

Operaciones corporativas transfronterizas: un nuevo entorno global

Clifford Chance, en colaboración con *The Economist Intelligence Unit*, publica un nuevo estudio sobre fusiones y adquisiciones internacionales

Este estudio identifica los principales factores y riesgos asociados a la ejecución de operaciones corporativas transfronterizas en un entorno global cada vez más complejo y en constante cambio. Para su elaboración se han realizado entrevistas a representantes de aproximadamente 400 compañías (todas ellas con ingresos superiores a mil millones de dólares), contando con la participación de, entre otros, 80 consejeros delegados y 185 directivos del más alto nivel, pertenecientes a un diverso rango de industrias y regiones geográficas. Entre otros aspectos, se solicitó a los encuestados que clasificaran los principales factores estratégicos que, a su juicio, motivan la realización de operaciones corporativas transfronterizas, así como que señalaran los principales riesgos y obstáculos que afectan a dichas operaciones.

Uno de los datos más relevantes del estudio es que más de tres cuartas partes (78%) de los encuestados confirma que sus **expectativas de crecimiento empresarial se localizan fuera de su mercado nacional**; en particular, más de la mitad de las compañías encuestadas (56%) confirma que su estrategia de fusiones y adquisiciones se centra en países emergentes y de alto crecimiento. En líneas generales, los encuestados **anticipan un aumento de las fusiones y adquisiciones transfronterizas**.

No obstante lo anterior, la **incertidumbre política y socioeconómica actual**, así como los **obstáculos culturales**, están llevando a muchas organizaciones, particularmente en los mercados emergentes, a adaptar sus estrategias de inversión y primar la realización de asociaciones corporativas (*joint ventures*) como fórmula para penetrar en los mismos.

Otro aspecto destacable (y no sorprendente) fue la necesidad de disponer de **liquidez**: más de un tercio de las compañías encuestadas (37%) prevén utilizar sus reservas para financiar futuras operaciones, en lugar de acudir a la financiación bancaria tradicional o a la captación de fondos a través de emisiones de capital o deuda.

La **diversificación hacia nuevas áreas de negocio ha dejado de ser una prioridad** para muchos de los encuestados; ahora las operaciones de fusiones y adquisiciones vuelven a tener como finalidad reforzar la actividad principal de las compañías, el **desarrollo de su core business**.

El estudio desvela que el segundo factor de relevancia a la hora de ponderar la realización de operaciones corporativas es **mantenerse por delante de la competencia**, seguido de la necesidad de impulsar el crecimiento corporativo en áreas geográficas relevantes. La encuesta también revela que **los accionistas tienen cada vez más influencia en las estrategias de desarrollo corporativo**;

de hecho, resulta cada vez más frecuente que la ejecución de operaciones corporativas se someta a la consideración de los accionistas (por ejemplo, en caso de que se utilicen las reservas de liquidez disponibles o se consideren desinversiones de relevancia); a su vez, los propios accionistas vienen mostrándose cada vez más activos con el objeto de influenciar las estrategias de sus órganos de administración.

Este estudio también examinó los **principales riesgos y barreras** para la realización de este tipo de operaciones. El principal obstáculo resultó ser la **competencia** entre potenciales compradores, habida cuenta de que las oportunidades de inversión que resultan atractivas para los encuestados parecen ser limitadas en comparación con el número de posibles inversores. La **incertidumbre política**, las **fluctuaciones de divisas**, el aumento de los **costes** y la preocupación por **cuestiones regulatorias** son también aspectos clave a la hora de analizar operaciones corporativas en el mercado actual.

Matthew Layton, responsable global del departamento de Corporate de Clifford Chance, comenta que "este estudio confirma lo que venimos observando a través de nuestra red de oficinas en todo el mundo: muchas compañías con balances sólidos y liquidez tienen confianza e interés en abordar oportunidades corporativas que les puedan ayudar para fortalecer y desarrollar su negocio, especialmente en mercados emergentes. Sin embargo, el entorno al que se enfrentan es cada vez más complejo. Desarrollar la sensibilidad necesaria hacia los obstáculos políticos, sociales y culturales en determinadas regiones puede resultar tan importante para el éxito de una operación corporativa como el saber superar los obstáculos regulatorios. A pesar de que el primer trimestre de 2012 registró un descenso de las operaciones corporativas, los resultados del estudio arrojaron signos de confianza, con más del 50% de los encuestados señalando que las fusiones y adquisiciones son la clave de sus estrategias de crecimiento. Si el mercado se estabiliza, esperamos que esa convicción se traduzca en un repunte de las operaciones corporativas, particularmente en lo relativo a transacciones transfronterizas orientadas a los mercados con mayor potencial de crecimiento, y que hoy constituyen verdaderos mercados globales para muchas industrias".

A su vez, **Javier Amantegui, socio especializado en M&A internacional y miembro del grupo de América Latina de Clifford Chance**, señala que "los resultados del estudio son coherentes con la situación en España. Nuestras empresas llevan ya un tiempo centradas en sus negocios estratégicos y el reforzamiento de sus balances, lo que está motivando algunos procesos desinversores. Al mismo tiempo, continúan con su plan de internacionalización y muchas de ellas disfrutan de liquidez suficiente para abordar oportunidades de crecimiento orgánico o incluso corporativo fuera de nuestras fronteras. En este entorno, los países emergentes están también en el radar de las compañías españolas, constituyendo Latinoamérica quizá el destino estrella tanto por los lazos históricos y culturales como por tratarse de un mercado en el que se encuentran presentes desde hace años. Tales circunstancias contribuirán sin duda al éxito de su expansión en la zona y constituirán una ventaja frente a los nuevos entrantes europeos, norteamericanos o asiáticos".

Conclusiones del estudio

Regiones geográficas – Los mercados que disfrutaban actualmente de altos niveles de crecimiento fueron elegidos como los destinos más atractivos para la realización de operaciones corporativas. A la pregunta sobre cuál era la región geográfica con mayor atractivo para futuras inversiones, los encuestados señalaron en primer lugar a Norte América (lo cual no sorprende habida cuenta de su tamaño), con mercados emergentes como China, India y regiones latinoamericanas instaladas en el top 6. Si bien China fue elegida como la segunda región geográfica más atractiva para la realización de operaciones corporativas, también fue identificada como uno de los destinos expuestos a un mayor número de factores de riesgo, junto con las regiones del Sureste Asiático, Rusia y África Subsahariana. Los encuestados indicaron asimismo que las desinversiones estarían concentradas principalmente en economías occidentales como Norte América, Reino Unido, Alemania, Francia e Italia

Financiación – El 37% de las compañías encuestadas prefiere financiar operaciones corporativas con reservas acumuladas de liquidez. Casi un tercio de los encuestados (30%) confirmó que su principal preocupación para los próximos dos años es el acceso a la financiación, preocupación que sin duda trae causa de las restricciones a la liquidez que puedan derivarse de la cada vez más exigente regulación del sector bancario. Las fluctuaciones de divisas (32%), la volatilidad del precio de los activos (27%) y la volatilidad del precio de los mercados son también algunas de sus preocupaciones principales.

Influencia del accionista – La toma de decisiones corporativas estratégicas cada vez se ve más influenciada por la presión que puedan ejercer los propios accionistas de las compañías. Su opinión es cada vez más relevante a la hora de determinar los planes estratégicos y decidir el destino de las reservas de liquidez almacenadas, bien a retribuir al accionista, bien a promover el crecimiento empresarial a través de la ejecución de operaciones corporativas.

Proteccionismo y burocracia – Los encuestados mencionaron el exceso de regulación como uno de los principales obstáculos para la realización de fusiones y adquisiciones. En este sentido, el proteccionismo fue señalado como el principal riesgo de carácter regulatorio (de hecho, un 28% de los encuestados resalta su temor a que este factor tenga un impacto especialmente negativo para la realización de operaciones corporativas transfronterizas en los próximos dos años). La actuación de políticos y reguladores en recientes operaciones ha puesto de manifiesto este obstáculo. Muchos encuestados pusieron el foco de este factor de riesgo en Asia (Sureste Asiático 22%, China 21%, Japón 10%, resto de Asia 17%). A su vez, Norte América (16%) y Rusia (14%) fueron también identificadas como regiones que también sufren este factor de riesgo.

Diferencias culturales – A pesar del creciente interés de las compañías en expandir su actividad a nuevos mercados, más de la mitad de los encuestados reconoce que la necesidad de superar diferencias culturales es un obstáculo importante para la realización de

operaciones corporativas transfronterizas. De hecho, los encuestados reconocen de forma mayoritaria que este factor resultó problemático en el pasado y sólo un 44% se considera "efectivo" para llevar a cabo una integración cultural.

Joint ventures – Las *joint ventures* y otras estructuras asociativas con socios minoritarios están siendo elegidas para la gestión de los obstáculos regulatorios y sectoriales específicos de cada región, especialmente en aquellos casos en los que existen restricciones a la inversión extranjera. En particular, un 37% de los encuestados elige esta estructura como fórmula ideal para este tipo de operaciones. Sirven adicionalmente para compartir riesgos, no sólo económicos, sino también culturales, y ayudan a la mejor penetración en nuevos mercados si bien, obviamente, pueden a su vez generar sus propios retos en el futuro.

CONTACTO

Oficina Madrid

Paseo de la Castellana 110 (28046 Madrid)

Tel.: +34 91 590 75 00

Javier Amantegui

Socio del área de Corporate

javier.amantegui@cliffordchance.com

José María Fernández-Daza

Socio responsable del área de Corporate

josemaria.fernandez-daza@cliffordchance.com

Javier García de Enterría

Socio del área de Corporate

javier.garciadeenterria@cliffordchance.com

Jaime Velázquez

Socio del área de Corporate

jaime.velazquez@cliffordchance.com

Esta publicación no es exhaustiva ni cubre todos los aspectos de los temas analizados, no estando diseñada para prestar asesoramiento legal o de otro tipo.

www.cliffordchance.com

Clifford Chance, Paseo de la Castellana 110, 28046 Madrid, Spain
© Clifford Chance S.L. 2012
Clifford Chance S.L.

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Casablanca ■ Doha ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Perth ■ Prague ■ Riyadh* ■ Rome ■ São Paulo ■ Shanghai ■ Singapore ■ Sydney ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C.

*Clifford Chance tiene un acuerdo de colaboración con Al-Jadaan & Partners Law Firm en Riad