

Panorama del mercado de fusiones y adquisiciones en el Perú

Entrevista a Magíster CPC Arturo Palomares Villanueva

Es contador público por la Universidad Inca Garcilaso de la Vega. Cuenta con un MBA por ESAN con mención en Finanzas y con especialización en Gestión del Talento. Es contador general y gerente de Administración en Sigma SAFI. Asimismo, se desempeña como docente del curso de Decisiones de Financiamiento de la Facultad de Ciencias Contables de la Pontificia Universidad Católica del Perú.



Entrevistadores:

Lisett Pilco Flores

Estudiante del octavo ciclo de Contabilidad de la Pontificia Universidad Católica del Perú, presidenta del Centro Federado de la Facultad de Ciencias Contables, coordinadora del área de Eventos y miembro del área de Auditoría de la Revista Lidera.

Christian Tovar Astoquilca

Estudiante del octavo ciclo de Contabilidad de la Pontificia Universidad Católica del Perú, miembro del Centro Federado de la Facultad de Ciencias Contables y miembro del área de Finanzas de la Revista Lidera.

En los últimos años, los procesos de fusiones y adquisiciones continúan teniendo gran importancia en el mundo; en el Perú, esta actividad también ha tenido una gran relevancia. Esto se ha traducido en adquisiciones de empresas peruanas por parte de inversionistas locales y extranjeros. Se estima que, en el año 2014, las fusiones y adquisiciones ascendieron a US\$ 9865 millones, cifra menor que la del año 2013 –en el que se alcanzó los US\$ 12.200 millones–, pero mayor al año 2012 –en el cual se bordeó los US\$ 5000 millones–.

Sin embargo, ¿qué son las fusiones y adquisiciones? Por un lado, una fusión es la unión de dos o más personas jurídicamente independientes, que deciden juntar su patrimonio y formar una nueva sociedad. Por otro lado, una adquisición consiste en la compra del paquete accionario de control de otra sociedad por parte de una persona jurídica. En ese caso, no necesariamente se realiza la fusión de sus patrimonios ni se forma una nueva compañía. Ambos procesos representan instrumentos de crecimiento empresarial y estrategias de integración de negocios, con las que se busca lograr una ventaja competitiva en el mercado y, por ende, la creación de valor.

El equipo de la Revista Lidera conversó con Arturo Palomares Villanueva, destacado profesional contable y con amplia experiencia en el área de Finanzas, acerca del ritmo de crecimiento de los procesos de fusiones y adquisiciones –en adelante M&A (siglas en inglés de Mergers and Acquisitions)– experimentado por las empresas peruanas.

Se conoce que, durante el año 2013, el Perú registró un crecimiento de 208,1% en M&A, que lo posicionó como el tercer país líder en la región por el monto de operaciones. De este modo, superó a Chile y Colombia; a la vez, se ubicó detrás de los dos grandes Brasil y México. ¿Qué factores considera usted que dinamizaron la actividad de M&A en nuestro país?

Dos de los factores que han tenido efecto positivo en los procesos de adquisiciones y fusiones han sido la estabilidad y el crecimiento económico del Perú en los últimos años. Con un buen desempeño en la mayoría de los sectores, esto le ha permitido alcanzar sólidos indicadores macroeconómicos; a partir de ello, se ha posicionado como uno de los principales países que ha liderado el crecimiento en la región. Con respecto al año 2013, ha sido el sector de Energía y Minería el que lideró los procesos de M&A. Sin embargo, desde el año 2014, de manera marcada, la economía peruana experimenta una desaceleración, lo que ha llevado a estimar que, en el año 2015, se llevarán a cabo menos operaciones de M&A que en períodos anteriores. Bajo este entorno, los interesados en adquirir empresas peruanas asumen posiciones más conservadoras, y postergan cualquier inversión hasta tener más claro el panorama económico y político del país. Esto no implica que el Perú no siga siendo un país atractivo y que se vean oportunidades para posibles adquisiciones de empresas, sobre todo, para aquellas corporaciones que quieran ingresar al mercado peruano y establecer sus centros de operaciones regionales (hub), dada la estratégica ubicación que tiene el Perú en la región Asia-Pacífico y la gran posibilidad de hacer negocios rentables y diversos.

Se espera que el proceso de desaceleración de la economía se revierta en los próximos meses y se inicie un nuevo ciclo de crecimiento. Para ello, las empresas deberían estar preparadas y realizar los ajustes necesarios para lograr mayor eficiencia operacional y buscar una estructura patrimonial óptima. Con este objetivo, los casos de fusiones podrían dinamizarse aún más, puesto que se requerirá mayor inversión para atender el crecimiento y la ejecución de nuevos proyectos. En este sentido, las empresas internacionales y multinacionales pueden encontrar, en el Perú, una excelente oportunidad para invertir en las alternativas que este ofrece. Su ingreso al mercado peruano puede realizarse desde cero –lo que se denomina start-up–, o puede llevarse a través de la adquisición o fusión con una empresa peruana. A inicios de este año, los expertos señalaban que, en el país, los procesos de M&A podrían llegar a US\$ 10 mil millones. Esto evidencia el enorme potencial que aún existe para este tipo de operaciones.

El ritmo de crecimiento de la actividad económica del país (PBI) en 2014 fue 2,35% menor al registrado en el año 2013 (5,02%). A pesar de este escenario, ¿considera usted que, en este año, las operaciones de M&A superarán los US\$ 12 mil millones alcanzados en 2013? ¿Por qué?

El año 2013 fue un año extraordinario para las M&A, especialmente, por las transacciones ocurridas en el sector Minería; el siguiente, 2014, no fue menos importante. Se estima que este año será menos dinámico; tomemos en cuenta que la proyección del PBI se ha ajustado a 3%. A pesar de ello, es posible que los procesos de M&A continúen, pero de manera más conservadora. Como lo mencioné anteriormente, se espera que el frente político en un año preelectoral se aclare y que se inicie un nuevo ciclo de crecimiento económico. Aun así, los analistas consideran que los sectores de consumo masivo y microfinanciero pueden presentar oportunidades de M&A, ya sea por su continuo crecimiento –como es el caso del sector de consumo– o por ajustes en el sector microfinanciero. Recordemos que, en el sector Retail, en los últimos meses del año anterior, ocurrió una importante compra de una cadena de tiendas de mejoramiento para el hogar, lo cual indica que estos procesos continúan activos y los inversionistas lo siguen analizando. Otro de los sectores que puede resultar muy atractivo para los próximos meses es el de infraestructura, debido a que el Perú presenta uno de los mayores déficits de proyectos de este tipo.

Por lo tanto, existen bastantes oportunidades para invertir en carreteras, puertos, aeropuertos y centrales hidroeléctricas. Si bien estos proyectos son de larga maduración –por lo que sus efectos recién se verán en los próximos años–, es el momento de que, en el Perú, se inicie una agresiva inversión en este tipo de obras. Si retomamos la estabilidad económica, seguramente que nuevas inversiones internacionales llegarán, y se forjarán consorcios o fusiones con el fin de desarrollar múltiples negocios en el país.

En su opinión, ¿la actual regulación en nuestro país seguirá promoviendo la actividad de M&A? ¿Qué cambios en nuestra regulación sugiere al respecto?

Existen posiciones en ambos sentidos: aquellos que consideran que se debe regular el control de las empresas evitando la concentración o que se vuelvan actividades monopólicas, y hay quienes sostienen que debemos seguir incentivando el ingreso de mayor inversión buscando la solidez de las empresas peruanas y evitando poner barreras a las M&A. Considerando que existen sectores estratégicos –como, por ejemplo, el financiero y de servicios públicos– que sí tienen regulaciones específicas al respecto, el actual panorama económico del país, según mi opinión, no amerita por el momento esta clase de regulaciones, como sí se han dado en otros países. A pesar de ello, no descarto esta posibilidad en el mediano plazo. Por el momento, se debe dejar que la inversión llegue y que sea el propio mercado –regido por la ley de la oferta y demanda– el que haga sostenible el crecimiento de las empresas. En este sentido, salvo que exista alguna justificación estratégica, dejaría la legislación como está y que las operaciones de M&A continúen dándose en función de aspectos técnicos que justifiquen dichas operaciones.

En cuanto al régimen tributario aplicable, ¿qué aspectos del impuesto a la renta deben tener en consideración las empresas ante un proceso de M&A?

Si dos empresas deciden fusionarse, a partir de lo cual una de ellas absorbe a la otra o las dos desaparecen para formar una nueva, es necesario tomar en cuenta lo que establecen las normas tributarias y societarias. De acuerdo con las normas vigentes, quien absorba a una empresa recoge tanto los activos como los pasivos de esta. Entonces, aunque nazca una nueva razón social, las obligaciones no se extinguen; se mantienen. Precisamente, esto permite que las fusiones caminen, y que un proceso de este tipo no represente pérdidas fiscales para el Estado.

“Los procesos de M&A podrían llegar a US\$ 10 mil millones. Esto evidencia el enorme potencial que aún existe para este tipo de operaciones.”

¿Qué herramientas y/o metodologías de valoración son las más útiles y usadas en el mercado ante un proceso de M&A? ¿Cómo se realiza una valoración óptima de los intangibles de las empresas adquiridas?

Existen diferentes métodos, pero el más utilizado –debido a su mayor tecnicismo y a que reconoce las ventajas y desventajas de un proceso de M&A– es la valoración de una empresa a través del descuento de flujos. Básicamente, esta herramienta consiste en evaluar a una empresa en función de su posibilidad de generar flujos operativos positivos. El monto resultante de traer a valor presente dichos flujos brinda un punto de referencia para poder establecer un precio de compra. Luego, todo depende de la negociación entre las partes en torno a un precio que sea muy atractivo para los que venden y, a la vez, que justifique el desembolso, en la medida que los flujos futuros producto de esta adquisición superen la inversión realizada por el comprador.

Las fusiones y adquisiciones no son tan simples y toman su tiempo. Estas nacen a partir del interés de las partes de comprar y vender, y que se traduce en un acuerdo de confidencialidad para llevar a cabo un due diligence. Por ejemplo, si alguna empresa está interesada en la adquisición de una empresa en particular, debe poder realizar un debido proceso de revisión de la información de la empresa a adquirir, analizando y comparando aspectos económicos, de gestión, financieros, legales y regulatorios que apliquen al sector, previo a cualquier oferta de compra. Debo señalar que esto representa un gran reto en particular para los contadores, que es el de mantener información financiera estructurada, comparable y uniforme preparada según NIIF de –al menos– los últimos cinco años. Asimismo, se debería contar con proyecciones de lo que va a generar esta empresa en los próximos años –su programa de proyectos y plan estratégico–, y de lo que se generaría si se efectúa la fusión.

Evidentemente, los vendedores deben estar dispuestos a proporcionar su información financiera y económica; para la seguridad del proceso, como he mencionado, ello debería quedar estipulado en

un acuerdo de confidencialidad entre las partes. De esta manera, si se llega a un acuerdo, se utiliza esta información, se valoriza, se propone un precio y se cierra la operación. Por el contrario, si no se llega a buen término, ese acuerdo asegura que ninguna de las partes pueda difundir esta información a terceros. No debemos olvidarnos, tampoco, de que, en la medida en que se trata de empresas que están reguladas por la Superintendencia de Mercado de Valores o Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, deben previamente comunicar al regulador de este proceso, y cumplir estrictamente con el código de ética y normas que rigen el mercado de valores.

Luego de un proceso de M&A, ¿cómo se puede llegar a una efectiva integración de la cultura organizacional de las empresas, de manera que las sinergias desarrolladas se traduzcan en mayores beneficios económicos?

Siempre comento que, en un proceso de fusión, se debe buscar que la suma de las partes sea más que las dos, y ello se logra con las sinergias que se generan. Así, le damos a las M&A una razonabilidad económica, aunque también podrían existir otras razones estratégicas que justifiquen las fusiones, como puede ser el anticiparse al ingreso de nuevos competidores en el sector. Ahora bien, todos los negocios están sujetos a ciertos factores de éxito; uno de los más importantes es la cultura organizacional y el capital humano involucrado. Se debe considerar que, en una fusión, las dos empresas cuentan con culturas organizacionales muchas veces distintas. Si en este proceso una empresa asume un papel dominante e impone su cultura organizacional sin mayor justificación y sin una adecuada comunicación, entonces, le da al proceso de fusión una gran desventaja. Lo conveniente es que se escojan las mejores prácticas de ambas culturas, y que se transmita al personal que la nueva organización producto de la fusión recogerá lo mejor de ambas. Esto permitirá que el proceso de fusión camine mucho mejor, debido a que todos estarán alineados e involucrados en alcanzar el objetivo común de la nueva empresa, y se acortarán los plazos para alcanzar eficiencia en los procesos operativos. Con ello, no se da oportunidad a los competidores para que aprovechen este período de integración de ambas empresas para ganar mercado.

Realmente, en un proceso de M&A, los factores como tecnología se adquieren o se mejoran, mientras que el factor humano suele ser el que se pierde ante una inadecuada comunicación. Cuando las personas no se sienten cómodas bajo una cultura organizacional, justamente, quienes poseen gran talento son los primeros en irse. En este escenario, los directivos de la nueva empresa tienen como gran reto retener al talento humano.

Podría comentarnos acerca de los recientes procesos de M&A que han tenido lugar en nuestro país, y señalar sus principales características.

En realidad, estos procesos han ido ocurriendo en diversos sectores. Por ejemplo, se considera una operación importante la compra de MiBanco, adquirido por Financiera Edyficar en 2014, cuyo proceso de fusión lo convierte en la quinta entidad financiera del mercado peruano. De igual modo, se puede comentar la compra de Copeinca, por inversionistas extranjeros; y de Maestro, por parte de Sodimac.

“Debo señalar que esto representa un gran reto en particular para los contadores, que es el de mantener información financiera estructurada, comparable y uniforme preparada según NIIF.”

Finalmente, ¿qué puede concluir con respecto al tema?

Es importante que las empresas peruanas entiendan que su crecimiento requiere de un fortalecimiento patrimonial; es decir, se necesita recursos. A lo largo de estos años, las empresas peruanas han ido fortaleciéndose, pero no necesariamente tenemos los recursos necesarios para seguir afrontando este crecimiento. En ese sentido, tenemos que estar abiertos a la entrada de nuevos socios estratégicos y, en general, a nuevas inversiones que sigan alentando el crecimiento del país.

Por último, el Perú necesita empresas sólidas que den fuentes de trabajo, que generen recursos monetarios suficientes; esto se debe traducir en una mayor recaudación de impuestos. En la medida que los procesos de M&A fortalezcan a estas empresas, estos son bienvenidos. Se debe considerar que nuestro país tiene mucho por crecer; en ese sentido, muchos negocios por hacer. Por ejemplo, todo lo relacionado con infraestructura está en proceso, “por hacerse”. Por esta razón, tenemos que mostrarnos abiertos a seguir recibiendo más inversión. En este escenario, considero que uno de los principales retos que tenemos los contadores es mantener información suficientemente transparente y uniforme, preparada bajo los IFRS (siglas en inglés de International Financial Reporting Standards), que ayuden a los inversionistas a facilitar información dentro de un proceso de M&A. ■