos



- Diferentes escenarios de proyecciones
- Basado en el valor de los activos y su potencial crecimiento, considerando el riesgo de conseguir los *cash flow* proyectados.

Contenido

- Impacto del nuevo marco conceptual en el análisis financiero
- Métodos de valoración
- Fusiones y adquisiciones: una visión de gestor
- Principios de actuación

Fusiones y adquisiciones: una visión de gestor

1. Situaciones a menudo críticas
2. Procesos ... muy abiertos e impredecibles
3. Riesgos importantes
4. *Due diligence*, información "abrumadora"
5. EEFV muy importantes... si la *due diligence* va bien

1. Situaciones a menudo críticas

- Tipos de situaciones:
 - Negociación bilateral para la compra de un activo o empresa
 - Subasta de activo o empresa entre varios compradores
 - Fusión de compañías (mutuo acuerdo)
 - Oferta no solicitada (OPA)
- Por qué son críticas
 - Compromiso financiero y estratégico
 - Resultado abierto
 - Amplias posibilidades de equivocarse
 - En cerrar o no la transacción
 - En el precio/condiciones
 - En el proceso de integración

2. Procesos abiertos e impredecibles

<u>Ejemplos</u>	<u>Planteamiento</u>	<u>Resolución</u>
Hidrocantábrico	OPA de Ferroatlántica	Compra por EDF y EDP con posterior venta a EDP
Endesa-Energis	OPA por Energis	Compra de Energis y E-Chile
Endesa-Iberdrola	Fusión amistosa	Renuncia a la fusión, con salida de 2P y 1CD
Endesa-Viesgo	Subasta de Viesgo	Compra por Enel
Gas Natural-Iberdrola	OPA de Gas Natural	Paralizada por CNE
Gas Natural-Endesa	OPA de Gas Natural	Paralizada por TS, OPAs de Enel/Acciona y E.on, filialización
Iberdrola-Scottish Power e Iberdrola-Energy East	Fusiones amistosas	Completadas
Gas Natural-Unión Fenosa	OPA de Gas Natural	OPA exitosa, aunque a precios pre-crisis

2. Procesos abiertos e impredecibles

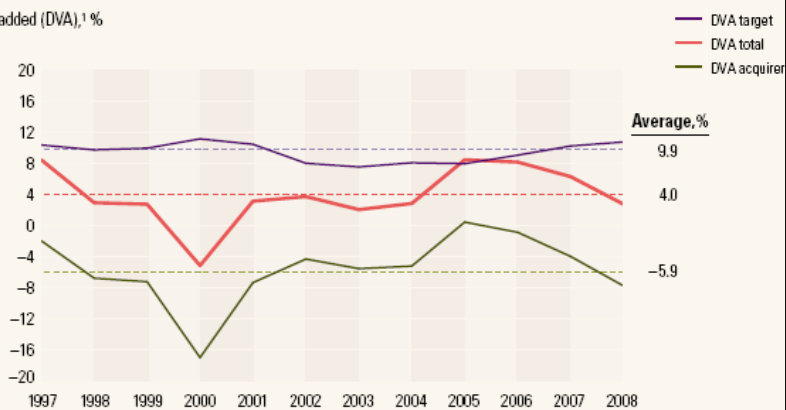


2. Equipo de trabajo "improvisado"

- Empresas compradora(s) y vendedoras
 - Consejo de Administración / Comité ad hoc
 - CEO/CFO/Legal Counsel/Alta Dirección
- Instituciones financieras
 - Banco de Inversión
 - Bancos financiadores
- Asesores
 - Legal
 - De negocio
 - De imagen

3. Riesgos importantes: Sobreprecio, infravalor

Deal value added (DVA), 1 %

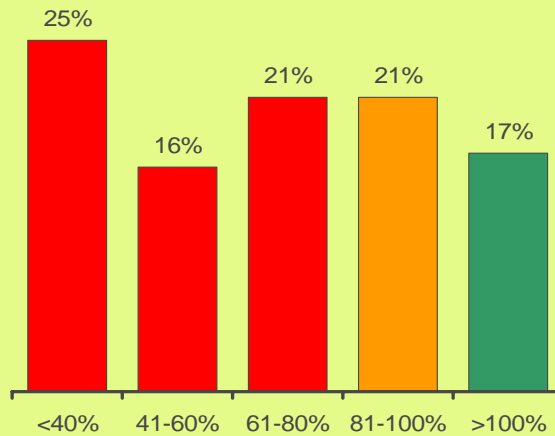


Number of deals

90	126	139	133	89	39	49	78	93	154	239	116
----	-----	-----	-----	----	----	----	----	----	-----	-----	-----

Fuente: McKinsey & Company

3. Riesgos importantes: Sinergias real/previstas



Fuente: McKinsey & Company

ACCID



La aportación de la contabilidad en fusiones y adquisiciones

Junio 2009

23

3. Riesgos importantes

- Los derivados de la larga duración del proceso:
 - Dificultad de formación del precio
 - Pérdida de tracción en la gestión
- Comprar caro, tarde y mal; vender por debajo del precio objetivo
- Pérdida de reputación por descarrilamiento del proceso
- Falta de atención al proceso post-adquisición
- ...

ACCID



La aportación de la contabilidad en fusiones y adquisiciones

Junio 2009

24

4. Due diligence, información "abrumadora"

- Ámbito financiero y contable
- Posición en el mercado y aspectos comerciales
- La calidad y efectividad de la dirección.
- Aspectos tecnológicos
- Asuntos laborales.
- Asuntos fiscales.
- Asuntos legales.
- Asuntos medio ambientales.
- Etc...
- Estados financieros
- Segmentación, cuotas de mercado, contratos
- Management presentations y appraisals
- Plant tours, revisiones operativas
- Análisis de contingencias, valoración actuarial
- Análisis de contingencias
- Análisis de contingencias
- Análisis de contingencias
- Etc...

4. Due diligence: Data rooms vituales



LOGIN



Solutions

■ About Us

■ Solutions

- M&A Virtual Data Rooms
- Syndicated Loan Management
- Bankruptcy and Restructuring
- Collaborative Workspaces
- Electronic Case Sites
- Document Management
- Multilingual Transaction Support

Virtual Data Rooms

User-friendly design, combined with optimized technology for high-speed document transfers make TransPerfect Deal Interactive virtual data rooms (VDRs) a simple, streamlined solution for the M&A process. TransPerfect VDRs enable you to securely host due diligence documents online for your transactions, significantly speeding up processes while extending your reach to the maximum number of potential buyers.

Key features include:

- **Security** – Your VDR is hosted in a SAS 70 Level II compliant facility and is encrypted with multiple layers of security and audit controls

Fuente: www.dealinteractive.com

5. EEFF muy importantes... si due diligence OK

- Valor de activos y pasivos
- Rentabilidades pasadas
- Capacidad de generación de caja
- Dilución/acreción del beneficio por acción
- Estimaciones indirectas de valor (EV/EBITDA, PER,...)
- "Sanity check" a planes de negocio en "J"

Contenido

- Impacto del nuevo marco conceptual en el análisis financiero
- Métodos de valoración
- Fusiones y adquisiciones: una visión de gestor
- Principios de actuación

6. Principios de actuación para el gestor

- Vende “sueños”, compra “activos”
- Piénsalo dos veces: “alea jacta est”
- Delega el día a día (durante meses!)
- Cohesiona y lidera un gran equipo de la transacción
- Pon atención al “radar”: competidores, otros agentes,...
- Gestiona expectativas de todos los stakeholders
- Completa un Due diligence exhaustivo y con conocimiento del negocio
- Limita los rep & warranties
- Prepara el día después... desde mucho antes.

ACCID



La aportación de la contabilidad en fusiones y adquisiciones

Junio 2009

29



La aportación de la contabilidad
en las fusiones y adquisiciones
de empresas

Luis Rivera Novo
AMPER

Fernando Campa Planas
Universitat Rovira i Virgili