



Entrevista realizada a
Saúl Villa
McDowell
 Socio y Managing Director
 en Álvarez & Marsal

M.C. y M.A. VIRGINIA KALIS LETAYF
 PRESIDENT CHAPTER MEXICO THE ASSOCIATION OF ACCOUNTANTS AND
 FINANCIAL PROFESSIONALS IN BUSINESS (IMA)
 PROFESORA DE TIEMPO COMPLETO, INSTITUTO TECNOLÓGICO AUTÓNOMO
 DE MÉXICO (ITAM)
 VKALIS@ITAM.MX

DRA. VANIRA PETRIDES JIMÉNEZ
 DIRECTORA DEL PROGRAMA DE MAESTRÍA EN CONTADURÍA, INSTITUTO
 TECNOLÓGICO AUTÓNOMO DE MÉXICO (ITAM)
 VANIRA.PETRIDES@ITAM.MX

¿Optimismo, oportunidad y osadía?

Panorama de las fusiones y adquisiciones para 2021

2019 fue un buen año en la actividad de fusiones y adquisiciones, los inversionistas vieron con buenos ojos la solidez en los fundamentales macroeconómicos del país: inflación controlada, tipo de cambio estable, perspectivas positivas para llegar a acuerdos definitivos para la firma del nuevo tratado comercial entre México, Estados Unidos y Canadá, y, aunque el crecimiento del PIB distaba de ser alentador, no estaba en los niveles de crecimiento negativo que existen en este incierto 2020, y, sobre todo, el crecimiento sostenido de la economía de Estados Unidos que es un claro impulsor de la economía de México; todos esos factores contribuyeron a que México tuviera un 2019 con actividad relevante en materia de compra-venta de empresas. Vimos un cierre importante de transacciones, destacando aquellas que involucraron algún componente extranjero, de hecho, durante 2019 se dio la más alta participación extranjera de los tres últimos años. Se registraron alrededor de 160 empresas extranjeras com-

Lo que busca la práctica de fusiones y adquisiciones, no solo en México, sino a escala mundial es **generar valor** para los accionistas

prando una empresa en México, cifra 18,5% mayor a lo observado durante 2018.

A principios de este 2020, el conflicto comercial entre Estados Unidos y China, anticipaba un buen año en la actividad de fusiones y adquisiciones en México, y, de manera intempestiva llegó la pandemia del coronavirus alrededor de febrero, con el consecuente encierro de los participantes de la economía, lo que frenó análisis, negociaciones y cierres en materia de adquisición de empresas.

A escala mundial, anualmente se registran alrededor de 100,000 transacciones con un valor que oscila entre 3.5 y 5.5 trillones de dólares. Para darles una idea, dependiendo del tipo de cambio, el PIB de México es de alrededor de 1.2 trillones de dólares, lo que equivale a comprar y vender México tres veces en un año. En 2015, la actividad a escala mundial alcanzó su máximo histórico con transacciones de compra-venta de empresas por un valor de 5.9 trillones de dólares. Sin embargo, el principal motivador de los compradores de empresas es el optimismo. Debido a la pandemia del coronavirus y su impacto en las economías de todo el mundo, estimamos que el número de transacciones para 2020 va a disminuir de manera relevante, con expectativas de recuperación gradual a partir de 2021.

No obstante, el débil desempeño de este año, las negociaciones y acuerdos entre compradores y vendedores corporativos, continúan, ahora con oportunidades surgidas en el nuevo entorno y la rápida y efectiva reacción de algunos sectores como el dinamismo del comercio electrónico y los servicios de entrega a domicilio que han tomado decididamente el lugar de las ventas tradicionales por *retail*. Este nuevo mercado se abre para aquellos inversionistas con liquidez y con un claro espíritu emprendedor y visión de confianza a futuro cuyas adquisiciones hoy esperan redituen rendimientos atractivos.

Lo que busca la práctica de fusiones y adquisiciones, no solo en México, sino a escala mundial, en última instancia, es generar valor para los accionistas. Lo que hay detrás de una fusión o una adquisición es la idea de incrementar los flujos de efectivo disponibles para los tenedores de capital por medio de la nueva empresa adquirida. Los compradores ponderan el beneficio que la fortaleza empresarial y de gestión operativa de la empresa adquirida, así como su músculo comercial y de mercadotecnia aunado a su plataforma corporativa y experiencia local y en su caso internacional, generará en la nueva empresa del grupo. Se mide la capacidad de generación de flujos en una magnitud tal que resulten suficientes para compensar el precio pagado más un premio grande por riesgo, lo que define en gran medida el éxito o fracaso en la compra de una empresa.

Es cierto que la incertidumbre ante situaciones extraordinarias disminuye la actividad de la fusiones y adquisiciones. Ejemplos claros son el ataque a las Torres Gemelas en el 9/11, el efecto tequila por la crisis económica mexicana de 1995 y la crisis “subprime” de Estados Unidos en 2008, entre otros. Con estos eventos se iniciaron ciclos de contracción en la actividad de fusiones y adquisiciones, no solo en Estados Unidos, que domina la actividad con más de 45% de las transacciones registradas a escala mundial, sino en otras partes del mundo. La pandemia del COVID-19 es el último de estos eventos con efectos globales negativos que estamos viendo.

Toda la actividad de fusiones y adquisiciones claramente ha disminuido, no solo en México, sino en el mundo. Los empresarios hoy no son tan optimistas en su visión hacia el futuro, ya que en un gran porcentaje han visto disminuida su liquidez y su capacidad de financiamiento.

Sin embargo, por otro lado, hemos visto que las situaciones extraordinarias generan grandes oportunidades para aquellos inversionistas “osados” o “futuristas”,

Las situaciones extraordinarias generan **grandes oportunidades** para aquellos inversionistas “osados” o “futuristas”

que quieran comprar a precios baratos, la expectativa es que la situación actual es temporal y eventualmente va a terminar, va a regresar a donde estaba y “esta empresa, que hoy estoy comprando a un buen precio, va a rendir frutos en el tiempo, si bien probablemente no en los siguientes dos años (los ciclos económicos son largos), será posiblemente a partir del tercer año que genere un crecimiento importante”. Para poner números concretos, en México al cierre de octubre de 2020 hemos visto una caída de alrededor de 40% en el número de transacciones. No obstante, tenemos registradas alrededor de 170 transacciones que se han hecho del conocimiento público, 170 transacciones en 10 meses, estamos hablando de 17 transacciones por mes, lo que indica que sin duda la actividad de fusiones y adquisiciones no se ha frenado a pesar del periodo de decremento económico, de incertidumbre y de alta volatilidad que ha imperado durante este año. Los empresarios, los inversionistas institucionales y los fondos de capital de riesgo siguen analizando oportunidades de compra y cerrando transacciones.

Un claro predictor de la actividad futura en el corto plazo de compra-venta de empresas, está relacionado con el nivel de apalancamiento que tienen las empresas. Hay una correlación muy estrecha entre la capacidad de endeudamiento de las empresas y el crecimiento en las compras corporativas. Cuando la razón deuda sobre EBITDA disminuye quiere decir que las empresas están en capacidad de apalancar compras de otras empresas.

¿Hoy qué estamos viendo? La pandemia sorprendió a muchas empresas endeudadas y actualmente se encuentran en proceso de reestructurar sus deudas. Evidentemente aquellos sectores que se vieron impactados negativamente en sus ingresos y en su flujo de efectivo como el sector *real estate*, turismo, líneas aéreas y restaurantero, por mencionar algunos, claramente se han visto afectados con un decremento relevante en sus ventas, y si tenían un nivel de deuda elevado enfrentan dificultades para poder pagarla.

Los fondos de capital privado están capturando estas oportunidades y, concretamente los fondos de deuda *mezzanine*, que se llaman así porque participan con componentes de pasivo y de capital, al estructurarse con esquemas de convertibilidad a capital. Estos fondos hoy se encuentran muy líquidos y han estado capturando espacios que se abrieron durante la pandemia.

Creemos que en 2021 vamos a presenciar en México y en el mundo, un número creciente de transacciones con respecto a este 2020. La presencia de fondos relevantes buscando colocar sus recursos y aprovechando atractivas oportunidades en ciertos sectores como tecnología, comercio electrónico, empresas proveedoras de servicios al sector financiero, entre otros, va a contribuir de manera importante con un mejor año en el sector de fusiones y adquisiciones en México y en general a escala mundial.

Aunado a lo anterior, los empresarios que sufrieron por bajo nivel de flujo de efectivo, están buscando capitalizar sus negocios o consolidarse en su segmento para posicionarse mejor y más competitivamente frente a su hoy diferente competencia. Se anticipa la salida de jugadores que ya no van a estar en varias industrias. Claramente el sector de líneas de transporte aéreo de pasajeros en México se va a recomponer. Las cuatro grandes aerolíneas enfrentan situaciones diferentes y con niveles de capitalización y deuda que permitirán a las más sólidas tomar posiciones que se verán obligadas a dejar las que han enfrentado la escasez de pasajeros con una estructura financiera más débil. En general, prevemos una recomposición de mercado en varios sectores relevantes.

En el sector turismo va a pasar lo mismo, va a haber un número importante de empresas pequeñas que no tuvieron la solidez ni el respaldo económico que se verán obligados a cerrar operaciones. Los grandes jugadores van a consolidar esta situación, con un claro giro hacia el turismo doméstico de fin de semana, lugares donde

se pueda viajar en coche y no se tenga que subir a un avión para viajar grandes distancias o a otro país; ahí va a haber grandes oportunidades, hay fondos que están buscando invertir en este sector.

El sector consumo es un sector que todos los años tiene movimiento. Particularmente, el sector alimentos y bebidas registra de manera constante cierre de transacciones relevantes. Sin embargo, en lo que va de 2020, los sectores dominantes en materia de fusiones y adquisiciones han sido industria, manufactura, ingeniería, tecnología y telecomunicaciones y servicios profesionales enfocados en dar servicios a entidades del medio financiero.

El sector que ha caído de manera importante y que tradicionalmente ha sido un jugador relevante en los últimos años, es el sector salud. Siempre veíamos transacciones de muchos tipos: inversionistas estratégicos, fondos de capital privado y *family offices* comprando laboratorios farmacéuticos de análisis clínicos, hospitales, proveedores del sector, etc., y esta actividad actualmente ha disminuido su intensidad. No sabemos si se deba a la situación de la pandemia y que esté tomando un respiro para regresar de manera más fortalecida o simplemente es un sector donde los inversionistas hoy no quieren participar. La realidad es que durante 2020 se han registrado pocas transacciones en este sector.

El otro sector que también estamos viendo que está disminuyendo, aunque sigue habiendo movimiento, es el sector educación. Creo que la parte educativa se recompuso al igual que el *home office*. Las escuelas están experimentando algo que no habían vivido antes y que está funcionando. A la gente le resulta más cómodo tomar un curso, un seminario, un diplomado, una maestría, una licenciatura de manera virtual, hacerlo *online*. Las escuelas se adelantaron cinco años a dar este tipo de servicios e instrumentaron plataformas tecnológicas que han funcionado muy bien. Cada vez es más común encontrar alumnos de otras geografías en cursos como los mencionados anteriormente. Acabo de terminar un diplomado de valuación de empresas en donde, de mis alumnos, uno vivía en Francia y otro en Suecia, conectándose en el horario de México. Uno más de Capital Privado donde había un alumno ecuatoriano tomando clases. Los grupos típicamente eran de 21-25 alumnos, hoy estamos viendo grupos de 30, 35, 40 alumnos. Es claro que a los participantes les resulta más cómodo participar desde sus hogares, y al mismo tiempo a las escuelas les resulta más barato y no incurrir en los costos y gastos tradicionales. Esto da pie a anticipar una recomposición en el plan de negocios de las instituciones educativas que han visto con interés diferentes inversionistas que estaban buscando invertir en el llamado k-12 (niveles previos a las universidades), y que hoy están mirando empresas con

ofertas sólidas de servicios *online* con una matrícula interesante de alumnos donde puedan ampliar la oferta educativa con materias nuevas que puede ofrecer a esa base de alumnos vía *online*.

Estamos viendo que otra vez hay una búsqueda, ya no solo de los típicos jugadores americanos, sino de jugadores internacionales, compañías inglesas entre ellas, que están tocando puertas en México y explorando cómo participar en el mercado mexicano. Un ejemplo reciente, es la compra de una participación mayoritaria del Colegio Indoamericano por parte de Lottus Education, empresa operando centros educativos en México.

Pienso que este incremento en actividad *online* y de entrega a domicilio va sustituir una parte importante del *retail* tradicional. El *retail* era un sector típicamente activo donde veíamos todo el tiempo compras. Por ejemplo, Liverpool comprando Suburbia, un fondo como Alta Growth invirtiendo en franquicias de negocio de pizzas como Little Caesars, un grupo fuerte e importante de Monterrey dueños de Las Alitas comprando Papa Johns. Creo que eso se va a modificar. Si la gente pide a domicilio, entonces hay una tendencia de los inversionistas por participar accionariamente en empresas tipo Uber Eats, Rappi, Sin Delantal, etcétera. En octubre pasado, por ejemplo, el fondo Bimbo Ventures coinvertió con el estadounidense Sweet Capital en Poder Jüsto, una *startup* mexicana operando en el sector de entrega a domicilio de alimentos. Vamos a ver una mayor actividad, incrementada por salida de jugadores relevantes que simplemente vieron que México no les funcionó como Best Buy, por ejemplo.

En el sector financiero, que también registraba constantemente transacciones, vimos la fusión de Banorte con IXE o la del nuevo grupo con Interacciones, buscando fortalecer su portafolio y oferta de negocios. Eso ya se está reconvirtiendo a la búsqueda de activos menos tangibles, es decir, empresas de medio financiero que no tengan sucursales, que no haya "ladrillos detrás". Por ejemplo, CI Banco compró el negocio fiduciario de Deutsche Bank, Te Creemos adquirió la cartera y otros activos de Finsol, que le vendió Financiera Independencia; la Fintech mexicana Vexi recibió una ronda de capitalización de manos de manos del fondo de capital de riesgo Fuse Capital.

Estamos empezando a ver que hay una actividad relevante por parte de bancos y otras instituciones financieras, en búsqueda y compra de carteras de crédito vigente y vencida (de consumo, hipotecaria, de descuento vía nómina, de tarjetas de crédito, de créditos personales, de microcréditos). Esto nos lleva a pensar que, si bien estas instituciones no están colocando la misma cantidad de créditos entre su base tradicional

de clientes, están complementando esta actividad por medio de compra de carteras que ya existen, generalmente con negociaciones de compra a descuento. Los vendedores buscan limpiar sus activos crediticios, cumplir con los índices y normatividad que les impone la regulación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, al mismo tiempo que procuran hacerse de flujo de efectivo mediante la venta de sus carteras al mejor postor. Para las instituciones crediticias compradoras, la adquisición de estas carteras significa, además de los flujos que les generarán las propias carteras, una base de clientes a los que se les puede ofrecer los productos crediticios de su portafolio comercial.

Un aspecto relevante en este sector, es el interés creciente de fondos extranjeros, que están volteando a ver este tipo de activos por primera vez en México; dichos fondos tienen gran liquidez y apetito por concretar oportunidades de generar TIRs importantes por medio de compra de carteras. En general, estos fondos no cuentan con servicers de cartera en México, lo que motiva diversas asociaciones, formación de consorcios y alianzas con servicers de cartera en México.

Estimamos que hasta mediados de 2021, no va a ser un año fácil, va a ser un año económicamente complicado donde la gente va a tener un poder adquisitivo mermado y va a disminuir su nivel tradicional de compras. Vemos un año donde la pandemia seguirá con cierto descontrol, donde la cuestión salud va a seguir incrementándose en términos negativos y donde vamos a seguir viendo un número creciente de empresas cerrando en México. En el lado positivo, estas situaciones significan nuevas oportunidades de participar en negocios reinventados y con innovación en general en el mundo y en México en particular. Veremos un 2021 con menor actividad en materia de fusiones y adquisiciones que lo que estamos viendo en 2020, que ya es 40% menor a lo que vimos en 2019. Esto es, presenciaremos el cierre de no muchas transacciones.

Para los que nos dedicamos a reestructuras y liquidaciones, como en Álvarez & Marsal, va a haber una cantidad relevante de trabajo, es decir, prevemos que habrá varias empresas que tristemente entrarán en procesos de reestructuras financieras y operativas y, en casos extremos de liquidación. Se requerirá entonces, de asesores profesionales que los apoyen para lograr una liquidación ordenada, con presencia de abogados especialistas en caso de liquidaciones judiciales. Ese escenario no es positivo para el país, porque conlleva desempleo, dejar de pagar a diversos acreedores y pérdida de patrimonios, pero es el escenario que pensamos ocurrirá durante 2021.

En resumen, el panorama para 2021 no es alentador, sin embargo, van a existir y todavía hay, inversionistas que siguen buscando oportunidades y que siguen cerrando transacciones en México. El común denominador es que tienen una visión de que esta, como en años anteriores, es una coyuntura de carácter temporal, como ya hemos vivido a lo largo de la historia del mundo y que, eventualmente va a pasar. Son ciclos, hoy estamos en un ciclo negativo que ofrece oportunidades de compra a buenos precios. De aquí la gran lección y la gran moraleja es que siempre se tienen que cuidar los indicadores de liquidez, tener la prudencia de contar siempre con fuentes de financiamiento accesibles puesto que no se sabe cuándo se va a presentar una época como la que hoy estamos viviendo. Entonces, como conclusión, en las fusiones y adquisiciones, el dinero busca ser invertido en empresas que ofrezcan las mayores oportunidades de maximizar la riqueza de quien invierte, que es con lo que empezamos esta plática. ☞