



**Fusiones y adquisiciones como una herramienta estratégica para  
incrementar el valor de una compañía**

**Caso Bioceres Crop Solutions: Fusión con Marrone Bio Innovations**

Autor  
**Virginia Sbrolla**

Director  
**Alcira Attala**

Septiembre 2023  
Trabajo Final - Maestría en Finanzas - Universidad Austral

## Contenido

<b>Introducción .....</b>	<b>3</b>
<b>Marco teórico .....</b>	<b>4</b>
Fusiones y adquisiciones (Mergers and Acquisitions).....	4
Motivación detrás de una transacción de M&A .....	7
Clasificación de las transacciones de M&A .....	9
Ventajas de las transacciones de M&A .....	10
Participantes en las transacciones de M&A.....	12
Fases de un proceso de M&A.....	15
<b>Fusiones y adquisiciones en el mundo.....</b>	<b>23</b>
Transacciones de M&A a nivel global: algunas referencias .....	23
Factores ambientales, sociales y de gobernanza o “ESG” como motivación de transacciones de M&A.....	25
<b>Aplicación práctica .....</b>	<b>27</b>
Introducción al caso .....	27
Oportunidad en la agricultura: mercado de productos biológicos .....	27
Acerca de la adquirente .....	29
Acerca de la adquirida.....	32
Motivaciones de la adquirente .....	34
Acerca de la transacción .....	37
<b>Conclusiones .....</b>	<b>45</b>
<b>Referencias.....</b>	<b>48</b>
<b>Anexos .....</b>	<b>49</b>

## **Introducción**

En el mundo empresarial, la dinámica competitiva y la búsqueda constante de ventajas estratégicas han llevado a las organizaciones a explorar diversas formas de expandir su alcance, optimizar sus recursos y aumentar su valor. En este contexto, las fusiones y adquisiciones han emergido como una herramienta estratégica de gran relevancia a través de la cuál las empresas buscan potenciar su valor.

El objetivo general del presente trabajo es analizar las fusiones y las adquisiciones como una herramienta que permite aumentar el valor de una compañía.

Los objetivos específicos son:

1. Desarrollar un marco teórico referido al tema de fusiones y adquisiciones de empresas.
2. Examinar las etapas fundamentales y los diversos aspectos que caracterizan estas transacciones.
3. Identificar los factores que impulsan la adopción de este tipo de estrategias y comprender las ventajas principales que éstas ofrecen en el actual panorama empresarial.
4. Enriquecer el análisis a través de una aplicación práctica: la fusión entre Bioceres Crop Solutions y Marrone Bio Innovations.

## Marco teórico

### Fusiones y adquisiciones (Mergers and Acquisitions)

Una empresa dispone de diversas alternativas de crecimiento que pueden ser categorizadas en dos amplias modalidades: crecimiento orgánico y crecimiento inorgánico.

El crecimiento orgánico se refiere al desarrollo interno de la empresa mediante la expansión de sus operaciones y actividades existentes, sin recurrir a la adquisición de otras empresas o activos. En este enfoque, la empresa busca incrementar sus ventas, rentabilidad o participación en el mercado mediante la mejora y el desarrollo de sus productos o servicios, la incursión en nuevos mercados o segmentos de clientes, o la optimización de sus procesos internos, entre otras estrategias. La principal ventaja de este tipo de crecimiento radica en la continuidad de las operaciones regulares de la empresa. No obstante, el crecimiento orgánico puede requerir más tiempo y enfrentar ciertas dificultades o barreras de mercado.

Por otro lado, el crecimiento inorgánico se refiere al crecimiento de la empresa a través de adquisiciones, fusiones o alianzas estratégicas, que le permiten acelerar su expansión y obtener capacidades que la empresa no podría adquirir por sí sola o que requerirían una inversión significativa de tiempo. Con frecuencia, las empresas optan por este enfoque para acceder a nuevos mercados, ampliar su catálogo de productos o servicios, adquirir nuevas tecnologías y recursos, o eliminar competidores del mercado. Es importante destacar que el crecimiento inorgánico, especialmente a través de fusiones o adquisiciones, conlleva un alto riesgo de ejecución.

El crecimiento inorgánico puede adoptar diferentes formas, algunas de las cuales se detallan a continuación:

**Fusión:** la fusión implica la unión de dos o más compañías para formar una única entidad. En términos prácticos, la “Empresa A” se combina con la “Empresa B”, para formar la “Empresa A”. En una fusión, las compañías involucradas generalmente tienen tamaños similares y buscan beneficiarse de sinergias que pueden obtener al operar en conjunto, como la combinación de conocimientos, tecnologías o recursos financieros. Las fusiones tienden a ser transacciones más equitativas, ya que las compañías fusionadas se convierten en

accionistas de la nueva entidad y comparten el control y la propiedad.

**Adquisición:** la adquisición ocurre cuando una compañía (el adquirente) compra la mayoría de las acciones o los activos de otra compañía (el objetivo), y asume el control de esta última. En una adquisición, generalmente hay una compañía de mayor tamaño que busca expandir su alcance, adquirir nuevos activos o tecnologías, o eliminar competidores del mercado. La compañía adquirida puede seguir existiendo como una subsidiaria o integrarse directamente a la empresa adquirente. En las adquisiciones, el adquirente suele tener más poder y control sobre la empresa adquirida, ya que adquiere una participación mayoritaria o total en la empresa objetivo.

**Consolidación:** la consolidación implica la combinación de más de una entidad para crear una entidad completamente nueva. En este caso, a diferencia de las anteriores, la "Empresa A" y la "Empresa B" se combinan para formar la "Empresa C".

**Empresas conjuntas y alianzas estratégicas:** representan dos modalidades de crecimiento inorgánico que involucran la colaboración entre empresas con el propósito de aprovechar sus recursos y capacidades para alcanzar objetivos comunes. Aunque ambas formas de colaboración comparten similitudes, también presentan diferencias significativas. Una empresa conjunta, también conocida como "joint venture", se establece cuando dos o más empresas deciden combinar sus recursos y conocimientos para llevar a cabo un proyecto específico o emprender una actividad comercial determinada. En busca de este objetivo, aportan activos, capital, experiencia y conocimientos, y comparten tanto los riesgos como los beneficios resultantes a través de una entidad legal independiente de nueva creación. En este contexto, las empresas participantes suelen tener una participación accionaria en la empresa conjunta y pueden tener roles activos en su gestión y operación. Las alianzas estratégicas, por otro lado, representan acuerdos de colaboración a largo plazo entre empresas que buscan aprovechar sinergias y complementariedades sin necesidad de crear una entidad legal separada. En este escenario, las empresas mantienen su independencia legal y operativa, pero colaboran en actividades específicas, como comerciales, de producción o investigación y desarrollo.

**Desinversión:** esta última clasificación, al contrario de las anteriores, hace referencia a la

venta de una porción o la totalidad de una entidad comercial, un activo o un grupo de activos. La desinversión habitualmente tiene como objetivo deshacerse de partes del negocio poco rentables o que le impiden a una compañía enfocarse en su negocio principal. Dentro de esta clasificación se pueden encontrar distintas formas de desinversión:

- *Desinversión de activos*: es el proceso mediante el cual una empresa decide vender o desprenderse de una parte de sus activos, implicando la venta de unidades de negocios completas, activos específicos, participaciones en empresas conjuntas o cualquier otro tipo de activo.
- *“Spin-off”*: es el proceso mediante el cual una empresa establece una nueva entidad separada e independiente, transfiriendo parte de sus activos, recursos o divisiones de negocio a una nueva entidad. La nueva entidad se convierte en una empresa separada y autónoma, con su propia gestión y sus propias operaciones. Las empresas pueden optar por este tipo de transacciones para enfocarse en su negocio principal, deshacerse de divisiones no rentables, enfocarse en el crecimiento y la especialización de una unidad de negocio, facilitar la obtención de capital o herramientas de financiamiento, entre otros motivos.
- *“Carve-out”*: consiste en el proceso de segregar parte de un negocio de forma similar a un *“spin-off”*. Sin embargo, en el proceso de *“carve-out”*, los activos no siguen estando en manos de los accionistas actuales, sino que se separan para venderse a inversores externos y crear una nueva compañía que funcione de manera independiente. Esta desinversión y monetización de activos permite a las compañías focalizarse y destinar los recursos obtenidos a su actividad principal.

El propósito de este trabajo se centra en el análisis de las transacciones de fusiones y adquisiciones, comúnmente conocidas como "M&A" por sus siglas en inglés. A lo largo de este estudio, se empleará de manera intercambiable el término "empresa" o "activo" para hacer referencia a la entidad o activo objetivo de una transacción de M&A.

## **Motivaciones que impulsan una transacción de M&A**

Las causas que podrían motivar a una empresa a llevar a cabo una transacción de M&A son diversas. DePamphilis (2018) clasifica las posibles causas de la siguiente manera:

### *Sinergias*

Las sinergias son los beneficios adicionales que se obtienen cuando dos o más compañías se unen o colaboran, y el resultado de su combinación es mayor que la suma de sus partes individuales. Estas sinergias se pueden categorizar en dos principales tipos: sinergias operativas y sinergias financieras.

#### *Sinergias operativas*

Las sinergias operativas consisten en mejorar la eficiencia a través de economías de escala, economías de alcance o la adquisición de determinados activos o habilidades técnicas.

Las economías de escala habitualmente están asociadas a la reducción de los costos de producción, debido a una disminución en los costos fijos a medida que aumenta el volumen de producción. Las economías de escala también pueden afectar los costos variables, como es el caso de los costos de puesta a punto de una línea de producción como resultado de ciclos productivos más largos o los precios de la materia prima debido a un aumento en el volumen de compras o a un mayor poder de negociación.

Las economías de alcance hacen referencia a la reducción de los costos totales de producción para una empresa que produce dos o más productos, dado que le es más barato producir estos productos en una sola empresa que en empresas separadas. Las economías de alcance pueden reflejar una disminución tanto de los costos fijos como de los costos variables. Los ejemplos más comunes de las economías de alcance son contar un solo departamento de contabilidad o de administración que respalde múltiples líneas de productos, o contar con una sola fuerza de ventas que venda múltiples productos en lugar de un producto específico.

Por último, los activos y habilidades técnicas complementarias son aquellas que posee una empresa y que podrían ser utilizadas por otra para mejorar sus capacidades técnicas y su

eficiencia.

### *Sinergias financieras*

Las sinergias financieras hacen referencia a la reducción del costo de capital de una compañía gracias a la fusión o adquisición de otra. En otras palabras, dos empresas combinadas pueden obtener una mejor posición frente al financiamiento dado que, al combinarse, aumentan su capacidad de endeudamiento y pueden conseguir mejores tasas de interés o lograr ahorros en los costos de emisión.

### *Diversificación*

La diversificación representa otra de las motivaciones detrás de las transacciones de fusiones y adquisiciones, permitiendo a una empresa posicionar sus operaciones en productos o mercados de mayor potencial de crecimiento y, al mismo tiempo, reducir riesgos. La diversificación puede implicar la venta de un nuevo producto en un nuevo mercado, como también, que frente a un crecimiento lento en sus mercados actuales, una empresa decida vender sus productos en nuevos mercados. Una empresa también puede lograr la diversificación adquiriendo nuevos productos y vendiéndolos en sus mercados actuales.

### *Poder de mercado*

Las empresas pueden buscar fusionarse o adquirir otra compañía con el fin de mejorar su posición en el mercado a través de una mayor participación, una reducción de la competencia o un mayor poder de negociación con proveedores y clientes.

### *Realineación estratégica*

La realineación estratégica hace referencia a adquirir capacidades de otras empresas o activos que le permitan a una empresa adaptarse de forma más rápida a los cambios del entorno de lo que podría hacerlo internamente. Las motivaciones principales detrás de la realineación estratégica suelen estar atadas a cambios regulatorios o a la innovación tecnológica.



### ***Compra de activos subvaluados***

Una motivación muy habitual a la hora de realizar transacciones de M&A es la compra de activos subvaluados. Este tipo de transacción hace referencia a adquirir una empresa o un activo con un valor inferior a lo que costaría ese mismo activo valuado a valor de mercado, con el fin de obtener un beneficio económico.

### ***Consideraciones fiscales***

Otra de las motivaciones de este tipo de transacción es la adquisición de negocios con pérdidas acumuladas o créditos fiscales que permitan compensar las ganancias futuras generadas por las empresas combinadas. Es importante aclarar que la parte impositiva jugar un rol fundamental en las transacciones de M&A y que, por lo tanto, estos beneficios fiscales deben considerarse en conjunto con los aspectos impositivos de la transacción en sí misma.

### **Clasificación de las transacciones de M&A**

Las transacciones de M&A pueden clasificarse de diversas maneras, en función a ciertas variables:

1. En función al tipo de integración entre la adquirente y la adquirida, las transacciones se pueden clasificar del siguiente modo:

- **Transacciones de M&A horizontales:** ocurren cuando ambas entidades operan en un mismo nivel dentro de una misma industria. A través de las transacciones horizontales, la compañía busca, por lo general, incrementar la participación de mercado de su negocio en una industria en particular.
- **Transacciones de M&A verticales:** ocurren entre entidades que operan en distintos niveles dentro de una misma industria. A través de las transacciones verticales, generalmente la compañía busca reducir costos y mejorar eficiencias, de forma tal que las sinergias creadas beneficien a ambas partes. En las transacciones verticales, las empresas operan en etapas diferentes de la cadena de valor, ya sea un eslabón hacia atrás o uno hacia adelante.

- **Transacciones de M&A conglomerado:** este tipo de transacciones ocurren entre entidades que operan en mercados no relacionados, es decir, las partes involucradas no tienen actividades de negocio en común. Con este tipo de transacciones la adquirente generalmente busca ganar posición en un nuevo mercado.

2. En función a la relación entre las actividades de la adquirente y la adquirida, las transacciones de M&A se pueden clasificar del siguiente modo:

- **Transacciones de M&A complementarias:** ocurren cuando una compañía busca compensar alguna debilidad interna adquiriendo otra compañía. La adquisición de una línea de producto complementaria o de una fuerza comercial especializada en un nuevo mercado, son algunos ejemplos de transacciones complementarias.
- **Transacciones de M&A suplementarias:** ocurren cuando una compañía busca reforzar una fortaleza existente adquiriendo otra compañía. Un ejemplo concreto de este tipo de transacción es la adquisición o absorción de un competidor, para reforzar la posición de la compañía en el mercado.

3. En función al objetivo de la transacción, las transacciones de M&A se pueden clasificar del siguiente modo:

- **Transacciones de M&A estratégicas:** las transacciones estratégicas ocurren cuando el *driver* o principal motivo de la transacción es proactivo como, por ejemplo, cuando la compañía busca lograr sinergias, mejorar su posición de mercado, ingresar a nuevos mercados o expandirse a nuevas líneas de productos.
- **Transacciones de M&A oportunistas:** las transacciones oportunistas ocurren cuando el *driver* de la transacción es reactivo. Este tipo de transacciones suelen realizarse con el único objetivo de obtener beneficios financieros como, por ejemplo, la compra de activos subvaluados o la reducción de costos.

### **Ventajas de las transacciones de M&A**

Las transacciones de fusiones y adquisiciones presentan múltiples ventajas, siendo una de las

principales la posibilidad de lograr un **crecimiento acelerado**. A través de las M&A, las empresas pueden expandirse de manera rápida al adquirir compañías que ya están operando, han realizado inversiones significativas en productos o tecnologías, o poseen una importante cuota de mercado. Esta estrategia les permite ampliar su alcance o diversificar su cartera de productos de una manera mucho más ágil que a través del crecimiento interno.

Otra de las ventajas mencionada anteriormente son las **sinergias**. Al unir dos compañías, uno de los principales beneficios son las sinergias que se pueden obtener y las eficiencias que estas representan a nivel de ventas, costos y rentabilidad.

Dentro de las posibles ventajas, se puede mencionar además el aumento de **poder de mercado**. Esto implica no sólo una posición más fuerte frente a competidores, sino también un mayor poder de negociación con proveedores y clientes.

Otra ventaja a destacar es la **diversificación de riesgos**. Esta diversificación se logra a través de una ampliación en la base de negocios que permite reducir la exposición a riesgos específicos de una industria, de un producto o incluso de condiciones y volatilidades macroeconómicas de un mercado o región en particular.

Al adquirir un negocio, se obtienen no solo sus activos tangibles, como productos, servicios y clientes, sino también valiosos **activos intangibles, como el talento, la experiencia y el conocimiento** acumulado por ese negocio. Estos activos intangibles pueden representar un valor significativo y, en muchos casos, superar el valor de los activos tangibles. Esta dinámica es particularmente relevante en industrias tecnológicas o altamente especializadas.

Una última ventaja que merece ser enfatizada, y que indudablemente reviste una gran importancia, es la capacidad de crear valor para los accionistas. En última instancia, el objetivo primordial de una empresa es maximizar el valor que ofrece a sus accionistas. En el caso de que la transacción se desarrolle de manera exitosa, esta generará un mayor rendimiento para la empresa en su conjunto y, en consecuencia, para cada uno de los accionistas.

Es importante resaltar que, para que una transacción de M&A alcance el éxito y pueda materializar las ventajas previamente mencionadas, es fundamental que dicha operación se

base en una planificación minuciosa, una integración adecuada y la consideración de diversos factores externos. Es importante destacar, asimismo, que este tipo de transacciones conlleva ciertos riesgos que a menudo resultan difíciles de controlar. Entre los riesgos, se encuentran aspectos como la incompatibilidad cultural entre las empresas, la posible sobrevaloración de las sinergias o del valor de la empresa adquirida, la eventualidad de un estancamiento o de una volatilidad generalizada en la industria, así como un impacto negativo en proveedores, clientes y empleados, entre otros desafíos potenciales.

### **Participantes en las transacciones de M&A**

Frankel (2005) destaca que no es posible llevar a cabo un análisis exhaustivo de una transacción estratégica sin previamente comprender a fondo a los actores implicados, identificar sus respectivos roles y comprender sus motivaciones. Esta observación resalta que, en el contexto de estas transacciones, los participantes van más allá de las partes principales, es decir, el comprador y el vendedor. En realidad, un abanico de entidades desempeña roles significativos en estas operaciones.

#### ***El comprador o adquirente***

El comprador o adquirente se define como la entidad o empresa que persigue la adquisición de otra empresa o activos. En el contexto de una transacción de fusiones y adquisiciones, es crucial discernir entre dos perfiles de comprador: el estratégico y el financiero.

El comprador estratégico es aquel que aborda la adquisición desde una perspectiva que abarca tanto el impacto que tendrá en su propio negocio como el impacto que su negocio ejercerá sobre la entidad adquirida. Este tipo de comprador busca lograr sinergias significativas y llevar a cabo una integración efectiva de ambas empresas. Por lo general, posee un profundo conocimiento del sector y está dispuesto a pagar un *premium* si percibe un potencial sustancial en los activos que planea adquirir.

Por otro lado, los compradores de tipo financiero se enfocan en la oportunidad de adquirir, mejorar y, en última instancia, revender una empresa con el objetivo de obtener ganancias financieras significativas. Su principal atención se centra en el retorno de la inversión y, a menudo, tienen un horizonte temporal más corto para alcanzar sus objetivos financieros.

Están dispuestos a implementar cambios sustanciales durante el proceso de integración con el fin de optimizar la eficiencia operativa y maximizar el valor de la empresa adquirida.

### ***El vendedor o adquirido***

El vendedor, también conocido como la entidad o individuo que está siendo adquirido, puede adoptar diversas formas en el contexto de una transacción de fusiones y adquisiciones. Puede tratarse de una empresa en su totalidad, una división o filial de una empresa más grande, o incluso un individuo propietario de un activo o negocio.

La relación entre el vendedor y el comprador depende en gran medida de los términos específicos de la transacción. En caso de que el vendedor reciba únicamente efectivo como contraprestación, ello implica una ruptura completa de la relación entre el vendedor y la entidad adquirente. En contraste, si parte o la totalidad del precio de la transacción se abona en forma de acciones, el vendedor permanecerá vinculado a la empresa adquirente, convirtiéndose en accionista de la misma.

Esta última opción, en la que el vendedor se convierte en accionista, se emplea con frecuencia como una estrategia para asegurar la continuidad y el funcionamiento exitoso del negocio. En tales casos, tanto el comprador como el vendedor comparten objetivos comunes, y la presencia del vendedor como accionista puede contribuir a una transición más suave y a la alineación de intereses a largo plazo.

### ***Los asesores o proveedores de servicios especializados***

Las transacciones de fusiones y adquisiciones representan un alto nivel de riesgo financiero y, con frecuencia, involucran una inversión sustancial de capital. Por esta razón, incluso para empresas con estructuras y procesos internos avanzados, existe un fuerte incentivo para recurrir a asesores externos. Estos asesores desempeñan un papel crucial al proporcionar una perspectiva independiente y un nivel adicional de seguridad, además de aportar la experiencia necesaria para llevar a cabo con éxito este tipo de operaciones. Dentro de esta categoría de asesores, destacan los asesores financieros, legales y contables.

Los asesores financieros, que pueden incluir bancos de inversión y firmas de consultoría,

pueden trabajar en beneficio de ambas partes involucradas en la transacción o representar a cada una de ellas de forma independiente. Su función principal es identificar oportunidades de negocios, asesorar en la selección de socios o activos, participar en las negociaciones, valorar los activos y estructurar el acuerdo de manera óptima.

Los asesores legales desempeñan un papel fundamental en este tipo de transacciones, ayudando en la negociación y en la redacción de acuerdos legales, en el asesoramiento de aspectos regulatorios y cumplimiento de leyes, en la evaluación de riesgos, y en la estructuración y ejecución de la transacción.

Por último, se encuentran los asesores contables, lo cuales brindan apoyo en aspectos relacionados con la estructura financiera y fiscal de la transacción. Participan activamente en el proceso de *due-diligence*, examinando minuciosamente los estados financieros y la situación financiera de ambas partes. Además, en su rol de auditores, desempeñan una función crucial al evaluar la precisión y la integridad de la información financiera presentada.

### ***Otros***

Dentro del ámbito de las transacciones de fusiones y adquisiciones, es común la participación de bancos y entidades financieras que desempeñan un papel fundamental al proporcionar el financiamiento necesario para llevar a cabo la operación. Este financiamiento puede adoptar la forma de préstamos o líneas de crédito, y es esencial para facilitar la ejecución de la transacción al respaldar la inversión requerida.

Por último, pueden intervenir entidades regulatorias que tienen la responsabilidad de supervisar y aprobar ciertos aspectos de la operación. En ocasiones, es necesario obtener aprobaciones regulatorias por parte de autoridades gubernamentales, comisiones de valores, organismos antimonopolio u otras entidades reguladoras. es importante señalar que pueden ser necesarias aprobaciones por parte de las autoridades regulatorias de todos los países en los que las empresas involucradas desarrollan sus operaciones. Esto implica una complejidad adicional en la planificación y ejecución de la transacción, ya que se deben cumplir con los requisitos legales y regulatorios de múltiples jurisdicciones.

## **Fases de un proceso de M&A**

Generalmente, se suelen identificar las siguientes fases en un proceso de M&A:

### ***1. Planificación y estrategia***

Durante la primera fase del proceso de M&A, el comprador busca definir los objetivos estratégicos de la transacción dentro de su estrategia corporativa global y hacer una primera planificación del proceso a llevar a cabo. Esto último implica:

- Identificar los motivos por los cuales se busca realizar una transacción de M&A;
- Identificar qué tipo de estructura permitiría lograr a esos objetivos;
- Desarrollar una estrategia para ejecutar el proceso;
- Presentar la estrategia internamente para obtener las aprobaciones necesarias y poder avanzar con el proceso;
- De ser necesario, buscar asesores externos.

### ***2. Búsqueda, evaluación de objetivos y primer contacto***

El primer paso en la búsqueda de posibles objetivos es definir los criterios de selección a utilizar. El proceso de M&A demanda una cantidad importante de tiempo y dinero. Por esto último, se considera fundamental diseñar criterios de selección claros que permitan identificar con rapidez objetivos que se encuentren alineados a la motivación principal y a la estructura buscada.

Dentro de los criterios de selección principales se define la industria específica, el área geográfica y el tamaño de la transacción. El tamaño de la transacción se suele asociar al precio de compra máximo que el adquirente está dispuesto a pagar. De esta manera, por ejemplo, se puede considerar una empresa de productos agrícolas de protección de cultivos con sede en Argentina que busca expandir su participación en Brasil. Su principal criterio de selección podría incluir una industria (protección de cultivos), una ubicación geográfica (región productiva de Mato Grosso, en Brasil) y un precio de compra máximo (el precio de

compra que se encuentra dispuesto a pagar es de hasta 8 veces el valor EBITA de la adquirida). Dentro de los criterios de selección secundarios se encuentra el segmento específico de mercado, el tamaño de la empresa, la rentabilidad, el apalancamiento, la composición de la base accionaria, entre otros.

Luego de definir los criterios de selección, se buscará y evaluará en más detalle los posibles objetivos. Las empresas suelen utilizar contactos del entorno, bancos de inversión, asesores financieros y bases de datos como fuentes para identificar posibles oportunidades de adquisición.

Una vez definidos los posibles objetivos, comienza el proceso de aproximación. La aproximación permite analizar los principales aspectos financieros, operativos y estratégicos de los distintos objetivos para determinar su alineación con los criterios de selección. La estrategia de aproximación puede ser selectiva e individual o individual pero masiva. Independientemente del tipo de estrategia, generalmente se busca mantener el mayor grado de confidencialidad y discreción posible. Para que el intercambio de información sea confidencial, habitualmente se suele firmar un acuerdo de confidencialidad, el cuál es un contrato legalmente vinculante entre el comprador y cada posible objetivo. La confidencialidad es realmente importante sobre todo en compañías públicas, dado que los rumores pueden representar una gran oportunidad para los inversores arbitrarios y alterar el precio de acción.

Además de analizar los aspectos financieros, operativos y estratégicos, la adquirente suele realizar una valuación preliminar de la empresa o activo objetivo con el fin de anticipar el valor que podría generarle dicha transacción.

### *2.1. Métodos de valuación*

La valuación es el proceso mediante en cuál se busca obtener una estimación del valor o un rango del valor de la empresa o activo objetivo, mediante la aplicación de conocimientos técnicos y juicios de valor. Es importante aclarar que valor no es lo mismo que precio. El precio de una transacción es la cantidad de dinero a la que vendedor y comprador acuerdan realizar una operación, y normalmente surge de la negociación entre dichas partes. Este precio puede o no coincidir con el valor que ha determinado tanto el comprador como el



vendedor al momento de la valuación. La principal diferencia radica en que durante la negociación, no sólo se tiene en cuenta la valuación, sino también los juicios subjetivos, las emociones y las estrategias de negociación.

A la hora de realizar una valuación, se pueden distinguir dos tipos de valores: valor independiente y valor con sinergias. El valor independiente es el valor de la empresa objetivo por sí sola. Desde la perspectiva del vendedor o adquirido, este valor establece el piso del precio de venta. En cambio, desde la perspectiva del comprador, el valor con sinergias establece el precio máximo a pagar para poder obtener alguna ganancia en la transacción. Cuando el precio de adquisición está entre el valor independiente y el valor con sinergias, la transacción crea valor tanto para el adquirente como para el adquirido.

Existen varios métodos para valuar empresas y activos en el contexto de fusiones y adquisiciones. Orsi (2019) presenta algunos de los métodos de valuación más utilizados:

Valuación por flujo de caja descontado (DCF) o “Income Approach”: este método busca encontrar el valor de una empresa o de un activo en base a los flujos de efectivo futuros que se espere que genere dicho negocio o activo. Para implementar este método, se deben proyectar los flujos futuros y luego descontarlos a una tasa de descuento que permita reflejar el valor tiempo del dinero y el riesgo asociados a esos flujos. La suma del valor presente de los flujos futuros proyectados representa el valor total estimado de la empresa o activo. Este es uno de los métodos más utilizados para valuar empresas y negocios en marcha. Por un lado, es una técnica válida desde el punto de vista de la teoría de las finanzas corporativas y permite incorporar fácilmente supuestos y expectativas. Por otro lado, es un método altamente subjetivo y está sujeto a muchos supuestos. Además, puede presentar complicaciones a la hora de calcular la tasa de descuento o la cantidad de flujos a proyectar hacia adelante.

Valuación por múltiplos o “Market Approach”: este método utiliza múltiplos financieros basados en indicadores de desempeño de empresas o activos comparables. Para realizar la valuación del objetivo, se suelen utilizar múltiplos de ventas o EBITDA otras empresas o activos similares en términos de tamaño, industria y rentabilidad. Este método se utiliza con frecuencia ya que es de sencilla aplicación. Sin embargo, tiene a su vez diversas críticas al

no considera los flujos futuros, las sinergias, ni tampoco el verdadero impacto de los activos intangibles en la generación de valor.

Dentro de este tipo de valuación, también se encuentra la valuación basada en transacciones comparables. En este caso, en vez de indicadores de desempeño, se utilizan transacciones comparables en términos de tamaño, industria y características financieras para determinar el valor de la empresa o activo objetivo.

Valuación por activos netos ajustados o “Cost Approach”: este método se basa en el valor de los activos netos de la empresa, es decir, el valor del objetivo se calcula teniendo en cuenta el valor contable total de los activos menos el valor contable total de los pasivos. Este método es de aplicación sencilla y rápida, aunque no suele ser muy utilizado para valuar empresas o activos en marcha, sino para establecer un valor en casos de liquidación. Esto último se debe a que este enfoque puede subestimar el valor de la empresa al no considerar factores como el valor marca u otros activos intangibles, flujos futuros y sinergias.

Es importante tener en cuenta que, independientemente del método a utilizar, toda valuación es simplemente una estimación, no un valor definitivo. Cada método de valuación tiene sus ventajas, pero también sus limitaciones, y la efectividad de cada enfoque depende del contexto, del adecuado conocimiento de la empresa y el sector, de la disponibilidad de información, entre otros. En la mayoría de los casos se suele utilizar una combinación de varios métodos y distintos escenarios de sensibilidad para obtener una perspectiva más completa y luego concluir en un rango de valores para la empresa o activo objetivo. A su vez, los asesores financieros, los compradores y los vendedores suelen ajustar los distintos métodos basados en su experiencia, conocimientos específicos y juicios de valor.

### ***3. Negociación y estructuración***

Luego de la identificación de un potencial objetivo, comienza el diseño de la oferta y la estrategia de negociación. En esta etapa se presenta una oferta no vinculante o “*non-binding offer*” sujeta al proceso de *due-dilligence* que se hará posteriormente. Este documento incluye, entre otros:

- La estructura y los términos y condiciones de la transacción;

- El precio de compra indicativo, generalmente presentado como un rango, y la forma de pago (ya sea en dinero o en especie);
- El tratamiento que tendrá tanto la gerencia como los empleados;
- Los potenciales pagos contingentes;
- Información sobre fuentes de financiamiento;
- Los plazos planificados para completar el *due-dilligence* y la transacción;
- Las aprobaciones requeridas para completar la transacción;
- Otros acuerdos relacionados.

Una vez recibida la oferta no vinculante, se negocia y se firma un memorando de entendimiento o MOU, por sus siglas en inglés. Este documento suele ser vinculante y busca plasmar por escrito los términos básicos de la transacción, que hasta ese momento han sido objeto de negociaciones orales entre las partes. Habitualmente se recomienda el uso de un MOU para proteger el tiempo y los gastos que se han invertido en la transacción hasta el momento.

#### ***4. Due-dilligence***

El proceso de *due-dilligence* representa una etapa crucial en una transacción de M&A ya que permite la toma de decisiones de manera informada. Más precisamente, el *due-dilligence* es el proceso mediante el cual la adquirente realiza un análisis detallado y exhaustivo de la adquirida desde el punto de vista financiero, operativo, comercial y legal, con el objetivo de identificar potenciales riesgos, oportunidades y sinergias. En esta etapa del proceso es donde se involucran en gran medida los asesores legales, financieros, técnicos y también los grupos internos.

A continuación, se presentan las distintas etapas que puede contener un proceso de *due-dilligence*:

- I. Planificación y alcance del proceso: en esta primera etapa se define el alcance, los

objetivos y los plazos del proceso de *due-dilligence*, identificando los puntos claves a relevar.

- II. Recopilación de información: en esta etapa se le solicita al objetivo que brinde la documentación necesaria pactada en el punto anterior. Toda la información completa, clasificada y detallada es puesta a disposición en un *data room* o sala de datos, que puede ser tanto virtual como físico.
- III. Análisis de aspectos financieros: en esta etapa se realiza un análisis detallado y exhaustivo de los estados financieros con la información histórica. Además, se suelen solicitar las proyecciones financieras disponibles para poder relevar los flujos futuros esperados. En este paso se evalúa la salud financiera de la empresa, el crecimiento histórico y proyectado, la rentabilidad, el apalancamiento, y se busca identificar cualquier riesgo de carácter financiero.
- IV. Análisis de aspectos legales: en esta etapa se analizan detalladamente los aspectos legales de la empresa o activo objetivo, incluyendo contratos, litigios o juicios pendientes, acuerdos, propiedad intelectual, patentes, aprobaciones regulatorias y cumplimiento de requerimientos normativos. El objetivo de esta etapa es poder identificar posibles riesgos legales que puedan afectar a la transacción o el desempeño futuro de la empresa, o generar un desembolso de dinero en el futuro.
- V. Evaluación de aspectos comerciales y operativos del negocio: se estudia la operatoria comercial analizando el modelo de negocios, la cadena de valor, los proveedores, los clientes, la competencia, el poder de negociación, sus fortalezas y sus debilidades comerciales. El objetivo de esta etapa es entender la posición de la empresa objetivo en el mercado, así como las sinergias y complementariedades, y la capacidad de generar valor hacia adelante.
- VI. Evaluación de riesgos: luego de pasar por el análisis de cada uno de los aspectos de la compañía, se identifican todos los riesgos potenciales asociados a la empresa o activo que se pretende adquirir. Estos riesgos pueden ser tanto legales, como comerciales, financieros, de implementación, de la industria, macroeconómicos, entre

otros. El objetivo es comprender el impacto que tiene cada uno de estos riesgos en la transacción y en el desempeño de la empresa hacia adelante.

- VII. **Informe final:** al finalizar todas las etapas, se elabora un informe final que sintetiza el proceso incluyendo todos los datos relevados, los riesgos identificados, las posibles soluciones para mitigación esos riesgos y otras recomendaciones para la transacción. Este informe es esencial para la toma de decisiones informada durante la transacción. La información obtenida no sólo es relevante para decidir si avanzar o no con la transacción, o para modificar el precio, sino también es de suma importancia al momento de negociar los términos y condiciones definitivos y al incluir las posibles contingencias y las garantías para cubrirlas.

Para que el *due-diligence* resulte productivo, se debe buscar una comunicación fluida con la empresa objetivo. La información incluida en el *data room* puede ser aclarada y complementada mediante conversaciones con los ejecutivos de la empresa, evidenciando situaciones que no están plasmadas en los documentos y contribuyendo a un informe más preciso. A su vez, se recomienda comparar y complementar la información proporcionada por el objetivo con otra información pública disponible, con el objetivo de revelar inconsistencias o mostrar nuevos datos. Además, es importante que los diferentes equipos trabajen en conjunto y de forma cruzada, para así obtener un panorama completo sobre cada tópico analizado.

### ***5. Estructura de la transacción y financiamiento***

Una vez completo el proceso de *due-diligence*, se procede a acordar los términos finales y la estructura legal de la transacción. A su vez, se define el financiamiento necesario para poder llevar a cabo la misma. Las fuentes de financiamiento más utilizadas son el uso de recursos internos, la deuda financiera externa y la emisión de acciones.

### ***6. Aprobaciones regulatorias y de accionistas***

En algunas transacciones de M&A se requiere obtener aprobaciones de autoridades regulatorias como, por ejemplo, la comisión de valores y las agencias antimonopolio. A su vez, en muchos casos, es necesario también obtener la aprobación de los accionistas de ambas

partes para poder avanzar con la transacción.

### ***7. Cierre y anuncio de la transacción***

Luego de obtener todas las aprobaciones necesarias, se firman los acuerdos definitivos y se procede a anunciar la transacción públicamente. Comunicar la transacción a terceros es un paso de suma importancia para garantizar una transición fluida y eficiente. La comunicación de la transacción, según el caso, puede incluir:

- Comunicación interna: uno de los comunicados más importantes para garantizar una transición fluida es la comunicación interna a los empleados de ambas partes. Se suelen realizar reuniones de personal o comunicados internos para brindar toda la información respecto a la transacción y cómo la misma afectará a los empleados, a los planes de sueldos e incentivos, a los planes de integración y cualquier otro cambio relevante en la estructura de la organización.
- Comunicación externa con clientes y proveedores: una comunicación eficiente con los clientes y proveedores también es primordial para asegurar la continuidad del servicio a lo largo de toda la cadena de valor. Este tipo de comunicaciones tiene por objetivo clarificar la nueva estructura y transmitir tranquilidad a los clientes y proveedores.
- Comunicación al público en general: una forma efectiva de anunciar la transacción al mercado y al público general es lanzar un comunicado de prensa que incluya un resumen de los términos principales de la transacción y los beneficios esperados de la misma. En el caso de compañías públicas, es un punto fundamental e incluso obligatorio si la transacción se considera significativa.
- Comunicación a reguladores y autoridades: dependiendo de los participantes, las jurisdicciones y la naturaleza de la transacción, puede ser necesario comunicar la transacción a reguladores y otras autoridades competentes, presentar documentos o cumplir algún otro requisito legal o regulatorio de comunicación.

### ***8. Integración***

Luego del cierre de la transacción, continua la etapa de integración. En esta etapa finalmente

se combinan ambas partes y con ellas sus negocios, equipos, operaciones y culturas. Para que la combinación sea lo más efectiva posible, se desarrollan planes de integración que tienen como objetivo minimizar las interrupciones y asegurar una transacción ágil, así como lograr las sinergias y objetivos esperados.

Las transacciones de fusiones y adquisiciones indudablemente tienen un impacto significativo en los empleados, la cultura empresarial y el clima laboral, y la gestión adecuada de estos aspectos es esencial para lograr una integración exitosa. Entre las posibles dificultades y puntos críticos a considerar se encuentran:

- Cambios en la estructura organizativa: estas transacciones a menudo conllevan reorganizaciones y cambios en la estructura de la empresa resultante. Estos cambios pueden afectar las dinámicas de poder existentes y generar desequilibrios y tensiones entre los empleados.
- Cultura y ética empresarial: las discrepancias culturales y éticas pueden generar conflictos y dificultar la integración de equipos.
- Pérdida de identidad: estas transacciones pueden afectar la identidad y el sentido de pertenencia de los empleados, especialmente si se pierde la conexión con la cultura y la historia de la compañía original.

### ***9. Evaluación posterior al cierre***

Posterior al cierre, es común llevar a cabo una evaluación con el propósito de determinar si la adquisición ha cumplido con las expectativas establecidas o si se requiere la implementación de acciones correctivas. Esta evaluación también reviste importancia al identificar posibles áreas de mejora que puedan aplicarse en acuerdos futuros. Para la valoración del éxito de la transacción, se suele llevar a cabo un análisis del impacto en los principales indicadores financieros, entre los que se incluyen el retorno sobre la inversión (ROI), las ganancias por acción (EPS), el crecimiento de los ingresos y la rentabilidad.

## **Fusiones y adquisiciones en el mundo**

### **Transacciones de M&A a nivel global: algunas referencias**

El volumen de transacciones de fusiones y adquisiciones (M&A) a nivel global ha experimentado variaciones en los últimos años. Estas oscilaciones pueden ser atribuibles a una serie de factores, que incluyen la situación económica global, las políticas gubernamentales, así como las fluctuaciones inherentes al mercado.

Con un entorno de tasas de interés en aumento y un mercado de valores en descenso, durante el año 2022 se observó una disminución en la actividad de M&A a nivel global con respecto al año anterior. Según el informe elaborado por Dealogic “M&A Highlights FY 2022”, el volumen total de transacciones a nivel global durante el año 2022 fue de US\$3,7 billones, lo que representó una marcada disminución del 37% en comparación con las cifras récord del año 2021 (US\$5,9 billones). Sin embargo, los valores del año 2022 se mantienen en línea con el promedio de los últimos cinco años (US\$3,9 billones) y siguen estando entre los más altos de las últimas décadas. En el Anexo I se detalla el volumen anual de transacciones de M&A a nivel global desde el año 1995 hasta la actualidad.

El sector tecnológico fue el más activo durante el último año, representando el 27 % del volumen total de las transacciones, comparado con un promedio del 23% para los últimos cinco años. Los sectores industriales, de energía y de salud siguen en la lista de los sectores más atractivos en los últimos 5 años. Las transacciones de M&A en estos sectores suelen ser impulsadas por la innovación y la adaptación a los cambios en las preferencias de los consumidores.

En cuanto a las regiones, históricamente, América del Norte y Europa han sido las regiones con el mayor volumen de transacciones de M&A. Según el informe de Dealogic, Estados Unidos representó aproximadamente el 42% del volumen total de fusiones y adquisiciones en 2022, y un promedio del 44% en los últimos cinco años. La región de Europa, Medio Oriente y África (EMEA) representó aproximadamente un 28% del volumen total para 2022 y un 27% para los últimos cinco años. En el Anexo II se puede observar en más detalle la composición de las transacciones por región y por sector. El volumen de transacciones transfronterizas en 2022 representó aproximadamente el 26 % del mercado global de fusiones y adquisiciones teniendo



en cuenta el número total de transacciones y el valor total de los acuerdos.

En cuanto al tipo de compensación o forma de pago, las transacciones llevadas a cabo en dinero (o “cash”) siguen siendo las más elegidas. En 2022, el 82% de las transacciones utilizaron como forma de pago el dinero, mientras que el 12% utilizaron acciones (o pago “en especie”) y el 6% una mezcla de ambas. Esta distribución se mantiene para los últimos cinco años, para los cuales entre un 75% y un 85% de las transacciones fueron llevadas a cabo en dinero.

Como se analizó anteriormente, las motivaciones que impulsan a llevar a cabo una transacción de M&A son diversas y el éxito o fracaso de este tipo de estrategias puede depender en gran medida de esas motivaciones. Price Waterhouse Coopers (PwC) publicó en 2021 un estudio llamado “Doing the right deals: why capabilities are more important than ever for M&A”, en el cual se relevaron más de 800 acuerdos, incluidas las 50 mayores adquisiciones de la última década, y se clasificaron según si las mismas aprovecharon las capacidades del comprador para generar mayor valor al objetivo, usaron las capacidades del objetivo para mejorar las del comprador o directamente ignoraron en gran medida las capacidades. A través de este estudio se concluyó que las transacciones motivadas o impulsadas por capacidades fueron las más exitosas, generando una prima entre el 2,5% y el 3,9% por encima del rendimiento anual del mercado. Por el contrario, los acuerdos que ignoraron las capacidades obtuvieron un rendimiento inferior al mercado en un 10,9% anual.

### **Factores ambientales, sociales y de gobernanza o “ESG” como motivación de transacciones de M&A**

Los desafíos ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) están reconfigurando profundamente la dinámica empresarial. Hace solo unos años, estos temas solían estar relacionados principalmente con activistas y reguladores. En la actualidad, los aspectos ESG tienen una influencia considerable en todas las etapas de las transacciones de fusiones y adquisiciones, desde la obtención de financiamiento hasta la realización de adquisiciones y desinversiones.

En el contexto de estas transacciones, se hace referencia comúnmente al concepto de “doble materialidad”. Este concepto abarca tanto la materialidad financiera, que se refiere al impacto

de la transacción en los flujos financieros de la empresa, como la materialidad de impacto, que se refiere al efecto de la transacción en la sociedad y el medio ambiente, ya sea de manera directa o indirecta. La noción de doble materialidad refleja un creciente reconocimiento a nivel global de que las empresas deben rendir cuentas no solo por su desempeño financiero, sino también por su impacto en la sociedad.

Dado el potencial que poseen para generar valor, las métricas ESG han generado un gran interés en el mundo empresarial. Muchas empresas buscan, a través de transacciones de M&A, fortalecer su reputación y su imagen de marca, mejorando así la percepción que tienen terceros, como consumidores e inversores, en términos de sostenibilidad y responsabilidad social. Estas empresas comprenden que la consideración de los aspectos ESG no solo es una cuestión ética, sino también una estrategia que puede generar ventajas competitivas y un impacto positivo en la percepción pública y en los resultados financieros a largo plazo.

## **Aplicación práctica**

### **Introducción al caso**

El 16 de marzo de 2022, Bioceres Crop Solutions anuncia un acuerdo de fusión con Marrone Bio Innovations, una empresa dedicada a la producción y comercialización de insumos agrícolas de base 100% biológica, con el objetivo de crear una compañía líder en el mercado de soluciones biológicas para la agricultura. La presente sección del trabajo busca aplicar de forma práctica los conceptos desarrollados en el marco teórico a través del análisis de dicha transacción entre Bioceres Crop Solutions y Marrone Bio Innovations.

### **Oportunidad en la agricultura: mercado de productos biológicos**

Los productos biológicos agrícolas se definen como aquellos productos elaborados a partir de organismos, como bacterias, hongos, virus o extractos de plantas, que tienen la capacidad de mejorar el rendimiento de los cultivos. Estos productos representan una alternativa parcial o completa a los pesticidas y productos químicos convencionales. Se caracterizan por su seguridad tanto para los usuarios como para los consumidores, su contribución a la preservación del medio ambiente y la biodiversidad, así como su capacidad para fomentar la salud de los suelos, entre otras ventajas significativas.

Hay tres grandes categorías dentro de los productos biológicos: productos de biocontrol, bioestimulantes y biofertilizantes. Los productos de biocontrol se utilizan para controlar enfermedades fúngicas y bacterianas, insectos, nematodos y malas hierbas. Los bioestimulantes se aplican para estimular los procesos naturales de las plantas, beneficiando la eficiencia en el uso de nutrientes, la tolerancia al estrés abiótico y la calidad de los cultivos. Por último, los biofertilizantes ayudan a las plantas a fijar nitrógeno con el fin de mejorar la absorción de nutrientes y promover el crecimiento del cultivo.

El sector de los productos biológicos en la agricultura ha experimentado un notable incremento en los últimos años. De acuerdo con diversas fuentes, como los informes publicados por Markets And Markets o Fortune Business Highlights, se anticipa que los productos convencionales experimentarán un aumento anual de entre el 2% y el 6% en los próximos años, en contraste

con los productos biológicos, que se proyecta que experimentarán un crecimiento anual de entre el 12% y el 15%. A continuación, se enumeran algunos factores que han impulsado el crecimiento del mercado de productos biológicos:

- Sustentabilidad: la creciente necesidad de prácticas agrícolas más sustentables ha aumentado la demanda de este tipo de productos, al ofrecer una alternativa más amigable con el medio ambiente que los productos químicos convencionales.
- Regulaciones: muchos países han implementado regulaciones más estrictas sobre el uso de productos químicos agrícolas e incluso han restringido el uso de algunos de ellos, aumentando la demanda de alternativas de base biológica.
- Consumidores: los consumidores están mostrando un mayor interés por alimentos que se producen de manera sustentable y libre de productos químicos, alentando a un mayor crecimiento de productos elaborados desde el inicio con el uso de productos biológicos.

Como se mencionó anteriormente, muchas transacciones de M&A tienen como motivación u objetivo principal factores ambientales y sociales. Los productos biológicos en la agricultura representan una gran oportunidad, tanto en términos de crecimiento de mercado como en términos de sustentabilidad. Considerando esto último, muchas empresas optaron por captar esta oportunidad de forma ágil y rápida a través de transacciones de M&A. Tal es el caso de la empresa suiza Syngenta, que anunció la adquisición de la empresa italiana Valagro en julio de 2021, con foco en productos agrícolas de base biológica. En marzo de 2023, la empresa estadounidense Corteva Agriscience adquirió el negocio de la compañía española Symborg y la compañía estadounidense Stoller, expandiendo su oferta de soluciones biológicas para el manejo de plagas y enfermedades en los cultivos. Por otro lado, la empresa suiza Lonza Group adquirió el negocio de biológicos agrícolas de Novartis en octubre de 2020, también con el fin de expandir su presencia en este mercado.

## **Acerca de la adquirente**

### ***Introducción general de la compañía***

Bioceres Crop Solutions Corp (en adelante referida como "BIOX" o "Bioceres") se originó a partir del Grupo Bioceres, una empresa argentina fundada en el año 2001 en la ciudad de Rosario, provincia de Santa Fe. Su misión primordial consiste en proporcionar soluciones tecnológicas de vanguardia destinadas al sector agropecuario. En el año 2019, Bioceres tomó la decisión de cotizar una parte de su negocio, que en ese momento se hallaba en una fase avanzada y ostentaba una tecnología prometedora, en la Bolsa de Nueva York. Con esta estrategia, Bioceres Crop Solutions Corp se convirtió en una entidad pública y comenzó a cotizar en la New York Stock Exchange (NYSE) bajo el símbolo "BIOX" en el mismo año. Posteriormente, en el año 2021, la compañía trasladó la cotización de sus acciones al National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ), donde continúa cotizando hasta la fecha bajo el mismo símbolo.

Bioceres se destaca como una empresa líder en el desarrollo y comercialización de soluciones que impulsan la productividad agrícola, con el propósito de revitalizar los ecosistemas agrarios y fortalecer la resistencia de los cultivos al cambio climático. La empresa distribuye sus insumos agrícolas en más de 40 países, entre los que se incluyen Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay, Estados Unidos, Francia y Sudáfrica, consolidándose como un actor relevante a nivel global en el ámbito de la agricultura sostenible.

Los productos desarrollados y comercializados por Bioceres abarcan una variada gama que incluye fertilizantes microgranulados, inoculantes, adyuvantes y tratamientos de semillas, entre otros. Estos productos están diseñados principalmente para cultivos extensivos, tales como la soja, el maíz y el trigo. Aunque Bioceres cuenta con una amplia cartera de productos agrícolas, destaca a nivel global por su tecnología exclusiva de tolerancia a la sequía, denominada HB4, aplicable a los cultivos de trigo y soja. La tecnología HB4 tiene como objetivo potenciar la resistencia de estos cultivos durante períodos de sequía y lograr aumentos promedio del 10% en el rendimiento de la soja y del 20% en el rendimiento del trigo.

A lo largo de su historia, BIOX ha empleado en varias ocasiones el crecimiento inorgánico como

una herramienta estratégica para incrementar su valor. En el Anexo III se presentan los hitos más destacados en la trayectoria de Bioceres, entre los que se destacan diversas transacciones de fusiones y adquisiciones y la formación de empresas conjuntas (Joint Ventures, en inglés) con socios estratégicos.

### ***Productos***

Bioceres opera en tres segmentos fundamentales del mercado de insumos agrícolas: productos de protección de cultivos, productos de nutrición de cultivos y semillas y productos integrados.

#### *Protección de cultivos*

Insecticidas y fungicidas: estos productos buscan reducir la presión de enfermedades y plagas durante el ciclo del cultivo.

Adyuvantes: este tipo de producto ayuda a aumentar la eficacia en la aplicación de insecticidas y fungicidas, lo que conduce a un mejor rendimiento, un menor uso de ingredientes activos y una reducción de residuos.

#### *Nutrición de cultivos*

Inoculantes: los inoculantes son fertilizantes biológicos, que utilizan bacterias fijadoras de nitrógeno para promover el crecimiento de leguminosas, como la soja y la alfalfa. Bioceres cuenta con un fuerte posicionamiento en el segmento de nutrición de cultivos de base biológica. Más específicamente, es líder en inoculantes de soja a nivel global, con una participación de mercado de aproximadamente el 23 %.

Fertilizantes: Bioceres produce y comercializada fertilizantes microgranulados. La formulación de estos fertilizantes permite aplicar el producto junto a la semilla al momento de la siembra, y así utilizar tres veces menos volumen que los fertilizantes convencionales, lo que resulta en una gran eficiencia logística y en beneficios ambientales.

#### *Semillas y productos integrados*

Traits: Bioceres desarrolla rasgos en semillas que se centran en mejorar el rendimiento de las

plantas al aumentar la tolerancia de las mismas al estrés abiótico, como la sequía o la salinidad del suelo. La tecnología más avanzada en esta categoría es la tecnología HB4.

Germoplasma: en esta categoría la compañía comercializa principalmente variedades convencionales de soja y trigo.

Packs de tratamiento de semillas: los paquetes de tratamiento de semillas comprenden productos de protección y nutrición de cultivos combinados y personalizados para cada cultivo.

### ***Instalaciones y capacidades***

Las principales instalaciones de fabricación y distribución de Bioceres se encuentran ubicadas en Pergamino, provincia de Buenos Aires, Argentina. Estas instalaciones incluyen: (i) una planta de formulación de adyuvantes, (ii) una planta de producción de biológicos, (iii) una planta de formulación de insecticidas y fungicidas, (iv) una planta de fertilizantes microgranulados, (v) un espacio de almacenamiento para embalaje y logística, y (vi) un campo para ensayos.

Por otro lado, la empresa cuenta con una planta de producción de adyuvantes en Londrina, estado de Paraná, Brasil, donde se encuentra una de sus principales subsidiarias. Actualmente la empresa se encuentra expandiendo la capacidad de esta planta.

### ***Datos relevantes***

A continuación, se destacan algunas de las fortalezas y datos relevantes de BIOX, tal como se informaron al momento del anuncio de la transacción con Marrone Bio Innovations en marzo del año 2022:

- Posee una cartera de productos amplia y sólida, que incluye la tecnología exclusiva de resistencia a la sequía para soja y trigo, única a nivel mundial;
- Cuenta con un portafolio que comprende más de 500 productos y más de 200 patentes;
- Goza de una presencia global que se traduce en ventas en más de 40 países, lo que incluye 8 subsidiarias internacionales y una destacada posición en el liderazgo en América Latina;

- Muestra una posición financiera sólida en términos de rentabilidad y generación de flujos;
- Registra ventas anuales por un valor de US\$263 millones y un EBIDTA ajustado de US\$63 millones, según los últimos datos financieros disponibles al momento del anuncio de la transacción, correspondientes a diciembre del año 2021.

## **Acerca de la adquirida**

### ***Introducción general de la compañía***

Marrone Bio Innovations (en adelante, “MBI” o “Marrone”) es una empresa dedicada a la producción y comercialización de productos de protección y nutrición de cultivos de base biológica, con sede en Davis, California. En el momento del anuncio de la transacción, MBI cotizaba en el National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ) bajo el símbolo “MBII”.

MBI cuenta con una posición de liderazgo en el sector de productos agrícolas de base biológica, respaldada por más de 15 años de experiencia en la industria. La compañía se distingue por mantener un sólido programa de investigación y desarrollo que se enfoca en aislar y evaluar microorganismos naturales, así como extractos de plantas, con el propósito de desarrollar soluciones sustentables para la agricultura. Esta inversión continua en investigación y desarrollo ha resultado en la creación de una cartera de 18 productos comerciales aplicables tanto a cultivos extensivos como a cultivos de especialidad, como son las frutas, nueces, almendras y uvas.

A lo largo de su trayectoria, MBI ha llevado a cabo diversas transacciones de fusiones y adquisiciones con el fin de impulsar su crecimiento en mercados estratégicos. En el año 2019, MBI adquirió la empresa "Pro Farm Technologies OÜ" con el objetivo de incorporar productos orientados a tratamientos de semillas, especialmente enfocados en cultivos extensivos. Pro Farm Technologies OÜ, con base en Finlandia y filiales en Delaware, Brasil, Uruguay, Finlandia, Estonia y Rusia, brindó a MBI acceso a mercados clave de cultivos extensivos en Europa y permitió su expansión en América del Sur.



## ***Productos***

MBI opera en dos segmentos claves del mercado de insumos agrícolas: productos de protección de cultivos y productos de nutrición de cultivos.

### *Protección de cultivos*

Fungicidas, insecticidas y nematocidas: históricamente, la fortaleza de MBI fue la comercialización de productos para la protección de cultivos. Más específicamente, de productos 100 % biológicos que protegen los cultivos contra hongos, insectos y nematodos. MBI cuenta con una posición de liderazgo en el mercado de control biológico, principalmente en Estados Unidos y Europa.

### *Nutrición de cultivos*

Fertilizantes y tratamiento de semillas: la adquisición de Pro Farm en el año 2019, le permitió a MBI operar en el segmento de nutrición de cultivos. Dentro de este segmento se encuentran aquellos productos que ayudan a las plantas a mejorar la absorción de nutrientes con el objetivo de mejorar la resistencia al estrés y aumentar la productividad. Pro Farm contribuyó tecnologías patentadas de nutrientes y bioestimulantes, así como productos para tratamientos de semillas y foliares. MBI, luego de la adquisición de Pro Farm, contaba con acuerdos de distribución en las principales áreas de producción agrícola mundial, con especial fuerza en Europa y una expansión en curso en América Latina, América del Norte y África.

### ***Instalaciones y capacidades***

Las principales instalaciones de fabricación de MBI se encuentran ubicadas en Bangor, Michigan, Estados Unidos. Estas instalaciones incluyen: (i) una planta de fermentación y formulación de biopesticidas, y (ii) una planta de formulación de insecticidas y fungicidas. A su vez, la compañía cuenta con laboratorios y centros de investigación en Helsinki, Finlandia y Davis, California, donde se realizan pruebas de tecnologías claves, mejoras de productos, desarrollo de nuevos productos y servicios a terceros.

### ***Datos relevantes***

A continuación, se destacan algunas fortalezas y datos relevantes de Marrone Bio Innovations (MBI), conforme a la información proporcionada en el momento del anuncio de la transacción:

- Líder en soluciones agrícolas totalmente biológicas, con una amplia gama de productos de gran alcance;
- Posee una sólida presencia comercial y una red de distribución consolidada en los mercados de América del Norte y Europa;
- Cuenta con una librería de 18,000 microorganismos y 350 extractos de plantas que sirven como base para el desarrollo de nuevos productos;
- Posee más de 500 patentes globales que respaldan su posición de liderazgo en innovación;
- Mantiene un programa de investigación y desarrollo robusto, con 20 productos en etapa de desarrollo con potencial comercial, entre los cuales se incluyen tres herbicidas de base biológica, lo que podría resultar en la introducción del primer bioherbicida a nivel mundial;
- Reportó ventas anuales por un valor de US\$41 millones, aunque presentó un EBITDA negativo de US\$6.9 millones, según los últimos datos financieros disponibles correspondientes a septiembre del año 2021 al momento del anuncio de la transacción.

### **Motivaciones de la adquirente**

En base a la información de acceso público y las consideraciones personales del autor del presente trabajo, se presenta a continuación un resumen de las principales razones que podrían haber impulsado a BIOX a tomar la decisión de fusionarse con Marrone Bio Innovations:

#### ***La expansión de BIOX hacia un mercado de fuerte crecimiento: productos biológicos***

El mercado de productos biológicos en la agricultura ha experimentado una creciente demanda en los últimos años, impulsada por consumidores, productores y reguladores que buscan alternativas más seguras y respetuosas con el medio ambiente. En el Anexo IV se detalla el

crecimiento de los principales insumos agrícolas tanto para el segmento de productos biológicos como para el segmento de productos convencionales. Se concluye que la *diversificación* pudo haber representado una gran motivación detrás de la transacción, al permitirle a BIOX posicionarse en un mercado de gran crecimiento. Se considera que otra motivación fue la *realineación estratégica* a soluciones más sustentables, respondiendo de manera ágil a las preferencias cambiantes de consumidores y reguladores.

A pesar de las tasas de crecimiento notables, los productos biológicos todavía representan una proporción relativamente pequeña del mercado agrícola en su conjunto. Esta situación acentúa aún más el potencial de crecimiento de los biológicos, al tener espacio para sustituir a los productos convencionales en una mayor medida.

Es relevante señalar que el mercado de productos biológicos se caracteriza por su alta fragmentación, con numerosas empresas de menor tamaño que ofrecen soluciones específicas en lugar de un portafolio completo de productos dentro de un segmento. En este contexto, la fusión con MBI adquiere aún mayor relevancia, ya que la combinación de ambas empresas consolidaría a dos actores clave del mercado, creando un único líder con mayor *poder de mercado*.

### ***Empresa en crecimiento***

En el transcurso de los últimos cinco años, MBI había demostrado un notable crecimiento anual compuesto en ventas del 33%. Paralelamente, la empresa había mejorado sus márgenes brutos, pasando de aproximadamente un 30% en el año 2016 a un 60% en el año 2020, lo que representó una significativa expansión de su rentabilidad durante ese período. A pesar de este sólido desempeño financiero, el valor de mercado de la compañía había experimentado una tendencia decreciente.

En este contexto, MBI se presentaba como una oportunidad de inversión atractiva, ya que podía considerarse como un *activo subvaluado* que, a pesar de su fuerte crecimiento, no reflejaba su verdadero potencial en términos de valoración. En el Anexo V se proporcionan datos financieros históricos detallados de MBI correspondientes a los últimos cinco años.

### ***Complementariedad en los productos***

Dentro del ámbito de los insumos agrícolas, se destacan dos segmentos principales: los productos de protección de cultivos y los productos de nutrición de cultivos. En estos segmentos, coexisten tanto productos de base biológica como productos convencionales no biológicos.

Como se hace mención anteriormente, Bioceres cuenta una destacada presencia en el segmento de nutrición de cultivos gracias a su tecnología de inoculantes de base biológica, la cual le confiere una significativa participación global del 23% en el mercado de inoculantes de soja. No obstante, previo a la transacción, Bioceres carecía de productos que le permitieran ofrecer soluciones biológicas en el segmento de protección de cultivos. En este contexto, la experiencia de MBI en el desarrollo de soluciones biológicas para el segmento de protección de cultivos se puede considerar como uno de los principales motivos detrás de la transacción.

Por otro lado, es importante destacar que Bioceres cuenta con una extensa variedad de productos orientados hacia cultivos extensivos, mientras que los productos de MBI, si bien son aplicables también a cultivos extensivos, están fuertemente enfocados en cultivos de especialidad, en gran medida debido a la ubicación geográfica de la empresa, radicada en California. La unión de ambas empresas permitiría abordar no solo dos de los segmentos más importantes del mercado, sino también ambos tipos de cultivos, generando un mayor *poder de mercado* y potenciales *sinergias* en ventas.

En el Anexo VI se proporciona una descripción más detallada de la complementariedad de ambas compañías, tanto en lo que respecta a sus productos como a las áreas de aplicación de estos.

### ***Complementariedad en los mercados***

Si bien Bioceres es una empresa que opera a nivel mundial, cuenta con una fuerte participación en América Latina y se encuentra expandiéndose en los mercados de Estados Unidos y Europa. Por el contrario, MBI cuenta con una fuerte presencia en América del Norte y Europa, y se encuentra en expansión en América Latina. Desde una perspectiva de una combinación, ambas empresas operan a nivel mundial, pero cada una aporta fortalezas complementarias. MBI podría desempeñar un papel clave en impulsar el crecimiento de Bioceres en el hemisferio norte,

mientras que Bioceres podría facilitar la expansión de los productos de MBI en el hemisferio sur. La combinación de ambas empresas podría generar *sinergias* significativas al permitirles distribuir sus productos en más de 45 países, abarcando las principales regiones agrícolas a nivel global.

### ***Oportunidad de un nuevo producto innovador: Bioherbicidas***

Las malezas representan una fuente significativa de pérdidas de rendimiento en la mayoría de los cultivos. La creciente resistencia a los herbicidas se ha convertido en una preocupación importante para los agricultores en la actualidad, dado que esta resistencia genera pérdidas económicas sustanciales, evaluadas en miles de millones de dólares anualmente, debido a los daños ocasionados a los cultivos.

Según los informes proporcionados por S&P Global relacionados con el mercado de pesticidas, se establece que los herbicidas conforman aproximadamente el 47 % del mercado mundial de protección de cultivos, el cual se encuentra valuado en US\$78.700 millones. En este contexto, es importante destacar que, hasta el momento, no se ha introducido en el mercado ningún producto de base biológica dentro de la categoría de herbicidas. Esta ausencia se debe a la incapacidad de los productos de base biológica para igualar la eficacia de los herbicidas químicos existentes o a los costos sustancialmente más altos asociados con estas alternativas. MBI se encontraba desarrollando tres productos con un alto potencial de éxito en esta categoría, lo que brindarían a Bioceres la oportunidad de *diversificarse* y abordar esta significativa oportunidad de mercado.

En resumen, la fusión con MBI representaba para Bioceres una notable oportunidad de expansión, ya que ambas compañías aportarían una cartera de productos diversificada y un alcance geográfico amplio, permitiéndoles abordar un mercado en crecimiento y establecerse como líderes en soluciones sostenibles.

### **Acerca de la transacción**

#### ***Estructura de la transacción***

El 16 de marzo de 2022, Bioceres anuncia la intención de fusionarse Marrone Bio Innovations

con el objetivo de crear una única compañía líder en el mercado de soluciones biológicas para la agricultura, a través de una fusión triangular inversa. Esta última ocurre cuando la empresa adquirente, en este caso BIOX, forma una entidad subsidiaria para adquirir la empresa objetivo, en este caso MBI. Luego, fusiona la subsidiaria con la empresa objetivo y es la empresa objetivo quién termina siendo una subsidiaria de propiedad absoluta de la entidad compradora.

Bajo este acuerdo, cada acción de MBI, que en ese momento era una compañía pública, se canjearía por 0,088 acciones de BIOX, representando un valor de aproximadamente US\$236 millones contemplando los precios al cierre de mercado del día anterior al comunicado y el número de acciones en circulación de MBI. Por otro lado, la cotización de MBI en NASDAQ sería cancelada, al no ser conveniente tener registradas dos compañías de dicho tamaño por razones de costos. Bajo esta transacción, MBI se convertiría en una subsidiaria de total propiedad de Bioceres y los accionistas de MBI pasarían a ser accionistas de BIOX.

En lo que respecta a los plazos previstos, se estimó que la transacción se completaría durante el tercer trimestre del año calendario 2022, siempre sujeta a la aprobación de los accionistas de MBI, así como a la obtención de las autorizaciones regulatorias necesarias y el cumplimiento de otras condiciones de cierre. Al concretarse la transacción, los accionistas de MBI recibirían aproximadamente 16 millones de acciones ordinarias de BIOX, y al menos dos representantes designados por MBI se incorporarían al directorio.

### ***Sinergias identificadas***

Bioceres, en caso de que la transacción con MBI se llevara a cabo con éxito, identificó las siguientes sinergias:

Sinergias de costos: se identificaron sinergias en costos por un valor estimado de US\$8 millones, a ser alcanzadas en un plazo de 12 meses. Estas sinergias se materializarían a través de la eliminación de costos duplicados relacionados con la cotización de ambas compañías en la bolsa, lo que incluye costos legales, de auditoría, y de procesos, entre otros. Además, se esperaba obtener sinergias mediante la integración de equipos, la implementación de mejoras en operaciones comerciales y eficiencias en la fabricación de productos.

Sinergias de ventas: se identificaron sinergias en ventas por un monto superior a los US\$20 millones, a ser alcanzadas en un período de 12 a 36 meses. Estas sinergias se basarían en la complementariedad de las carteras de productos de ambas empresas y en la expansión de sus respectivas huellas comerciales. Además, se esperaba obtener sinergias de la exploración de nuevas combinaciones de productos y mejoras en la fuerza de ventas.

No se detectaron sinergias financieras previas a realizar la fusión.

### ***Participantes***

1. Comprador o adquirente: en esta transacción, BIOX se considera como un comprador estratégico al buscar unir ambos negocios con el fin de conseguir importantes sinergias y una posición líder en el mercado.

2. Vendedor o adquirido: bajo los términos de la transacción, MBI se convierte en una subsidiaria de total propiedad de BIOX. Los accionistas de MBI siguen estando conectados con el negocio ya que se convierten en accionistas de empresa adquirente.

3. Asesores o proveedores de servicios especializados: Linklaters LLP fue designado como asesor legal de BIOX, mientras que MBI designó a Roth Capital Partners como asesor financiero y a Morrison & Foerster LLP como asesor legal de la transacción. Por otro lado, BIOX contrató a Ernst & Young (EY) para que lleve a cabo el proceso de *due-dilligence*.

4. Otros: en la transacción también participaron instituciones financieras que proporcionaron el financiamiento necesario para llevar a cabo la transacción, y diversas entidades regulatorias.

#### ***4.1. Plan de financiamiento***

A los efectos de financiar los costos de la transacción y la integración de las compañías, BIOX emitió una nota convertible por un monto total de US\$55 millones con vencimiento a cuatro años y una tasa de interés anual del 9%, el 5% pagadero en efectivo y el 4% en especie. Dentro del acuerdo, los prestamistas pueden convertir el préstamo en acciones ordinarias de BIOX, a un precio de ejercicio de US\$18 por acción.

Bioceres también celebró un acuerdo con los tenedores de una nota convertible que habían

emitido en el año 2019, la cual contaba con un saldo pendiente de US\$49,1 millones y vencía en marzo del año 2023. En virtud de dicho acuerdo, los tenedores de la nota convertible convirtieron el 75% del capital pendiente en acciones ordinarias de Bioceres y acordaron una nueva línea de préstamo por el 25% restante con un vencimiento a 4 años y sin derecho de conversión a acciones en el futuro.

#### 4.2. Aprobaciones regulatorias

Al momento de la transacción, ambas compañías cotizaban públicamente en los Estados Unidos. A su vez, MBI estaba incorporada bajo las leyes del estado de Delaware, Estados Unidos, mientras que BIOX se encuentra incorporada bajo las leyes de las Islas Caimán, territorio del Reino Unido.

A nivel federal, las empresas que cotizan en cualquiera de las principales bolsas de valores estadounidenses están obligadas a presentar informes anuales y otros informes periódicos ante la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (U.S. Securities and Exchange Commission o SEC, por sus siglas en inglés). La actividad de fusiones y adquisiciones está sujeta a las leyes federales de valores, particularmente la Ley de Valores (1933), la Ley de Bolsa de Valores (1934) y la Ley Williams (1968). La SEC es la agencia encargada de hacer cumplir dichas leyes y regulaciones en el ámbito de los valores y las transacciones financieras en los Estados Unidos.

- Ley de Valores o *Securities Act* (1933): dicha ley rige la oferta y venta de valores y se aplica a cualquier transacción en la que se compren, vendan o intercambien valores, incluidas las transacciones de fusiones y adquisiciones. Esta ley impide la oferta pública de valores sin registro, define los requisitos mínimos de información y las sanciones por incumplimiento.
- Ley de Bolsa de Valores o *Securities Exchange Act* (1934): dicha ley amplía los requisitos de divulgación estipulados en la Ley de Valores mencionada anteriormente y define el contenido y la frecuencia de las presentaciones ante la SEC así como los eventos que activan dichas presentaciones. A su vez, restringe el tráfico de información privilegiada.
- Ley Williams o *Williams Act* (1968): la Sección 13(D) de la Ley Williams tiene por objeto regular las grandes adquisiciones y proporciona una advertencia temprana para los



accionistas y la administración de una empresa objetivo. Cualquier persona o empresa que adquiera el 5% o más de las acciones de una empresa pública debe presentar un Anexo 13(D) ante la SEC dentro de los 10 días posteriores a alcanzar ese umbral porcentual, incluyendo su identidad, fuentes de financiamiento y el propósito de la adquisición. Cualquier acción acumulada por partes relacionadas se considera para el umbral del 5%.

Todas las transacciones de fusiones y adquisiciones deben cumplir además con las leyes federales antimonopolio, que son aplicadas por la División Antimonopolio del Departamento de Justicia (DOJ) de Estados Unidos y la Comisión Federal de Comercio (FTC). Las leyes antimonopolio existen para evitar que las corporaciones individuales asuman tanto poder de mercado que puedan restringir el comercio o monopolizar cualquier parte del comercio interestatal. Si las autoridades reguladoras sospechan efectos anticompetitivos, presentarán una demanda para evitar la realización de la transacción propuesta.

A su vez, las adquisiciones por parte de entidades no estadounidenses están potencialmente sujetas a revisión por parte del Comité de Inversión Extranjera en los Estados Unidos (CFIUS), un comité autorizado para revisar ciertas transacciones que involucran inversión extranjera en los Estados Unidos a fin de determinar el efecto de tales transacciones en la seguridad nacional (Sibbett, Kim y Jones, 2017).

Por último, las fusiones y adquisiciones en los Estados Unidos se rigen por un régimen regulatorio dual, que consta tanto de leyes federales como de leyes estatales. En dicho país, las corporaciones se incorporan bajo las leyes de un estado en particular. Como resultado, la ley estatal aborda principalmente asuntos como la formación y disolución de corporaciones, los deberes de las juntas directivas, las combinaciones de negocios, los requisitos de voto de los accionistas, las asambleas de accionista, entre otros.

### ***Aprobación de accionistas, cierre e implementación***

Cuando una empresa de cotización pública decide realizar una transacción de M&A, normalmente se requiere obtener la aprobación de los accionistas de la empresa objetivo en una asamblea formal. Por otro lado, si se ofrecen acciones como forma de contraprestación y, si las nuevas acciones emitidas representan más del 20% de las acciones ordinarias en circulación

previas al acuerdo, las transacciones suelen requerir aprobación también por parte de los accionistas de la adquirente.

Desde el anuncio de la transacción, un conjunto de accionistas de MBI que representaban aproximadamente el 49% de las acciones ordinarias en circulación, celebraron un acuerdo para respaldar la transacción, acordando votar a favor de la transacción. La transacción fue finalmente aprobada por los accionistas de MBI en una Asamblea Extraordinaria celebrada el 8 de julio de 2022. Los tenedores de 127,130,867 acciones estuvieron presentes en la asamblea, constituyendo un quórum del 69.7%. La adopción del acuerdo fue aprobada con el 99,74% de los votos.

El 12 de julio de 2022, luego del proceso de *due-diligence* y de recibir las aprobaciones necesarias, BIOX anuncia el cierre exitoso de la transacción con MBI. Según los términos de la transacción, cada acción ordinaria de MBI se intercambiaba finalmente por acciones ordinarias de Bioceres a una relación fija de 0,088, lo que representó un valor de aproximadamente US\$207 millones. Las acciones de Bioceres emitidas a favor de los accionistas de MBI comenzaron a cotizar en NASDAQ bajo el símbolo "BIOX".

MBI se encontraba listada en NASDAQ bajo el símbolo "MBII", pero su registro en la bolsa fue cancelado luego de la transacción. Con respecto a la estructura, se estableció que MBI continuara operando bajo el nuevo nombre de "Pro Farm", como una subsidiaria de total propiedad de BIOX. A su vez, se suspendió la casa matriz de MBI en Carolina del Norte, ya que Bioceres asumió todas las funciones corporativas y de apoyo. En los Anexos VII y VIII se detalla la estructura organizacional de BIOX antes y luego de la transacción.

### ***Tipo de transacción***

Según las distintas clasificaciones de las transacciones de M&A que fueron mencionadas anteriormente en el presente trabajo, se puede concluir que:

En función al tipo de integración entre la adquirente y la adquirida, la fusión entre BIOX y MBI se puede considerar como una transacción de *M&A horizontal*, ya que ambas compañías producen y comercializan productos dentro de la industria agrícola. A través de esta transacción,

BIOX buscaba incrementar su participación y expandirse a nuevos mercados dentro de la misma industria.

En función a la relación entre las actividades de la adquirente y la adquirida, la transacción bajo análisis se puede considerar como una transacción de *M&A complementaria*. Esto último se relaciona con la motivación de BIOX de combinarse con una compañía que compense su debilidad en la comercialización de productos biológicos en el segmento de protección de cultivos y que fortalezca su huella comercial en el hemisferio norte.

En función al objetivo de la fusión, la transacción de M&A puede considerarse como *estratégica*, ya que se buscó proactivamente una compañía que pueda ayudar a BIOX a capturar una oportunidad de mercado de forma ágil y rápida.

### ***Impacto de la transacción***

Con el objetivo de evaluar el impacto y el éxito de la transacción, se ha utilizado la métrica de ganancia por acción o EPS de BIOX antes y después de la fusión. Según el balance *proforma* que combina los números de ambas compañías como si la transacción hubiera ocurrido al inicio del año fiscal 2022, el EPS resulta negativo en US\$0.55 por acción. Un año después de la fusión, es decir, en el año fiscal 2023, según el balance más reciente de BIOX, el EPS resulta positivo en US\$0.32 por acción. Cabe señalar que no fue posible diferenciar el rendimiento financiero de MBI por separado del negocio de BIOX en la información pública disponible y que la mejora en la métrica de EPS no se atribuye exclusivamente a la fusión, sino que también está relacionada con el rendimiento de BIOX en sus otras líneas de negocio.

Sin embargo, se pudo diferenciar la evolución de la métrica de EBITDA (ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización) del negocio de MBI por separado. Al momento de la fusión, el EBITDA de MBI era negativo, y BIOX estableció como objetivo convertir esta métrica en positiva en el plazo de un año. Un año después de la transacción, BIOX logró que el negocio de MBI contribuyera de forma positiva al EBITDA de la empresa en su conjunto, demostrando la capacidad de convertir este negocio en un negocio rentable que comenzara a generar valor para sus accionistas. Además, BIOX logró ejecutar la totalidad de las sinergias en costos identificadas al momento de la transacción. En cuanto a las sinergias en

ventas, se espera que las mismas se concreten entre los 12 y los 18 meses después de cerrada la transacción.

## Conclusiones

Las fusiones y adquisiciones representan uno de los principales instrumentos utilizados por las empresas para realizar cambios estructurales y aumentar su valor de forma rápida. El objetivo general de este trabajo es analizar las fusiones y las adquisiciones como una herramienta que permite aumentar el valor de una compañía, buscando proporcionar una comprensión más clara sobre las razones, procedimientos y resultados vinculados a dichas transacciones.

Los objetivos específicos de este trabajo son:

1. Desarrollar un marco teórico referido al tema de fusiones y adquisiciones de empresas.

Con respecto al primer objetivo, se desarrolló un marco teórico que proporciona una base fundamental para comprender este fenómeno empresarial. En primer lugar se realizó una distinción entre crecimiento orgánico e inorgánico. Se concluye que las fusiones y adquisiciones representan una de las tantas formas de crecimiento inorgánico, y que las mismas conllevan un especial riesgo de ejecución en comparación con las otras alternativas disponibles. Por otro lado, se han detallado los diversos tipos de fusiones y adquisiciones según el tipo de integración, la relación entre las actividades de la adquirente y la adquirida, así como también en función al objetivo de la transacción.

2. Examinar las etapas fundamentales y los diversos aspectos que caracterizan estas transacciones.

Con respecto al segundo objetivo, se han analizado las distintas etapas que involucran la planificación, negociación e implementación de este tipo de transacciones, así como también los distintos participantes. En este punto se destaca la complejidad y los desafíos que surgen en cada etapa, desde la identificación de posibles objetivos hasta la integración, destacando el rol fundamental que desempeñan los aspectos legales, financieros y culturales en el éxito de estas operaciones.

Se concluye que el éxito de estas operaciones habitualmente depende de una planificación exhaustiva y de un adecuado proceso de *due-diligence* que logre dar a conocer situaciones que puedan representar un riesgo para la transacción o para la empresa en un futuro.

3. Identificar los factores que impulsan la adopción de este tipo de estrategias y comprender las ventajas principales que éstas ofrecen en el actual panorama empresarial.

Con respecto al tercer objetivo, se han examinado las razones y ventajas que pueden impulsar las fusiones y adquisiciones, siendo una de las principales la posibilidad de lograr un crecimiento acelerado. Las sinergias, la diversificación, el poder de mercado, los beneficios fiscales y la compra de activos subvaluados son otras de las razones que impulsan a las organizaciones a llevar a cabo este tipo de transacciones. Comprender los actores involucrados, sus roles y sus principales motivaciones se considera fundamental para poder analizar una transacción estratégica de este tipo.

En este punto se identifica que, para que una fusión o adquisición empresarial logre alcanzar dichas ventajas, es esencial planificar cuidadosamente la operación y la integración. Asimismo, es importante tener en cuenta que estas transacciones también conllevan riesgos difíciles de controlar que pueden dificultar el cumplimiento de las ventajas buscadas. Estos riesgos incluyen diferencias culturales, sobrevaloración de sinergias o del valor de la empresa adquirida, factores externos de la industria, barreras de mercado, entre otros.

4. Enriquecer el análisis a través de una aplicación práctica: la fusión entre Bioceres Crop Solutions y Marrone Bio Innovations.

Con el fin de enriquecer el trabajo, se aplicaron los conceptos teóricos a una de las transacciones de M&A realizadas por la compañía Bioceres Crop Solutions (BIOX). Bioceres se fusiona con la compañía Marrone Bio Innovations (MBI) con el objetivo de expandirse y fortalecer su posición en un mercado de gran crecimiento, el mercado de productos agrícolas de base biológica.

A través del estudio del caso se analizaron las posibles motivaciones detrás de la transacción, el tipo de transacción, la estructura adoptada, las sinergias identificadas, los participantes y el impacto de la transacción. Se concluye que la transacción hace sentido desde el punto de vista del análisis cualitativo.

Con el objetivo de evaluar el impacto cuantitativo y el éxito de la combinación, se utilizó la

métrica de ganancia por acción o EPS de Bioceres antes y luego de la fusión. Según el balance *proforma* al inicio del año fiscal 2022, el EPS resulta negativo en US\$0.55 por acción. Un año después, en el año fiscal 2023, el EPS resulta positivo en US\$0.32 por acción. Al no ser posible diferenciar el rendimiento de ambos negocios por separado con la información pública disponible, la mejora en dicha métrica no se atribuye exclusivamente a la fusión y se busca obtener otra métrica que permita reafirmar el éxito de la transacción. Con respecto a este último punto, fue posible diferenciar la evolución de la métrica de EBITDA del negocio de MBI por separado. Al momento de la transacción, el EBITDA de MBI era negativo, y BIOX estableció como objetivo convertir esta métrica en positiva en el plazo de un año. Un año después de la fusión, BIOX logró que el negocio de MBI contribuyera de forma positiva al EBITDA de la empresa conjunta, demostrando que la transacción finalmente comenzaría a incrementar el valor de la compañía. A su vez, BIOX logró ejecutar la totalidad de las sinergias en costos identificadas al momento de la transacción.

En conclusión, las empresas continúan explorando herramientas para crecer y adaptarse en un entorno empresarial dinámico. Como parte de estas herramientas, las fusiones y adquisiciones son procesos empresariales complejos que requieren de un enfoque estratégico, un análisis profundo y una planificación detallada para poder lograr los objetivos propuestos. Es por esto último que se considera fundamental comprender los conceptos y principios básicos descriptos en el presente trabajo, para obtener una visión integral de los diferentes aspectos involucrados en las fusiones y adquisiciones y el impacto de estas transacciones en las empresas.

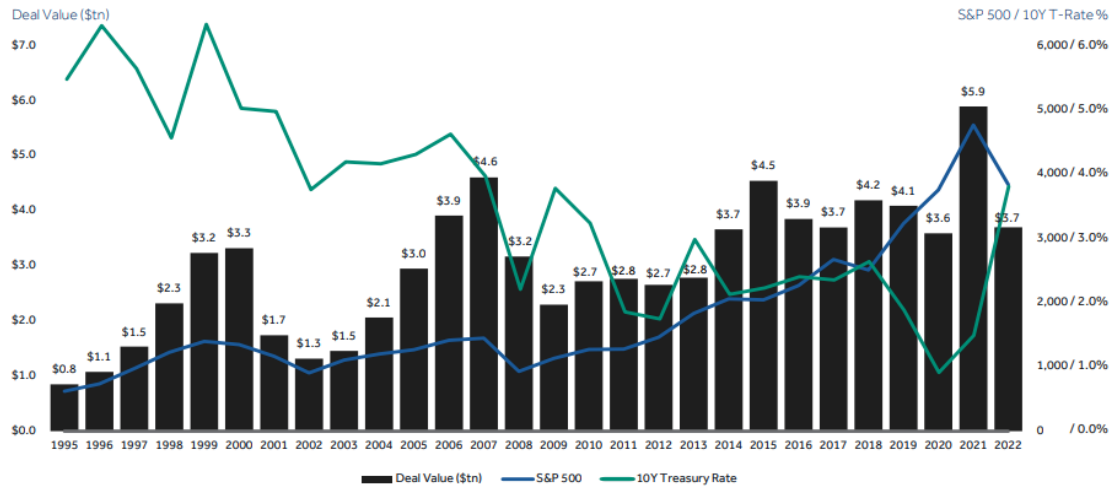
## Referencias

- DePamphilis, D. M. (2017). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: and integrated approach to process, tools, cases, and solutions*. Londres, Reino Unido: Academic Press.
- Frankel, M. E. S. (2005). *Mergers and Acquisitions Basics. The Key Steps of Acquisitions, Divestitures, and Investments*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.
- Orsi, F. (2019). *Introducción a la Valuación de Empresas* (nota técnica). Universidad Austral, Rosario, Argentina.
- Rosenbaum, J. y Pearl, J. (2009). *Investment Banking. Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers & Acquisitions*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.
- Sibbett, B., Kim, H. y Jones, S. (2017). *Business Law Review. Cross-Border M&A: A Checklist of US Issues for Non-US Acquirers*. Recuperado de <https://www.cliffordchance.com/>.



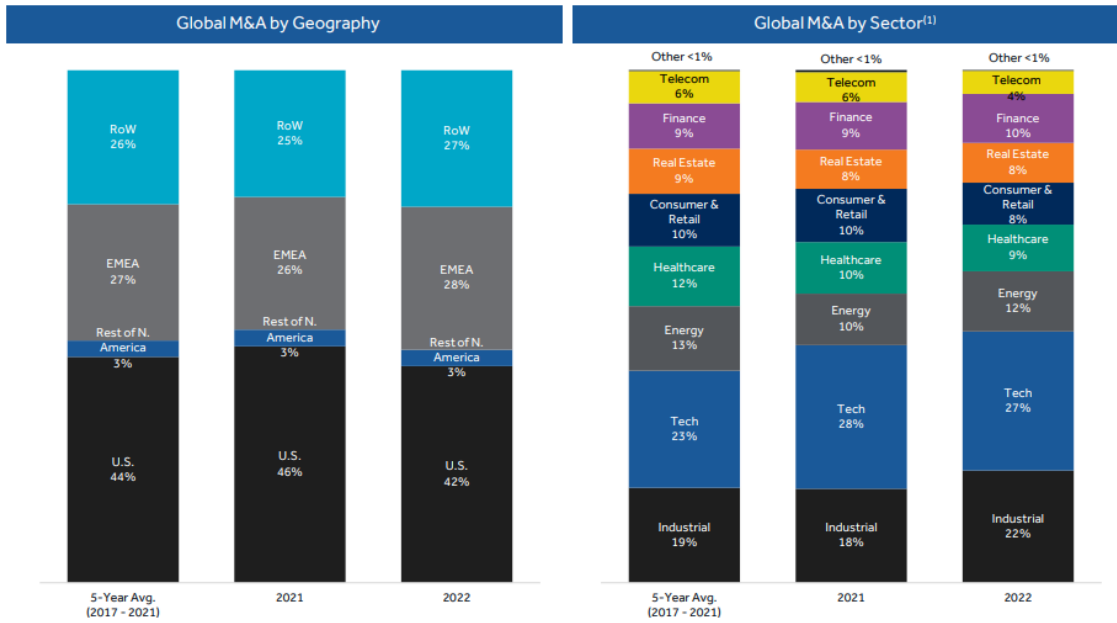
# Anexos

## Anexo I: Volumen anual histórico de transacciones de M&A a nivel global



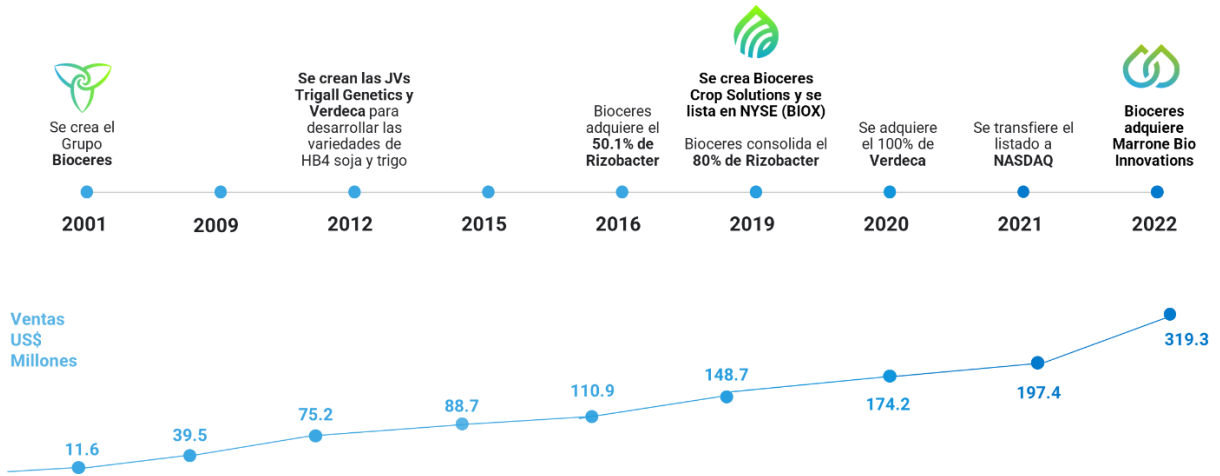
Fuente: "M&A Highlights FY 2022: The Abyss", Dealogic, Diciembre 2022

## Anexo II: Transacciones de M&A a nivel global por región y por sector



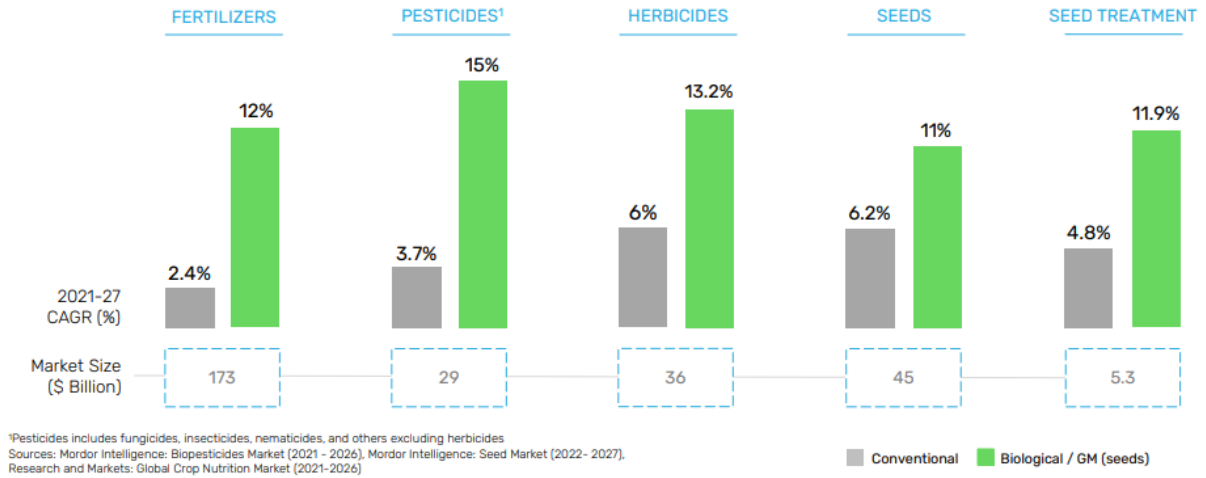
Fuente: Dealogic, Diciembre 2022

### Anexo III: Evolución de la historia y ventas de Bioceres Crop Solutions



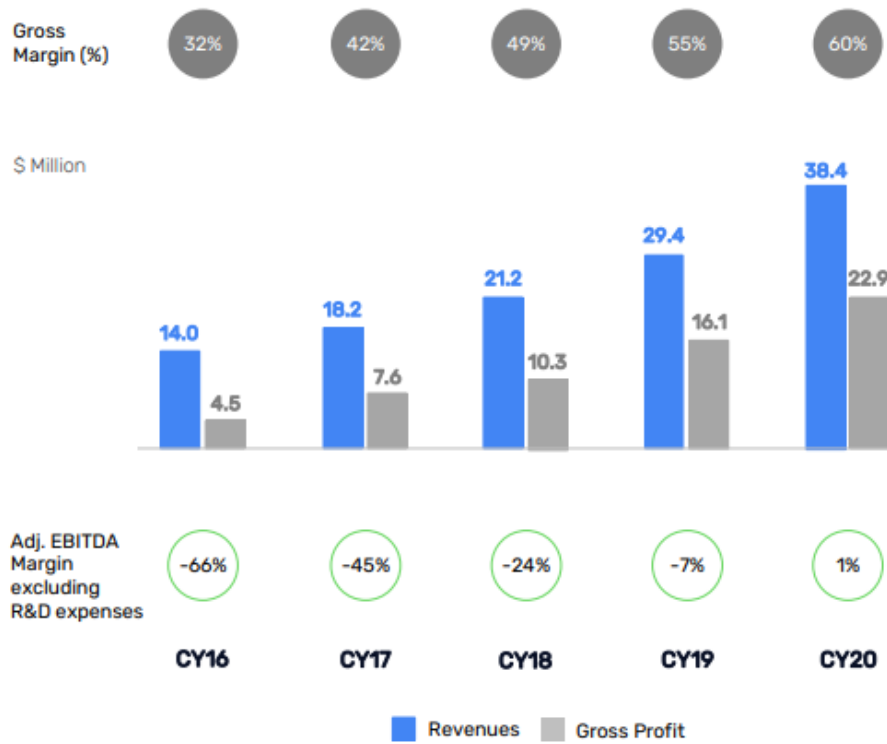
*Nota: las ventas anteriores al año 2019 son ingresos no auditados y simulan un escenario hipotético en el cuál la adquisición de Rizobacter ocurre a principios de 2001.*

## Anexo IV: Crecimiento mercado de insumos biológicos versus convencionales



*Fuente: Bioceres Crop Solutions, Marzo 2022*

## Anexo V: Datos financieros históricos Marrone Bio Innovations



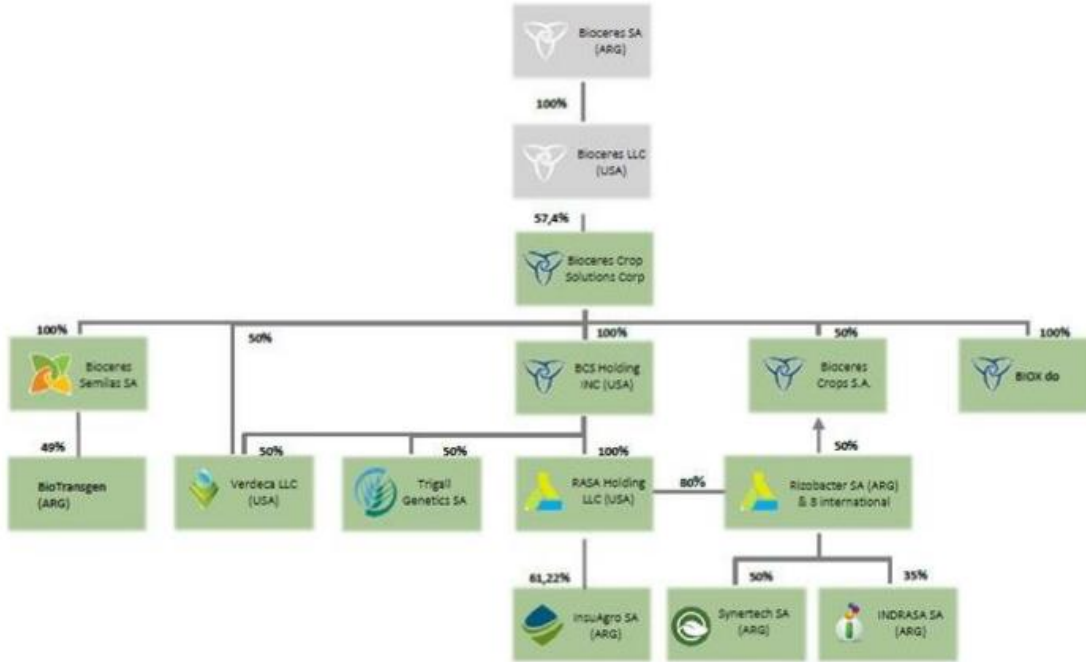
Fuente: Bioceres Crop Solutions, Marzo 2022

## **Anexo VI: Complementariedad de productos y aplicación de productos**

Item	Specification	Bioceres	Marrone	Combined Portfolio
Portfolio	Bio-insecticides		✓	✓
	Bio-fungicides	✓	✓	✓
	Bio-nematicides		✓	✓
	Bio-herbicides		✓	✓
	Bio-stimulants	✓	✓	✓
	Inoculants	✓		✓
	Seeds + Seed Traits	✓		✓
Crop Type	Row Crops	✓	✓	✓
	Cash Crops		✓	✓

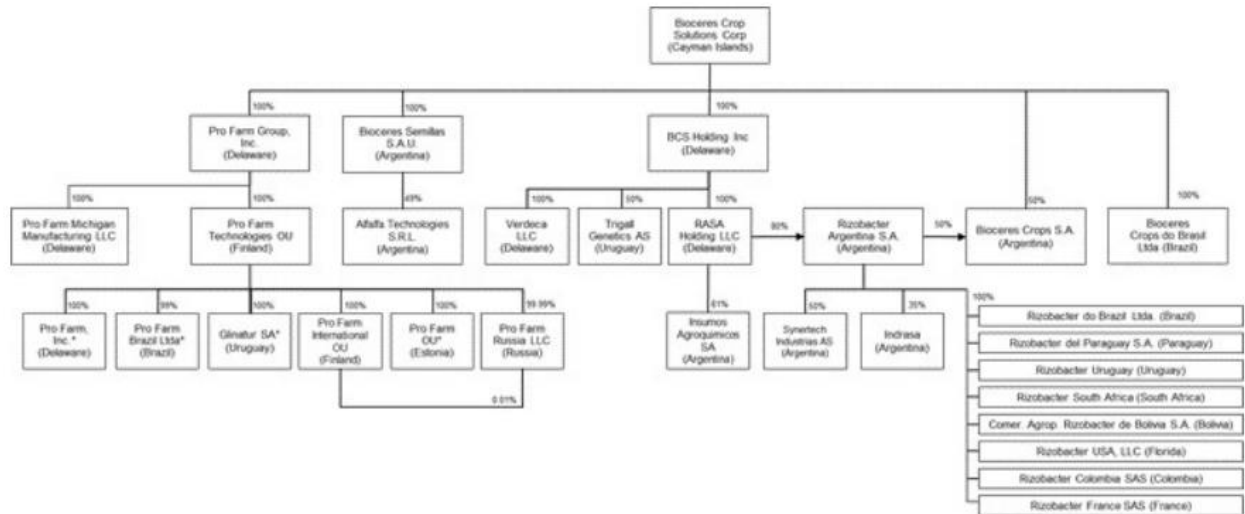
*Fuente: Bioceres Crop Solutions, Marzo 2022*

**Anexo VII: Estructura antes de la transacción**



*Fuente: Bioceres Crop Solutions, Octubre 2021*

## Anexo VIII: Estructura luego de la transacción



Fuente: Bioceres Crop Solutions, Octubre 2022