

**Rubén Ferrer**

Socio de Corporate y M&amp;A de Gómez-Acebo &amp; Pombo

## Tendencias de ‘M&A’: una visión prudente

**N**os adentramos en tiempos difíciles. La senda de crecimiento económico que estábamos disfrutando se ha visto afectada por las incertidumbres, amenazas y desaciertos que podemos leer a diario en la prensa. Las fusiones y adquisiciones, y particularmente el capital riesgo, no son una excepción. Venimos de un año récord con una fuerte inercia hacia el presente, pero son varios los indicadores que ya muestran una desaceleración en el mercado de las operaciones de M&A e inversión. Estamos siendo testigos de cómo numerosos procesos competitivos de venta se están ralentizando o suspendiendo, las renegociaciones de precios se suceden tras procesos de *due diligence* que se alargan más de lo previsto, las reestructuraciones se acumulan, las situaciones preconcursales y las operaciones *distressed* se incrementan, la financiación se dificulta, la certidumbre de las inversiones extranjeras se resiente y, en general, el exceso de cautela comienza a abundar en un mercado en el que ningún inversor profesional puede ni quiere quedarse parado. Todo ello aliñado con diversas reformas legislativas de calado que están destinadas a ser instrumentos esenciales para el buen fin de las transacciones, pero todavía carecen de la necesaria consolidación en el entorno actual.

En este contexto, numerosos analistas afirman que el mercado de M&A seguirá en general activo, aunque a menor ritmo, como se está apreciando en EEUU y en diversos sectores. Surgirán asimismo nuevas oportunidades. La estructuración de las operaciones, la estrategia en la negociación y los contratos que se acuerden van a requerir un profundo conocimiento del funcionamiento del mercado, de las palancas de crecimiento y, más importante si cabe, de los riesgos y las posibles vías de drenaje de valor. Instrumentos utilizados en un entorno de exceso de liquidez y sólido crecimiento se pueden convertir actualmente en factores de riesgo relevante.

Centrándonos precisamente en la documentación de los acuerdos y el protagonismo de los asesores legales, la experiencia demuestra que el enfoque proactivo hacia el éxito de una operación no tiene que estar reñido con el rigor técnico, pues una cosa es el feliz momento de la firma y otra bien distinta cuándo se deben interpretar y ejecutar las disposiciones contractuales en caso de disputa.



Ciertamente, los conflictos crecen en un entorno económico deprimido y en múltiples ocasiones conducen a sorpresas desagradables, las cuales pueden provocar un deterioro del valor de la inversión que, paradójicamente, no fue siquiera intuido en la elaboración del modelo de valoración. Los inversores prudentes sabrán protegerse en la medida de lo posible ante tales eventualidades. Veamos un par de ejemplos.

Los inversores financieros frecuentemente toman una participación mayoritaria y requieren que los anteriores gestores y propietarios se mantengan activamente involucrados en la empresa adquirida. El pacto de socios es el documento principal que regulará la convivencia hasta su salida del capital. Entre los objetivos primordiales están el aseguramiento del control de la sociedad y las posibilidades de liquidar la inversión. Las disposiciones del pacto tendrán reflejo en los estatutos sociales aunque con notables lagunas y limitaciones.

En este punto, son numerosas las cuestiones que el inversor debe plantearse y que van a afectar irremediamente al valor de la inversión. ¿Qué duración debe tener el pacto? ¿Se debe permitir su resolución con o sin causa, y cómo se llevará a efecto según la particular estructura del grupo? ¿Deben suscribir todos



■  
**Aquellos inversores que  
 tengan la destreza  
 adecuada y el oportuno  
 asesoramiento sabrán  
 identificar oportunidades**  
 ■

los socios o simplemente los afectados? ¿Se podrán impugnar acuerdos sociales que sean contrarios al pacto pero que no parezcan violar los estatutos ni la ley? ¿Cómo se pueden ejecutar eficazmente opciones de compra, opciones de venta, derechos de arrastre o derechos de acompañamiento en caso de no colaboración de las demás partes implicadas? ¿Qué garantías son realmente eficaces? ¿Cómo nos aseguramos de que el órgano de administración no pueda ser bloqueado? ¿Cómo se financiará la empresa y cómo se resolverán los eventuales problemas de liquidez o solvencia? No existe una única respuesta; cada inversión es diferente y en estos tiempos se debe ser especialmente precavido, pues de lo contrario se corre el riesgo de verse secuestrado en una situación de deterioro progresivo con poco o ningún margen de rectificación en el corto plazo.

Por otra parte, tan importante como la disputa en sí es quién esté llamado a resolverla. La cláusula de resolución de conflictos en los contratos de *M&A* suele hallarse al final del documento y tiende a merecer poca atención por parte de los negociadores. De hecho, no es infrecuente considerarla una concesión barata hacia la otra parte en la mesa de negociación.

Cláusulas de este tipo que no hayan merecido la debida consideración en atención a los intereses del cliente pueden devenir un infierno de desesperación que empuje a transar disputas en términos alejados de lo óptimo. Procedimientos que tardan más de un año meramente en poder iniciarse o bien laudos arbitrales que son anulados tras dilatados meses de contienda en ocasiones hallan sus raíces en cuestiones tan críticas como poco reflexionadas tales como la configuración contractual de los domicilios, la designación de árbitros o la definición del convenio arbitral.

Pueden parecer cuestiones baladíes, pero de poco sirven cláusulas perfectamente diseñadas de ajuste de precio o de responsabilidad por manifestaciones y garantías si asimismo no se dispone de un mecanismo ágil y predecible para llevarlas a efecto.

La limitación de esta tribuna no nos permite apuntar otros casos, abundantes en la práctica, que son igualmente ilustrativos y que se han demostrado perjudiciales para inversores incautos o torpemente asesorados. Aquellos inversores que tengan la destreza adecuada y el oportuno asesoramiento sabrán identificar oportunidades, reforzar la posición negociadora, proteger sus inversiones y maximizar el valor de las mismas. No queda margen para el error en un escenario de acusada incertidumbre y máxima competitividad.