

## MONOGRAFÍA DE LA CÁTEDRA DE EMPRESA FAMILIAR DEL IESE

---

### Los procesos de fusión y adquisición en empresas familiares

**Autores:** Profesor Josep Tàpies  
Titular de la Cátedra de Empresa Familiar  
*IESE Business School*

Profesor Miguel Ángel Gallo  
Profesor Emérito de Empresa Familiar  
*IESE Business School*

María José Estapé  
Asistente de Investigación  
*IESE Business School*

Josep Maria Romances  
Senior Partner  
*Closa M&A*

Con la colaboración de:





Desde su fundación, la Cátedra de Empresa Familiar del IESE ha tenido una especial inclinación por todos aquellos temas relacionados con la estrategia empresarial, sin descuidar, como es obvio, los aspectos relacionados con la familia empresaria, que constituye la principal fuerza motriz de este importante colectivo de empresas que se conocen bajo la denominación genérica de empresa familiar.

Uno de los aspectos que en estrategia empresarial se viene tratando regularmente es todo aquello relacionado con las fusiones y adquisiciones como elemento importante en la estrategia de una compañía.

En el caso de la empresa familiar, este aspecto adquiere especial relevancia, pues a las singularidades propias de este tipo de proceso se agregan aquellos aspectos que tienen que ver con la dimensión familiar. De este modo de pensar surgió la idea de elaborar la presente monografía, que es una más (la nº 5) de las que ha publicado la Cátedra de Empresa Familiar a lo largo de sus 17 años de existencia.

El documento que presentamos se compone de dos partes diferenciadas:

## Parte I

Aspectos generales relativos a los procesos de venta, adquisición y fusión de las empresas familiares.

## Parte II

Resultado de una investigación clínica fruto del estudio de 135 operaciones de fusión, adquisición o venta llevadas a cabo en un conjunto de empresas tanto familiares como no familiares, para así poder determinar las eventuales diferencias de ambos tipos de empresas en este tipo de procesos.



## Parte I

### Aspectos generales relativos a los procesos de venta, adquisición y fusión de las empresas familiares

1.- Procesos de venta.....	11
1.1.- Las desinversiones.....	11
1.1.1.- Principales razones en las empresas en general .....	11
1.1.2.- Principales razones en las empresas familiares .....	11
1.2.- Circunstancias propias de la empresa familiar .....	12
1.3.- Modos de conducir el proceso .....	14
1.3.1.- Análisis estratégico de alternativas.....	14
1.3.2.- Elaboración de un cuaderno descriptivo de la compañía .....	14
1.3.3.- Estudio de valoración .....	15
1.3.4.- Identificación de candidatos y contacto .....	15
1.3.5.- Proceso de negociación .....	16
1.3.6.- Proceso de <i>Due Diligence</i> y cierre de la operación .....	16
1.3.7.- La intervención de terceras partes en el proceso.....	17
1.4.- Diferentes modos de conducir un proceso de desinversión de empresa familiar y no familiar .....	18
1.5.- Éxito en estos procesos.....	19
2.- Procesos de adquisición .....	20
2.1.- Tipología de las adquisiciones.....	20
2.1.1.- Principales razones en las empresas .....	20
2.1.2.- Principales razones de adquisición en las empresas familiares....	22
2.2.- Circunstancias propias de la empresa familiar .....	23
2.3.- Modos de conducir el proceso .....	24
2.3.1.- Introducción.....	24
2.3.2.- Definición de criterios de inversión .....	24
2.3.3.- Identificación de las oportunidades de inversión y contacto .....	25
2.3.4.- Investigación y obtención de información .....	26
2.3.5.- Proceso de negociación .....	26
2.3.6.- Proceso de <i>Due Diligence</i> y cierre de la operación .....	27
2.3.7.- La intervención de terceras partes en el proceso.....	28
2.4.- Diferentes modos de conducir un proceso de adquisición de empresa familiar y no familiar .....	29
2.5.- Éxito de estos procesos.....	31

3.- Procesos de fusión .....	33
3.1.- Tipología de las fusiones.....	33
3.1.1.- Principales razones en las empresas .....	33
3.1.2.- Principales razones de fusiones en las empresas familiares .....	33
3.1.3.- ¿Cuáles son para la familia los objetivos más importantes de la empresa? .....	34
3.2.- Circunstancias propias de la empresa familiar .....	35
3.3.- Modo de conducir el proceso de fusión en el caso de intervención de asesores externos.....	36
3.3.1.- Introducción.....	36
3.3.2.- Recopilación de información y posible propuesta de otras alternativas.....	36
3.3.3.- Decisión de la alternativa y compromiso de ejecución .....	37
3.3.4.- Desarrollo inicial de la alternativa elegida.....	37
3.3.5.- Desarrollo final de la alternativa elegida .....	38
3.3.6.- Búsqueda de un tercer socio .....	38
3.3.7.- Intervención de terceras partes en el proceso .....	39
3.4.- Diferentes modos de conducir un proceso de fusión de empresa familiar y no familiar .....	39
3.5.- Éxito de estos procesos.....	40

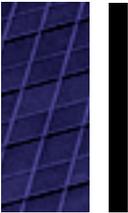
## Parte II

### ¿Tienen las empresas familiares ventaja competitiva en los procesos de fusión y adquisición?

1.- Introducción .....	47
1.1.- Estado de la cuestión .....	47
1.2.- Pregunta de la investigación .....	49
1.3.- Metodología de la investigación .....	49
1.4.- Síntesis de los principales resultados .....	50
2.- La muestra .....	51
2.1.- Características de los sectores y de las empresas .....	51
2.2.- Personas entrevistadas .....	55
2.3.- El protocolo inicial de entrevistas y su evolución .....	56
2.4.- Etapas del proceso .....	56
3.- Descripción de las observaciones.....	56
3.1.- Tipologías de fusiones y adquisiciones según sus principales razones .....	57
3.1.1.- Oportunidad no activamente buscada .....	57
3.1.2.- Objetivo “incrementar el valor y tamaño de la compañía” .....	57

3.1.3.- Estrategia de desarrollo claramente formulada apoyándose en fusiones y adquisiciones.....	58
3.1.3.a.- Adquisición de empresas y negocios relacionados .....	58
3.1.3.b.- Adquisición de empresas y negocios distintos .....	58
3.1.4.- Adquisición de empresas “por oficio”.....	59
3.1.5.- Estrategia de adquisiciones con el objetivo de diversificación financiera del patrimonio.....	59
3.2.- Elementos condicionantes con importante influencia en los procesos de fusiones y adquisiciones .....	59
3.2.1.- Características del sector .....	59
3.2.2.- Características de la empresa familiar .....	62
3.2.3.- Simetría y asimetría entre las empresas .....	65
3.3.- Modos de conducir el proceso .....	66
3.4.- Diferencias entre empresas familiares y empresas no familiares .....	67
<b>4.- Análisis de las entrevistas .....</b>	<b>69</b>
4.1.- Motivaciones y objetivos .....	69
4.2.- Criterios .....	72
4.2.1.- Unanimidad en las decisiones en la empresa familiar .....	72
4.2.2.- Importancia del carácter familiar de la otra parte.....	72
4.3.- Proceso .....	73
4.3.1.- El poder de decisión .....	73
4.3.2.- El papel de los consejeros independientes .....	75
4.3.3.- Utilización de intermediarios .....	75
4.3.4.- Método de valoración de la compañía adquirida .....	77
4.3.5.- Aspectos que facilitan los procesos .....	77
4.3.6.- Principales problemas en los procesos .....	78
4.3.7.- Integración <i>ex post</i> .....	79
4.4.- Principales aprendizajes.....	81
<b>5.- Resultados y conclusiones .....</b>	<b>83</b>
5.1.- Estrategia de adquisiciones en la empresa familiar .....	84
<b>Anexo I .....</b>	<b>89</b>
<b>Bibliografía.....</b>	<b>93</b>





Aspectos generales relativos  
a los procesos de venta, adquisición  
y fusión de las empresas familiares



## 1.- Procesos de venta

### 1.1.- Las desinversiones

#### 1.1.1.- Principales razones en las empresas en general

De acuerdo con la investigación efectuada, los motivos que llevan a vender una empresa, sea o no familiar, son los siguientes:

- 1.- Posibilidad de pasar a formar parte de un grupo empresarial que le aporte ventajas de algún tipo, como por ejemplo recursos financieros, ventajas operativas que impulsen su crecimiento, etc.
- 2.- Desprenderse de divisiones o compañías por considerar que no superan el umbral mínimo de rentabilidad establecido que exige a sus inversiones la directiva de la compañía matriz (por ejemplo, el coste de capital).
- 3.- Por razones fiscales, por ejemplo empresas en pérdidas que no esperan obtener beneficios y alguien desee obtener valor de dicha ventaja fiscal.
- 4.- Motivos defensivos: para prevenir una amenaza hostil, evitar una toma de control por parte de un competidor no deseado y se prefiera otro “caballero blanco”, etc.
- 5.- Fuertes necesidades de inversiones adicionales de recursos que no pueden conseguirse o no se esté dispuesto a asumir.
- 6.- Enmienda a decisiones de adquisición o inversión erróneas.
- 7.- Obligación de deshacerse de activos para obtener liquidez y poder hacer frente a otras obligaciones financieras más urgentes o importantes.
- 8.- Cambio del objetivo principal del negocio por necesidades estratégicas, de enfoque de negocio, etc.
- 9.- Por el incumplimiento de la legislación antimonopolio, lo que implicaría la necesidad de vender parte de los negocios del grupo empresarial para ajustarse a las reglas de defensa de la competencia.
- 10.- Aparición de nuevos competidores en su mercado, con más y mejores recursos, que amenazan el futuro de la empresa, o la existencia de antiguos pero reforzados.
- 11.- Obsolescencia tecnológica, que haga que la empresa tenga un futuro incierto.
- 12.- Salida de los principales directivos de la compañía, por su paso a la competencia, jubilación, etc. Que pudiesen poner en entredicho el futuro de la empresa.
- 13.- Existencia de sinergias negativas. La empresa vale más para un tercero que para sus propietarios actuales; es decir, hay un comprador que está dispuesto a pagar más de lo que vale para sus dueños actuales.

#### 1.1.2.- Principales razones en las empresas familiares

A las razones que todo accionista tiene para desinvertir, el análisis efectuado muestra que ahora se suman otras basadas en el carácter de empresa familiar.

- 1.- Problemas sucesorios: la cercanía a la jubilación del propietario o, incluso, el fallecimiento, unido a la carencia de herederos que quieran o puedan seguir en el negocio, o con el objetivo de evitar potenciales enfrentamientos entre ellos.
- 2.- La fatiga del propietario y el cansancio de los riesgos que rodean al negocio.
- 3.- Ante la necesidad de invertir más fondos en la empresa, el empresario familiar puede decidir no aumentar más el endeudamiento de la compañía o no querer arriesgar más su patrimonio personal en ella.
- 4.- Problemas de salud del propietario, o de su familia, que aconsejen la venta.
- 5.- Deseo por parte del empresario familiar de centrar sus esfuerzos en otro negocio más acordes con sus valores e ilusiones.
- 6.- Conflictos en el accionariado.
- 7.- Obtención de liquidez para poder atender a las demandas económicas de la familia.

## 1.2.- Circunstancias propias de la empresa familiar

Como se irá mencionando en el estudio, los consejos de administración (independientemente de la formalización que tengan: desde consejos de familia regulados por el protocolo familiar hasta las reuniones en la mesa de comer) de las empresas familiares juegan un papel relevante en la toma de decisiones de todo tipo y, en especial, las que afectan a fusiones y adquisiciones. Así, dependiendo de la buena armonía o no existente en el consejo, se producen circunstancias de sobretensión debido a la trascendencia que este tipo de acciones tienen sobre la empresa y la familia propiamente dicha.

En los procesos de venta, esta circunstancia es dramática, pues producen el bloqueo de la decisión. De no tomarse la decisión en un proceso de compra o fusión, las consecuencias, de haberlas, serán en el largo plazo, debido a la posible pérdida de competitividad. En cambio, el solo hecho de existir discrepancias ya suele ser un síntoma de que la empresa familiar no está bien encaminada. Así, al no venderse, o bien estallan disputas familiares, o bien la empresa irá perdiendo ventaja competitiva y valor, por lo que es seguro que se producirá un doble impacto: pérdida de valor de la empresa y del patrimonio personal.

Miguel Ángel Gallo<sup>1</sup> señala que los fundadores que no han sabido transmitir espíritu emprendedor a los hijos, los condenan a trabajar hasta la extenuación pero por el camino equivocado. Por tanto, la venta de la empresa es el camino inteligente en función de cómo se vea el futuro de forma objetiva.

Una circunstancia curiosa que se ha puesto de manifiesto en el estudio es la prác-

<sup>1</sup> Gallo, M.A. y J. Amat, «Los secretos de las empresas centenarias», Deusto, 2003.

tica inexistencia de sinergia en los costes cuando la empresa comprada es de carácter familiar. La simplicidad de vida y la austeridad son características de este tipo de compañías. Así, se las ingenian para competir en igualdad de condiciones, pero de una forma mucho más eficiente, de tal forma que todos los estudios señalan el fracaso en este objetivo (no logran bajar el número de personal administrativo, por ejemplo).

Existe un cierto consenso académico en la bondad de los socios financieros como compañeros para el crecimiento de las empresas familiares. No obstante, las entrevistas realizadas a la gran mayoría de los empresarios de empresas familiares centenarias resultan en que éstos ven sólo al capital riesgo como una vía aconsejable para casos de MBO y MBI (adquisición de la compañía por parte del equipo directivo propio o externo, respectivamente) o de profundas reestructuraciones accionariales que comporten fuertes reestructuraciones de pasivos bancarios, realineamiento de socios, etc., de tal forma que la futura desinversión del inversor financiero esté ya prevista y no dé, como consecuencia, la pérdida de control de la empresa familiar, sería, pues, “un banco caro” aunque necesario.

Las causas para que estos empresarios no cuenten con los inversores financieros son:

- Su entrada se producirá al menor precio posible e intentará optimizar su precio de venta forzando al empresario familiar a vender y, en todo, divulgará información de la empresa en el mercado para facilitar su desinversión. En definitiva, producirá desestabilización.
- Su horizonte de inversión será de un máximo de tres a siete años, y todas las acciones irán encaminadas a revalorizar su inversión al máximo en el más mínimo plazo de tiempo posible. Esta actitud va en contra de lo que representa la esencia de la empresa familiar, el llamado *patient capital* por algunos autores.

Según estos mismos empresarios familiares, las causas que pueden llevar a la entrada de un socio financiero (necesidad de músculo financiero para acometer inversiones, comprar a accionistas no alineados en la estrategia de la empresa, etc.) se pueden cubrir con fusiones entre empresas familiares.

De acuerdo con los expertos consultados, otro claro síntoma de que la empresa familiar aún está viva es la importancia que los accionistas le dan al precio a la hora de adjudicar una división o una filial que tengan en venta. Las características esenciales de este tipo de compañías les llevan a preocuparse por la buena reputación en la comunidad, por tratar bien a sus empleados, etc., por lo que su decisión final no debe estar basada estrictamente en precio. Se podría decir que los empresarios que sólo priorizan los términos económicos de la transacción están en una actitud de “coge el dinero y corre”, que es la más alejada de las empresas familiares con mayor éxito.

### 1.3.- Modos de conducir el proceso

Las fases básicas de un proceso de desinversión son:

- 1.- Análisis estratégico de alternativas
- 2.- Elaboración de un cuaderno descriptivo de la compañía
- 3.- Estudio de valoración
- 4.- Identificación de candidatos y contacto
- 5.- Proceso de negociación
- 6.- Proceso de *Due Diligence* y cierre de la operación

#### 1.3.1.- Análisis estratégico de alternativas

Para optimizar la duración del proceso, es fundamental definir con claridad el tipo de transacción que los accionistas están dispuestos a considerar. Aspectos tales como si se desea vender un paquete minoritario, mayoritario o la totalidad de la compañía, si se desea contactar inversores financieros o sólo industriales, si se va a considerar sólo compradores extranjeros o también posibles interesados dentro del mercado español, son cuestiones que deben quedar definidas desde el inicio.

Una vez definidas todas las alternativas que podrían ser consideradas, pueden priorizarse en función del mayor o menor interés, aunque deban desarrollarse todas ellas en paralelo. Lógicamente, algunas alternativas, como una venta a un industrial, una OPV, un MBI o un MBO, requieren alteraciones sustanciales en el proceso de desinversión.

Durante esta fase debe definirse si existe la necesidad de hacer trabajos suplementarios de ordenación o mejora de la compañía previo inicio de las posteriores fases del proceso de venta. En ocasiones, deben previamente subsanarse algunas irregularidades históricas en la gestión de la empresa que pueden tener un impacto negativo en los términos del acuerdo de compraventa.

Es también importante definir un calendario de trabajo apropiado para el proyecto en función no sólo de cuestiones internas como las descritas, sino también considerando los factores externos que van a influir en el proceso.

#### 1.3.2.- Elaboración de un cuaderno descriptivo de la compañía

El principal propósito del cuaderno descriptivo de la compañía es proporcionar a los potenciales compradores toda la información necesaria para que puedan decidir si la oportunidad de inversión presentada es de su interés y si, por tanto, desean abrir un período de negociaciones en el que posteriormente se les irá entregando documentación e información adicional.

Una presentación profesional de la información establece un clima de transparencia y diálogo que es muy importante para los candidatos, pues éstos exigen un profundo análisis de las inversiones. El cuaderno debe ser un documento preciso y que refleje fielmente la realidad de la compañía, ya que de otro modo generará desconfianza y desinterés en los inversores contactados. No obstante, también es el instrumento de venta de la empresa y, por tanto, debe resaltar el potencial de negocio y sus aspectos positivos más significativos.

El cuaderno descriptivo no debe contener la misma información para todos los candidatos interesados en recibirlo. Cierta documentación e información comercial, como la relacionada con clientes, puede excluirse para según qué candidatos. También pueden elaborarse diferentes versiones del documento en función de cuáles sean los aspectos a resaltar frente a distintos tipos de inversores.

### 1.3.3.- Estudio de valoración

Uno de los aspectos clave del proceso de venta es encontrar un equilibrio entre el precio esperado por los accionistas y el que está dispuesto a pagar el inversor. Del mismo modo, es fundamental entender cuáles son los objetivos particulares de cada uno de los accionistas y cuáles son los conflictos de interés existentes entre ellos en un escenario de venta de la compañía. De este modo podrá definirse, con mayor garantía de éxito, una estrategia de salida que encaje razonablemente con los intereses de todas las partes involucradas: distintos accionistas y nuevo inversor.

Debe definirse con claridad el conjunto de elementos que van a formar parte de la transacción, para posteriormente, en base a los criterios de valoración comúnmente empleados, establecer un rango de valor objetivo.

Al respecto, los expertos consideran que:

- Debe efectuarse una valoración para centrar la operación, pero su valor es limitado. El precio se forma “por las ganas de comprar y vender”.
- Independientemente del carácter familiar o no de la empresa, los responsables tienden a no reflexionar sobre lo que dijo Machado<sup>2</sup>: “Todo necio confunde valor y precio”.

### 1.3.4.- Identificación de candidatos y contacto

Se deberá realizar un análisis de mercado tanto en el ámbito nacional como internacional, para identificar aquellas empresas que pueden estar interesadas en adquirir la compañía en venta.

<sup>2</sup> Machado, A., LXVIII Proverbios y Cantares.

Las empresas vendedoras son reacias a que se abra un proceso profesionalizado o a que se contacte con las empresas de la competencia por temor a indiscreciones que puedan afectar la marcha de la empresa. Las opiniones de expertos consultados van en la dirección de que estas precauciones son infundadas, pues el nivel de confidencialidad es mucho menos importante de lo que parece, las indiscreciones acaban produciéndose igualmente y entonces no se controla la información que circula.

Por otro lado, la alternativa de promover una adquisición de la compañía por parte de directivos, bien de la firma (MBO) o ajenos a la misma (MBI), debe ser considerada con precaución si esta opción va a estar en competencia con alternativas de venta a un industrial. Habitualmente, los inversores industriales rehuirán competir con un MBO por las incertidumbres sobre la gestión futura del negocio en caso de compra industrial.

### 1.3.5.- Proceso de negociación

Con los primeros contactos directos entre las partes se inicia la fase de negociación.

Durante esta etapa el vendedor debe proporcionar toda aquella información que los posibles interesados puedan razonablemente requerir.

En función de la evaluación de todos los contactos que se establezcan, y si existen indicios de claro interés por parte del mercado, la parte vendedora puede solicitar cartas de interés no vinculantes a las partes interesadas, programar posteriormente un *Data Room* para que el acceso a la información por parte de los diferentes compradores sea más eficiente para el vendedor, y finalmente establecer un proceso de subasta controlada con la participación de una lista corta de candidatos con serias intenciones de compra.

### 1.3.6.- Proceso de *Due Diligence* y cierre de la operación

Es la parte del proceso más delicada y consiste en las comprobaciones sobre la documentación e información que se ha entregado.

Cada vez estas fases son menos traumáticas, pues antes de iniciar abiertamente el proceso de venta, el empresario tiene ocasión de ordenar y mejorar la compañía, con el objeto de subsanar las posibles irregularidades históricas en la gestión de la empresa que puedan tener un impacto negativo en los términos del acuerdo de compraventa. No obstante, siguen fracasando multitud de operaciones por la falta de preparación.

Asimismo, los procesos de negociación final, una vez efectuado el proceso de *Due Diligence*, suelen ser muy laboriosos y complejos por la multitud de aspectos a considerar, así como la trascendencia que éstos tienen para los intervinientes y otras terceras partes.

### 1.3.7.- La intervención de terceras partes en el proceso

De acuerdo con el estudio «¿Cómo se realizan las compraventas de empresas en España?», en 1988 tan sólo un 10% de las operaciones de fusiones y adquisiciones estaban asesoradas por profesionales del sector. En el año 2001, el 20% de las operaciones de fusiones y adquisiciones de empresas de tamaño medio en España se realizaron ya en colaboración con asesores especializados en este campo.

Dicho estudio resalta las importantes diferencias con los países de nuestro entorno en lo que se refiere a participación de asesores especializados en operaciones de fusiones y adquisiciones. En concreto, en el caso de Reino Unido, en un 56% de las operaciones participa un asesor en el área de finanzas corporativas.

Existe por tanto una tendencia creciente a la utilización de asesores externos, si bien todavía la mayoría de las operaciones se realizan sin el apoyo de los mismos. Asimismo, en los mercados más maduros, el asesor tiene un papel más relevante en el área de finanzas corporativas.

Las principales razones para utilizar un asesor durante un proceso de fusiones y adquisiciones se pueden resumir del siguiente modo:

- 1.- Complejidad: La venta de una compañía es un proceso complejo que requiere una fuerte implicación, que consume mucho tiempo y en el que un liderazgo disciplinado y experimentado añade valor (por ejemplo, en el estudio de rangos de valor, la correcta presentación de los datos relevantes de la operación, coordinación de asesores legales, fiscales y de los procesos de *Due Diligence*).
- 2.- Establecimiento de estrategias de negociación: Con frecuencia, el proceso de venta de una compañía comporta el establecimiento de complejas y estresantes negociaciones, así como la obligación de tomar decisiones de forma ágil. Es importante que en estas fases del proceso los accionistas estén bien asesorados y que existan figuras que intermedien entre las partes.
- 3.- Experiencia: Es importante contar con el asesoramiento de profesionales con experiencia en este tipo de procesos, ya que no sólo en la mayoría de los casos la empresa no está habituada a procesos de este tipo, sino que además los asesores pueden aportar soluciones imaginativas aprendidas en experiencias anteriores, así como su red de contactos. Según el mencionado estudio, muchas de las conversaciones o intentos de aproximación no llegan a buen fin por no contar con el adecuado asesoramiento; así, la tasa de fracasos una vez firmada la carta de intenciones no llega al 10% si ha intervenido previamente un asesor, siendo superior al 60% si éste no ha realizado la operación.
- 4.- Dedicación de tiempo: Para que los directivos o propietarios involucrados en la gestión no tengan que desviar su atención de sus actividades normales como gestores, es recomendable que cuenten con asesores capaces de liderar de forma profesional todo el proceso de venta de la compañía.
- 5.- Alcance al mayor número posible de potenciales candidatos: Para optimizar los

términos del acuerdo final es fundamental contactar con el mayor número de potenciales compradores, para conocer el interés que la oportunidad de inversión genera en el mercado. La participación de un asesor con capacidad de acceder a todos los candidatos nacionales o internacionales susceptibles de tener un interés en analizar la compañía, garantiza que los términos del acuerdo final son de mercado y que la opción finalmente elegida es la más conveniente.

- 6.- Evitar el desgaste que supone la negociación: La participación de asesores descarga en éstos que el lógico desgaste y las tensiones propias de la negociación, lo cual permite mantener la buena relación entre las partes. Una vez terminado el proceso, es habitual que se mantenga una relación entre las partes (bien como socios, bien como empleado-empleador), por lo que es importante que dicha relación sea buena y esté intacta en el momento del acuerdo.
- 7.- Mantenimiento de la confidencialidad del proceso: La participación de un asesor en el proceso permite garantizar la confidencialidad del mismo, ya que el contacto directo entre la compañía y los potenciales compradores produce fugas de información y falta de discreción.

#### 1.4.- Diferentes modos de conducir un proceso de desinversión de empresa familiar y no familiar

De acuerdo con los resultados de nuestra muestra, la mayoría de las empresas familiares entrevistadas prefieren llevar ellas directamente estos procesos, sin la intervención de intermediarios, y sólo utilizan asesores en los aspectos legales. Así pues, las empresas familiares intervienen directamente en la negociación e integración de operaciones, creando en ocasiones equipos especiales de trabajo para estos procesos.

Algunos motivos mencionados para la no utilización de intermediarios por parte de las empresas familiares son:

- 1.- Creen que un equipo interno tendrá mayor implicación que unos asesores externos.
- 2.- Escepticismo o desconfianza ante los asesores externos.
- 3.- Consideran que los asesores son caros.
- 4.- Existencia de una buena relación entre las empresas que protagonizan el proceso, que se conocen suficientemente, por lo que prefieren llevar directamente el proceso.
- 5.- Las operaciones son directamente diseñadas por la propia empresa.

Dentro de la muestra analizada, las empresas familiares más grandes y las empresas no familiares (independientemente del tamaño) están más inclinadas a la utilización de asesores. En este sentido, las empresas familiares valoran los siguientes aspectos positivos en la utilización de asesores, además de los anteriormente señalados:

- 1.- El conocimiento entre las compañías puede crear recelos, actitudes de reserva, dificultad de transparencia en la información utilizada, etc., que contribuyen al fracaso de la operación. La intervención de un experto independiente facilita la prevención de estos problemas y puede proporcionar soluciones.
- 2.- Dedicación del equipo de alta dirección, que suele ser limitado en tamaño. La intensa dedicación de tiempo que exigen estos procesos conjuga mal en las empresas familiares, pues su mayor eficiencia provoca que no haya personal de calidad disponible. Por ello, constituye una labor que intenta externalizarse en la medida de lo posible.
- 3.- El asesor externo ayuda a racionalizar la toma de decisión en el consejo de administración, puesto que no está tan involucrado en las preferencias personales que cada miembro suele tener.

Del análisis de la información obtenida a través de las entrevistas se observa que, aunque en España es cada vez más habitual el uso de asesores en los procesos de fusiones y adquisiciones, son las empresas no familiares y las familiares de gran tamaño las que más utilizan dicho servicio.

En cuanto al sistema para la elección del asesor, el proceso aún no está bien regulado. Se acude a una empresa de reconocido prestigio o a una persona física en la que se deposita toda la confianza. Es de prever que las empresas familiares inicien una sistemática más eficiente y eficaz, de tal forma que se vaya analizando qué tipo de asesor se necesita, cuáles son sus referencias, qué se le va a pedir exactamente, etc.

En cualquier caso, la tendencia a la creciente profesionalización de la empresa familiar hace prever que en los próximos años se produzca un cambio en las preferencias del empresario familiar respecto a la utilización de asesores durante los procesos de fusiones y adquisiciones, asimilándose cada vez más a la empresa familiar grande, a la empresa no familiar española y a las compañías en general de los países de nuestro entorno.

### 1.5.- Éxito en estos procesos

Las claves para que un accionista pueda maximizar el valor de su desinversión son:

- 1.- A mayor encaje estratégico con el comprador, mayor valoración podrá recibir.
- 2.- Beneficios fáciles de corroborar en los últimos años y que se pueda prever un crecimiento continuado y sostenido en el futuro.
- 3.- Equipos de primer y segundo nivel comprometidos en continuar.
- 4.- Claridad en todas las facetas: auditorías que coincidan lo máximo posible con la realidad, sistemas retributivos justos y claros, etc.
- 5.- Proceso de desinversión profesionalizado.
- 6.- Estructura de balance de acuerdo con el sector.
- 7.- Prestigio en el mercado.

En este sentido, las empresas familiares estudiadas tienen la ventaja, para desinvertir, de que suelen ser líderes en el mercado y tienen un reconocimiento local muy alto, etc., por lo que son pieza codiciada por los líderes extranjeros y, como consecuencia, obtienen unas primas superiores al resto.

No obstante, en España cuentan con los siguientes inconvenientes, que provocan una inferior obtención de valor:

- 1.- El nivel de transparencia informativa es menor, la cultura empresarial suele estar muy arraigada y desarrollada, las acciones suelen carecer de liquidez, etc., por todo ello, el comprador solicita una prima de riesgo mayor a su inversión. En este sentido, el competidor local, que suele ser otra empresa familiar, acostumbra a ser el candidato idóneo, pues al conocer estas prácticas, su nivel de incertidumbre es menor y, además, las posibilidades de obtención de sinergias son más claras y, por tanto, podrá ofrecer una mejor valoración.
- 2.- No intervención de empresas especialistas y, por tanto, uso de sistemas poco profesionalizados y contrastados.

No obstante, la intervención cada vez mayor de especialistas está contribuyendo a profesionalizar este tipo de procesos, con las ventajas que ello comporta.

Algunas empresas familiares argumentan el alto coste de los honorarios de las empresas especializadas, pero éste es un tema que hay que saber enfocar y analizar desde la óptica de valor percibido-precio pagado.

## 2.- Procesos de adquisición

### 2.1.- Tipología de las adquisiciones

#### 2.1.1.- Principales razones en las empresas

Las principales razones son las siguientes:

- 1.- Creación de valor para el accionista. La palabra clave de esta teoría es sinergia, es decir, que la unión de dos empresas genera una tercera con un valor superior al de las otras dos que le han dado origen.
- 2.- Conseguir el máximo poder en el mercado. Se trata de fusiones y adquisiciones de tipo horizontal, esto es, de empresas que operan en la misma línea de actividad, y su consecuencia es un aumento del poder de mercado. El aumento del poder de mercado implica que los consumidores se ven obligados a pagar precios superiores a los que pagarían en un escenario con mayor

competencia. Las Administraciones públicas, en un intento por evitar este tipo de conductas, se esfuerzan en crear un marco legislativo antimonopolio que prevenga de estas prácticas restrictivas de la competencia.

3.- Oportunidades de mejoras introducidas por un externo. Se trata de compañías que están mal gestionadas. Dado que estas empresas no están dando todo lo que pueden, es conveniente su adquisición por otra, pues al cambiar su gestión se podrá obtener de la compañía el máximo de su potencial. En este caso el adquirente pretende recuperar el valor perdido por las ineficiencias de una gestión inadecuada. Esa creación de valor conseguida a través de la mejora de la gestión es lo que soportaría la prima pagada por las acciones de la empresa objetivo. Este tipo de adquisiciones suelen ser hostiles, ya que el equipo directivo no suele reconocer su inadecuación al puesto que ocupa.

4.- Diversificación. Podemos considerar dos tipos básicos de diversificación:

*Diversificación estratégica:*

Son situaciones en las que el empresario está pensando en la superposición de negocios en distintos momentos del ciclo de negocio, para asegurar la sostenibilidad del beneficio de la empresa en su conjunto. Aquí las adquisiciones tienen un carácter más estratégico.

*Diversificación financiera:*

En la empresa familiar es muy normal que al llegar a una cierta etapa del ciclo de vida, los propietarios estén pensando en una diversificación de tipo financiero para su patrimonio.

En este caso, las adquisiciones tienen un carácter fundamentalmente financiero.

5.- Revitalización estratégica. Con el paso del tiempo, en cualquier empresa llega un momento en que los negocios que fueron buenos antaño o en el momento de su fundación, dejan de ser suficientemente buenos por alguna de las siguientes razones: cambios en el sector, movimientos de los competidores que han cambiado nuestro posicionamiento inicial, dificultades en sostener la idea inicial de negocio, porque otros han imitado la idea inicial, etc.

Llegado este momento, es necesaria una revitalización estratégica, en la que lo ideal sería que hubiera suficiente fuerza interior para llevarla a cabo, pero a veces, aunque sí se tiene esta intención, no están disponibles las capacidades y recursos necesarios para llevarlo a cabo.

En este caso, la adquisición de negocios con mayor vitalidad puede ser un excelente elemento de renovación.

6.- Internacionalización. Una forma habitual de aumentar el tamaño de las empresas (especialmente las familiares) es realizar en mercados foráneos aquello que saben hacer con algún tipo de ventaja competitiva en los mercados locales. Para la internacionalización, la adquisición de competidores extranjeros es una forma rápida de aproximarse al logro de los objetivos de crecimiento marcados.

### 2.1.2.- Principales razones de adquisición en las empresas familiares

Las razones que específicamente mencionan las empresas familiares estudiadas son:

- 1.- Incrementar el valor del patrimonio.
- 2.- Diversificar financieramente el patrimonio.
- 3.- Aportar seguridad a los accionistas.
- 4.- Crear oportunidades para la siguiente generación.
- 5.- Necesidad de adquisiciones de participaciones en otras empresas para que la familia propietaria no soporte todo el riesgo y esfuerzo financiero de las expansiones.
- 6.- En la empresa familiar son muy frecuentes las adquisiciones de marcas para aumentar cuotas de mercado.
- 7.- Influyen las características del sector. En sectores donde el tamaño es crítico, la empresa familiar suele crecer vía adquisiciones.

Desde el punto de vista del accionista, en la empresa no familiar no tiene mucho sentido la diversificación, ya que la reducción del riesgo mediante la diversificación la puede realizar individualmente el inversor, consiguiendo la combinación de rendimiento-riesgo que personalmente desee tener en su cartera. Por esta razón, los mercados suelen penalizar la creación de conglomerados.

La situación es distinta en el caso de la empresa familiar. Muchas veces, al empresario dueño de una empresa familiar le resulta más acorde con su percepción de riesgos incurridos que su propia empresa adquiera otro negocio, a que él o ella proceda a vender parte de sus acciones en la misma, reduzca capital o distribuya beneficios y compre acciones de una nueva compañía. Por esta razón, en multitud de ocasiones la empresa familiar acude a procesos de fusiones y adquisiciones no sólo buscando sinergias, sino como elemento de diversificación del patrimonio de la familia empresaria.

Las razones de carácter subjetivo por las que un empresario puede acometer adquisiciones, coinciden con la misma esencia de deseo de continuidad en el largo plazo<sup>3</sup>:

- 1.- Ofrecer una oportunidad a los hijos, ya sea proporcionar la posibilidad de independencia o de ejercer un control sobre su propio futuro, así como darles la oportunidad de crecimiento personal.
- 2.- Como medio necesario para conservar la herencia y el legado familiar, o crear algo que permanezca en el tiempo.
- 3.- Mantener unida a la familia, ya sea contribuyendo a que la familia trabaje junta, fortalezca los lazos familiares o permita a los hijos pasar más tiempo juntos.
- 4.- Crear ventajas económicas y riqueza, así como garantizar la seguridad económica de la familia.

<sup>3</sup> Gallo, M. A. y J. Amat, «Los secretos de las empresas centenarias», Deusto, 2003.

- 5.- Asegurarse el mantenimiento de una fuente de ingresos y de proyectos personales tras su retirada.

El resultado de la investigación coincide con la que los profesores Gallo y Amat extraen de las empresas familiares centenarias, es decir: «La evolución preferible de la empresa familiar es la que conduce a llegar a ser una empresa multigeneracional, que opera con éxito en varios negocios y áreas geográficas, manteniéndose unidos los miembros de la familia como propietarios preparados y serenos».

## 2.2.- Circunstancias propias de la empresa familiar

Los resultados obtenidos en este trabajo van en la misma línea de los que había en la bibliografía<sup>4</sup>. Así, sus factores diferenciales son:

- 1.- Su enfoque inversor es a largo plazo (*patient capital*).
- 2.- La integración es más importante, si cabe, pues es esencial transmitir los valores y la organización informal, que son una de las características de su mayor eficiencia para competir. *A sensu contrario*, una empresa familiar no puede iniciar este tipo de procesos si antes no tiene bien asentada la filosofía corporativa de su empresa.
- 3.- Es un proceso altamente participativo. No sólo opinan el líder y el consejo de administración, sino que también los principales directivos dan su parecer y se atiende con una actitud receptiva y leal, y no para cumplir trámites burocráticos o buscando apoyos políticos. De esta forma, los procesos de integración posteriores son menos difíciles y las fuerzas estarán totalmente alineadas en el éxito del proyecto.
- 4.- Evitan las OPA hostiles por el carácter reservado de la empresa familiar. De este modo evitan fracasar, pues un elevado porcentaje de este tipo de procesos no se culminan con éxito.

Los entrevistados han señalado las siguientes ventajas añadidas de este tipo de procesos en las empresas familiares:

- 1.- Ofrecen una oportunidad única de demostrar la valía y el compromiso a la siguiente generación.
- 2.- Ayudan a incrementar el legado familiar, de forma que la siguiente generación no reciba menos. Es el llamado “modelo del árbol”, donde las raíces son las empresas que proporcionan savia a las hojas, que son los familiares. En este orden de ideas, si existen muchas hojas y pocas raíces, la única solución es la “poda del árbol”, es decir, sacar a algunos descendientes fuera de la empresa para permitir que ésta siga creciendo.

<sup>4</sup> De Geus, A., «*The Living Company: Habits for Survival in a Turbulent Environment*», *Harvard Business Review*, 1997.  
Kay, J., «*Foundation of Corporate Success*», Oxford University Press, 1993.  
Simon, Herman, «*Hidden Champions*», Harvard Business School Press, 1996.

- 3.- Ofrecen la posibilidad de promociones internas muy rápidas de personal que no es de la familia. Los valores de la lealtad recíproca son muy importantes en la empresa familiar que tiene éxito, y, por tanto, el empleado sabe que aunque destinado lejos del poder de decisión, sigue contando con su respaldo, y que, suceda lo que suceda, es considerado “uno de los suyos”, de tal forma que podrá regresar más adelante, tendrá poder de decisión real, etc.
- 4.- Son una excusa perfecta para estar reinventándose. Como indica Gallo, ésta es una de las características de las empresas familiares triunfadoras. Así, si no acaban comprando, aplican aquellas ideas, procesos, etc. que han descubierto en el proceso de adquisición, para mejorar su posición competitiva, y si finalmente adquieren, también es un buen pretexto para tener que cambiar la estructura, buscar y aplicar mejoras de todo tipo, así como materializar todos los proyectos que se habían previsto.

## 2.3.- Modos de conducir el proceso

### 2.3.1.- Introducción

Las fases que habitualmente se siguen en un proceso de adquisición de empresas son:

- 1.- Definición de criterios de inversión
- 2.- Identificación de las oportunidades de inversión y contacto
- 3.- Investigación y obtención de información
- 4.- Proceso de negociación
- 5.- Proceso de *Due Diligence* y cierre de la operación

### 2.3.2.- Definición de criterios de inversión

Anteriormente se han mencionado las razones que encuentra la empresa familiar para crecer de una manera no orgánica, esto es, mediante procesos de fusiones y adquisiciones, y algunas diferencias que existen con la empresa no familiar cuando se enfrentan a este tipo de procesos.

Algunos procesos de compra se originan a partir del conocimiento de la existencia de una oportunidad de inversión en el mercado con un alto encaje estratégico con la compañía. En otros casos, el proyecto de crecimiento vía adquisiciones es fruto de una voluntad firme de desarrollar un plan de expansión que contemple una búsqueda proactiva de oportunidades de adquisición.

En este segundo caso, la primera gran decisión que tendrá que tomar una empresa antes de iniciar una operación de fusión o adquisición es analizar si realmente desea crecer y cómo. En caso de que la empresa decida crecer externamente, es decir, mediante fusiones y adquisiciones, deberá pensar la estrategia de crecimiento que va a seguir, es decir, si va a seguir en su sector, en su mercado, si va a diversificarse, etc.

Una vez que se sabe cómo y dónde se quiere crecer, es preciso decidir el tipo de alianza estratégica que se va a utilizar: si se pretende establecer un acuerdo de tipo *joint venture*, la entrada en el capital de otra compañía en minoría, en mayoría o adquisición total de otras compañías.

En el caso de decidir adquirir una participación o la totalidad de otra compañía, deberá tenerse en cuenta que la cultura de la empresa adquirida probablemente será diferente, y que debe ser compatible para la integración en la propia organización.

Cuando ya se sabe dónde y cómo crecer, es preciso evaluar las posibles sinergias o los objetivos que estratégicamente se desean conseguir, esto es, crecimiento en cuota de mercado, entrada en nuevos mercados, creación de valor para el accionista, etc.

Adicionalmente, será necesario definir los criterios de inversión de la compañía en términos de capacidad inversora, capacidad de endeudamiento, tamaño de la inversión deseada, criterios de rendimiento y rentabilidad, nivel de encaje estratégico, tipo de transacción, etc. A pesar de que algunos de estos aspectos, como la capacidad de endeudamiento, estarán condicionados a las características de cada una de las oportunidades que finalmente se presenten, una detallada revisión de todos ellos, preliminar o definitiva, permite realizar una búsqueda de candidatos de manera eficiente y evitar improvisaciones durante las fases más avanzadas del proceso.

Tras haber demostrado sobre el papel que el proyecto es interesante, se debe definir el perfil de la empresa que se desea contactar.

En algunas ocasiones, y cuando el ámbito geográfico objetivo se limita al mercado local, la compañía puede elaborar directamente una lista con aquellos competidores cuya posible adquisición tiene interés en explorar.

Lógicamente, según se trate de una oportunidad concreta disponible en el mercado, de una lista ya definida de compañías cuya adquisición se considera de interés, o de un perfil de compra sobre el que identificar compañías que encajen con él, el proceso de adquisición variará sustancialmente.

### 2.3.3.- Identificación de las oportunidades de inversión y contacto

A partir de los criterios de inversión establecidos, deberá realizarse un análisis de mercado para identificar aquellas compañías que encajan con el perfil de compra. El resultado de esta exploración de mercado deberá ser una amplia lista de empresas de interés, que incluya cierta información preliminar acerca de cada una de ellas y que permita establecer a la compañía qué sociedades van a ser contactadas por su mayor encaje con el perfil de compra, así como la estrategia de contacto.

La estrategia de contacto debe definirse con especial atención, pues en ocasiones, especialmente para el caso de compañías competidoras de forma directa, un contacto directo puede generar una respuesta negativa, aun cuando pueda haber un interés potencial en la venta del negocio. El uso de asesores permite mejores resultados en este sentido. Para estos casos de especial sensibilidad, deberá establecerse una estrategia de acercamiento que permita conocer el interés inicial de la otra parte sin revelar la identidad del inversor. En otras ocasiones, una clara y directa manifestación de interés por parte de la compañía genera en la otra parte unas expectativas de precio fuera de un rango lógico.

#### 2.3.4.- Investigación y obtención de información

Con aquellas compañías que, tras un contacto preliminar, muestran interés en emprender un proceso de desinversión, se inician contactos más firmes. El objetivo es establecer una franca comunicación que permita conocer el interés real en el proceso.

El proceso de compra de una compañía requiere de una fuerte involucración de la parte vendedora, que permita al comprador conocer con profundidad la empresa a adquirir.

Para el acceso a la información necesaria para realizar un análisis de la compañía, las partes normalmente suscribirán un acuerdo de confidencialidad mediante el cual el vendedor obtendrá garantías escritas acerca del buen uso que el comprador va a hacer de la información que se le va a proporcionar. De este modo se genera un clima de transparencia y confianza que resulta fundamental para procesos de este tipo.

Como complemento a la información obtenida del vendedor, en ocasiones es conveniente realizar un estudio de rangos de valoración. No obstante, en la elaboración de la oferta inicial deben considerarse los objetivos y expectativas particulares de cada uno de los accionistas de la compañía que se desea adquirir, así como aquellos aspectos estratégicos que conforman el interés del comprador y que no quedan recogidos en un análisis puramente financiero.

#### 2.3.5.- Proceso de negociación

Habitualmente, esta fase se inicia a través de los primeros contactos directos entre las partes y por medio de una *carta de interés* del comprador, que da lugar a la apertura de un período de negociaciones. Durante esta fase el vendedor debe proporcionar toda aquella información complementaria que el comprador pueda precisar para el desarrollo de las negociaciones. Esta información adicional puede ser proporcionada, en función de la naturaleza de la misma y de su nivel de confidencialidad, a través de sesiones de *Data Room* (preparación de un espacio para que la información pueda ser consultada pero no sacada o extraída) o del mismo modo en que se haya proporcionado toda la información anterior.

Es importante que en esta fase haya una alta involucración del comprador, aun cuando las negociaciones sean lideradas por su equipo asesor. Se debe transmitir con claridad a la otra parte los objetivos perseguidos a través de esta adquisición, de manera que comprenda el tipo de transacción que resulta del interés del comprador.

Existen diferentes vías para reducir las diferencias en precio que se puedan poner de manifiesto entre las partes durante la fase de negociación. Una de las más habituales es el otorgamiento de opciones irrevocables de compra y de venta a las partes sobre una parte de las acciones, que serán ejecutables en un período de tiempo definido y a un precio de ejercicio cuyo cálculo quedará establecido en el acuerdo de compraventa. Otra posibilidad es el establecimiento de fórmulas de compra aplazada (*earn-out*), a través de las cuales el precio final de un paquete de acciones que se vende en el acto de firma de la compraventa se establecerá en función de la evolución de algún parámetro de la cuenta de resultados (que habitualmente será el EBIT o el EBITDA). Estas dos posibilidades que permiten optimizar el precio de venta para la parte vendedora, sin perjuicio, en términos de valoración, para la parte compradora, se basa en la confianza de la parte vendedora sobre el futuro de la compañía y en que ésta se mantenga independiente tras la operación de compra. Además, el diferimiento de parte de los pagos asociados a la transacción a través de fórmulas de *earn-out*, o a través de opciones, permiten al comprador financiar más cómodamente la adquisición.

El resultado de la negociación suele plasmarse en una *carta de intenciones*, que si bien habitualmente no es un documento vinculante, sí establece los términos básicos de la transacción y constituye la materia prima sobre la que los equipos legales de ambas partes deberán preparar y acordar el contenido de los contratos definitivos de compraventa.

### 2.3.6.- Proceso de *Due Diligence* y cierre de la operación

Aproximadamente, una de cada tres transacciones en las que las partes suscriben una carta de intenciones no se cierra. Habitualmente, tanto los compradores como los vendedores creen equivocadamente que una vez firmada la carta de intenciones el proceso ha finalizado para ellos, cuando en realidad la fase de la auditoría de compra (*Due Diligence*) y de preparación de los documentos legales es aquella en la que ambas partes deben estar más vigilantes sobre todos aquellos aspectos que atañen a la operación.

En esta fase se incorporan profesionales de distintas disciplinas que desconocen los antecedentes de la negociación y que, por tanto, pueden fácilmente interpretar de forma equivocada los acuerdos alcanzados, no entender la naturaleza de las negociaciones y originar, como consecuencia, malentendidos que pueden incluso llegar a romper la transacción.

El comprador debe llevar a cabo un concienzudo proceso de *Due Diligence* para verificar la información que se le ha proporcionado, así como para comprobar que no existen mayores contingencias ni litigios abiertos que los previamente conocidos.

El proceso de *Due Diligence* no es sólo una auditoría de estados financieros en el sentido tradicional, ya que se audita en profundidad desde los estados financieros hasta temas de personal, contratos, etc.

Probablemente, los resultados del proceso de *Due Diligence* darán lugar a nuevas negociaciones sobre algunos aspectos de la transacción. Por ello, es importante que se mantenga igualmente una fluida comunicación entre las partes, para que todos los asuntos que vayan surgiendo en esta etapa final se identifiquen y solucionen con la máxima antelación.

### 2.3.7.- La intervención de terceras partes en el proceso

En el proceso de adquisiciones no existen diferencias en cuanto al uso de asesores externos entre las empresas familiares y las no familiares.

Las razones son las siguientes:

- 1.- Son las empresas familiares más grandes las que acometen adquisiciones.
- 2.- La complejidad de la operación les incita a buscar ayuda.
- 3.- Han aprendido de errores anteriores. Tras el fracaso en el primer intento, buscan la ayuda para enmendar el fallo (por ejemplo, en un proceso de subasta privada, ¿por qué no fui preguntado si hubiera mejorado la mejor oferta que tenían, pues sí lo hubiera hecho?).

No obstante, los principales inconvenientes son:

- 1.- El alto coste económico de estos procesos (entre el 2 y el 10% de la cantidad que se invierte), pues de no efectuarse finalmente la adquisición, el gasto incurrido es una cantidad prácticamente “a fondo perdido”, aunque bien es cierto que siempre sirven como estudios de mercado, *benchmarking*, se aprenden ideas y modos de hacer nuevos y diferentes, etc. De todas, el accionista de la empresa familiar siente el dinero como suyo, y la frustración es mucho mayor.
- 2.- La desmotivación que puede producir en el equipo que ha estado sujeto a una sobrepresión que, finalmente, no ha conducido a nada. Además, las empresas familiares, tal como se explica en el siguiente epígrafe, tienden a efectuar unos procesos de adquisición más complejos (buscando ideas imaginativas, “comprando problemas”, etc.) y dedicando menos recursos en comparación con la empresa no familiar.

La empresa familiar tiene una ventaja para contratar asesores, y es su vocación de largo plazo. De este modo suele conseguir unos honorarios fijos y variables más

ajustados, así como un consejo más objetivo y ajustado a la estrategia de la empresa, en tanto que su asesor va a ser el mismo interlocutor durante mucho tiempo. En este orden de ideas, lo que suele ocurrir es que hay un compromiso a largo plazo con una persona física (trabaje o no en una organización) más que con una firma, pues, en este último caso, las personas irán cambiando y será más difícil establecer una relación de largo plazo, que conozca los valores de la empresa, etc.

## 2.4.- Diferentes modos de conducir un proceso de adquisición de empresa familiar y no familiar

Existe un conjunto de características necesarias para que estos procesos puedan iniciarse:

- La existencia de un líder carismático que genere ilusión y seguridad, y que tenga un comportamiento que ejemplifique lo que defiende.
- Una organización que promueva la autonomía y la participación, el diálogo y el debate, en la que exista confianza en las personas y se acepte la crítica.
- La contratación ya efectuada y contrastada de personas identificadas con la empresa y con las competencias adecuadas para el proyecto. Es decir, que haya una elevada estabilidad entre sus miembros.
- La existencia de asunciones, creencias y valores que han sido demostrados en el tiempo y que son transmitidos de forma seria y coherente. Por tanto, la empresa debe tener una cierta antigüedad.
- La existencia de una fuerte cohesión y sentido de identidad y pertenencia hacia la organización.
- Que se tengan ventajas importantes (técnicas, comerciales, laborales, sociales) respecto de la competencia, que ya se hayan plasmado en unos resultados satisfactorios.
- Moderada preocupación por obtener resultados en el corto plazo. Es decir, enfoque en los beneficios inmediatos, pero sin olvidar el largo plazo en cuanto a planificación.

De la investigación efectuada, resulta que la empresa familiar cuenta con cierta ventaja para realizar adquisiciones para el desarrollo estratégico de la empresa:

- Conocimiento del negocio: El conocimiento del negocio por parte de los directivos y accionistas de la empresa familiar les coloca en una posición de privilegio frente a otros inversores, tanto para crear un buen clima negociador, pues la otra parte estará más cómoda, como para valorar correctamente los problemas y saber cómo solucionarlos.
- “Comprar problemas”: La empresa familiar está dispuesta a entrar en compañías que aunque sobre el papel supongan una gran cantidad de problemas, una correcta gestión de los mismos suponga alto rendimiento para la que adquiere. En términos generales, la empresa familiar es más emprendedora y cuenta con *lateral thinking*.

- Soluciones imaginativas: Dada su mayor flexibilidad, la probabilidad de que la operación llegue a buen fin es superior, pues podrá adaptarse a los requisitos del vendedor.
- Ritmo de la operación: Parece ser un elemento importante, que supone que la empresa familiar tenga cierta ventaja de partida dada su menor burocracia y mayor agilidad.
- La obsesión por el *touch the people*, por contar con las personas, les acaban convirtiendo en los candidatos a la compra preferidos por los empleados de la empresa vendedora. Inicialmente, suelen preferir a las compañías conocidas y cotizadas en bolsa, por la falsa creencia de que proporcionan más seguridad, pero finalmente se dan cuenta de que las empresas familiares con éxito basan su estrategia en las personas. Además, esta complicidad les da una mayor información previa a la adquisición, de tal forma que pueden optimizar su oferta y preparar con antelación un plan de integración más eficiente, eficaz y rápido.
- Ambiente negociador. A las ventajas enumeradas, cabe añadir que los empresarios familiares son gente sencilla, agradable en el trato, etc. Es una característica diferencial de las familias empresarias que han cultivado estos aspectos en la educación de sus hijos desde la niñez.

De esta investigación se deduce que, en la empresa familiar, el consejo de administración tiene un carácter proactivo en los procesos y decisiones de fusiones y adquisiciones, a diferencia del papel meramente representativo que tienen en la empresa no familiar. Frecuentemente, en la empresa no familiar el consejo de administración decide si se deben realizar procesos de fusiones y adquisiciones, y la alta dirección los ejecuta de forma prácticamente unilateral, pues los controles reales son mínimos.

Conviene subrayar que todos los empresarios familiares entrevistados han resaltado la importancia de la unanimidad y el papel del consejo de administración en los procesos de fusiones y adquisiciones. Así, la importancia de la armonía familiar lleva a informar mucho al resto de miembros de la familia y, consecuentemente, a evitar errores.

Además, la familia debe tener una actitud emprendedora y proactiva. En este sentido, deben ver la importancia de contar con una ambición sana que les lleve a continuar creciendo, para que las raíces (las empresas) estén en consonancia con las hojas (la familia) y no haya necesidad de “podar el árbol”.

En cuanto a la financiación, las empresas familiares que adquieren otras empresas son las menos endeudadas, tanto comparándolas con el resto de empresas familiares como con las que no lo son. Las razones son las siguientes:

- 1.- Huyen de apalancamientos financieros basados en la optimización de la estructura de capital, pues no les gusta depender de terceros, ya que su objetivo es el largo plazo.

- 2.- Son mucho más eficientes en los usos de los recursos. Así, últimamente están usando de forma masiva los créditos blandos o las ayudas públicas disponibles para este tipo de inversiones.
- 3.- Se equivocan menos que el resto, tanto en hacer adquisiciones masivas como en no hacerlas.

## 2.5.- Éxito de estos procesos

Durante años se ha cuestionado la bondad de los procesos de compra para reforzar la posición estratégica y el valor de la compañía. Es más, pocos estudios avallan la tesis de que este tipo de procesos son buenos para las empresas.

- Sin embargo, todas las empresas que han sido entrevistadas, o de las que se ha efectuado un análisis de las mismas, han manifestado su satisfacción por haber acometido este tipo de acciones.

Algunas recomendaciones de tipo práctico se recogen en forma de decálogo basado en la observación de empresas que han obtenido éxito en su política de adquisiciones.

- 1.- Empiezan con compras pequeñas (de hasta el 40% de su tamaño en ventas), y sólo cuando han ido acumulando experiencia efectúan adquisiciones de mayor envergadura.
- 2.- Tienen identificados a los potenciales candidatos, son proactivos hacia ellos y están muy alerta de las oportunidades que surgen.
- 3.- Poseen equipos internos especializados para las transacciones y los involucran con incentivos ligados a la creación de valor.
- 4.- Actúan con asesores externos que les aportan curva de experiencia, economías de escala y un acceso a un número mayor de candidatos.
- 5.- Poseen procesos y criterios claros que objetivan los procesos tanto de negociación como en la integración lo más rápida posible de la adquisición.
- 6.- No tienen prisa, pero saben aprovechar las oportunidades.
- 7.- Sólo invierten en lo que realmente conocen.
- 8.- Compran con independencia del ciclo económico.
- 9.- Internacionalizan su ámbito de actuación.
- 10.- Son ambiciosos, pero humildes, de tal forma que aprenden de los errores y nunca pierden el sentido de la realidad.

En este sentido, la empresa familiar tiene, además, las siguientes variables que la pueden hacer más competitiva en este tipo de procesos:

- 1.- Su vocación es de largo plazo, de aumentar el valor de la empresa de generación en generación. Por tanto, puede esperar a que surja la oportunidad de adquirir “las compañías *target*”, aquellas que ha definido como interesantes para su crecimiento, pues siempre estará alerta y no dependerá de la política

concreta que puede venir afectada por la situación de la bolsa, por el relevo del equipo directivo, la situación del ciclo económico, etc.

- 2.- El mayor conocimiento que tienen de los negocios en que están inmersos también les aminora el riesgo de equivocarse, pues son conocedores de los riesgos implícitos. Actualmente, las rentabilidades financieras que exigen ambos tipos de empresas son las mismas, pero tal como señalaban varios entrevistados, en las “inversiones estratégicas” (aquellas que parecen difícil de justificar financieramente), el empresario familiar hace lucir su perspicacia empresarial y se caracteriza por una mayor orientación a la “visión”.
- 3.- Además del control del consejo de administración, la facilidad para reconocer los errores, para ser humildes, y la dificultad para tapar las equivocaciones, les facilitan el proceso de aprendizaje. En este sentido, la arrogancia con la que se mueven algunos compradores de empresas no familiares choca con la simplicidad de vida de los empresarios familiares, lo que les da un mayor realismo y se dejan impresionar menos en el proceso negociador y en el momento de tomar decisiones.

El mayor problema puesto de manifiesto en las empresas familiares es que les cuesta mucho más internacionalizarse, por el inconveniente que puede suponer que un miembro de la familia deba de irse a vivir al extranjero, y no ser necesario, para el afectado personalmente, como medio para lograr un mayor nivel de vida.

Al respecto, las familias que tienen un concepto de legado familiar, es decir, que ellos tienen la obligación de administrar el patrimonio y engrandecerlo para la siguiente generación, son más proclives a enviar a sus integrantes al extranjero aunque se organicen sistemas de compensación tanto económicos como de unidad familiar en la esfera de la familia (compra de una residencia de más alto nivel al que le correspondería por su cargo, pero ésta se analiza como inversión inmobiliaria, frecuentes viajes pagados de toda la familia, tanto en un sentido como en el otro, posibilidad de repatriación pasado un mínimo de años y logro de resultados, etc.).

Tal como se ha venido explicando, la integración de la adquisición es una parte esencial para el éxito final de la operación. En este sentido, el peculiar sentido del largo plazo debe cambiarse y actuar rápidamente, aunque, tal como ya se ha mencionado, en el proceso de negociación la empresa familiar suele lograr las complicidades, por parte del equipo de la compañía vendedora, que serán muy buenas para saber qué hay que hacer y cómo hacerlo.

En cuanto al modelo de dirección en la empresa adquirida, varía de una empresa familiar a una no familiar. En la empresa familiar se intenta conservar al máximo de directivos de la compañía adquirida, aunque incorporando en los puestos clave a personal de la empresa familiar.

Inicialmente, el objetivo de estos “directivos de confianza” es que la integración sea rápida (tanto en los aspectos formales como informales) y que, posterior-

mente, controle informalmente (una mezcla entre hombre de confianza y *controller* de gestión y estrategia) lo que sucede en la empresa, aunque los mecanismos de la empresa familiar son mucho menos burocráticos.

En la empresa no familiar son frecuentes los cambios del equipo directivo anterior a la adquisición.

## 3.- Procesos de fusión

### 3.1.- Tipología de las fusiones

#### 3.1.1.- Principales razones en las empresas

Los motivos que llevan a una compañía a fusionarse con otra empresa son los siguientes:

- 1.- Posibilidad de pasar a formar parte de un grupo empresarial que le aporte ventajas de algún tipo, como por ejemplo recursos financieros, ventajas operativas que impulsen su crecimiento, etc.
- 2.- Motivos defensivos: para prevenir una amenaza hostil, evitar una toma de control por parte de un competidor, cambios legislativos que debilitarán mucho la fuerza competitiva, etc.
- 3.- Aparición de nuevos competidores en su mercado con más y mejores recursos, que amenazan el futuro de la empresa, o la existencia de otros antiguos pero reforzados.

#### 3.1.2.- Principales razones de fusiones en las empresas familiares

Para una empresa, crecer suele implicar tener que acceder a fuentes financieras externas, y ello obliga a tener que compartir la propiedad de la compañía. Asumir dejar de tener el control total sobre la empresa que se ha fundado y que se acostumbra a considerar como propia, solamente es posible cuando el fundador, y en buena parte su cónyuge, han superado las limitaciones que conducen a la lógica errónea de conservar el control de la empresa familiar a toda costa.

Además, en este tipo de procesos, el conocimiento que los accionistas se tienen mutuamente rebasa el componente empresarial. Los fundadores habrán luchado entre sí con denuedo, es fácil haber oído quejas de sus padres durante las comidas al referirse a ese competidor, tener una ansia de competencia atizada por los compañeros de colegio ya desde pequeño... La otra parte puede ser considerada “el enemigo”.

Sin embargo, la fusión entre empresas familiares es la más lógica, pues se conocen perfectamente, tendrán valores parecidos y, de su lucha, sólo se estará beneficiando el cliente. En este caso, nunca mejor dicho que “la unión hace la fuerza”.

Tal como ya se ha mencionado anteriormente, la gran mayoría de empresarios familiares con éxito entrevistados, ven esta vía mucho mejor que la de acudir al capital riesgo: “Para triunfar hay que estar lejos de Wall Street”, “agua y aceite no son miscibles”, etc.

En este orden de ideas, la encuesta reflejada en el libro «Los secretos de las empresas familiares centenarias», confirma que los accionistas no son contrarios a los procesos de fusión, pues sus prioridades son otras:

### 3.1.3.- ¿Cuáles son para la familia los objetivos más importantes de la empresa? (Indicar por orden de importancia)

Objetivo	1990	1999			Suma
		1º más importante	2º más importante	3º más importante	
Mantener la rentabilidad	76%	53%	21%	9%	83%
Servir bien a los clientes	65%	23%	27%	14%	64%
Dar seguridad económica a los familiares	37%	12%	12%	18%	42%
Dar seguridad económica a los empleados	30%	0%	7%	19%	26%
Actuar de manera consistente con los valores familiares	15%	3%	8%	11%	22%
Mantener la propiedad en manos de la familia	18%	5%	5%	10%	20%
Contribuir a mantener a la familia unida	14%	6%	4%	4%	14%
Contribuir a la comunidad	12%	1%	2%	3%	6%
Fomentar el prestigio familiar	15%	0%	0%	5%	5%

*Nota: la suma de porcentajes totales supera el 100% debido a que los encuestados podían dar más de una respuesta.*

Lo poco habitual de estas fusiones aún no permite establecer pautas de funcionamiento exitosas y de las que obtener modelos de carácter científico. De todas formas, las acciones a seguir que se han considerado como buenas para la adquisiciones de empresas también parece ser que pueden aplicarse en este caso.

Para que pueda considerarse realmente una fusión, es decir, que una parte no mande sobre la otra, es conveniente contar con un sistema de toma de decisiones

apropiado (quorums reforzados, repartos de funciones, etc., que se plasman en pactos estatutarios y parasocietarios), o bien contar con una tercera parte que, actuando también en minoría, equilibre estos posibles desajustes.

Evidentemente, esta tercera parte también deberá contar con vocación de largo plazo y no exigir términos de desinversión cortos, una política de dividendos fija, etc. A este respecto, el mercado actual empieza a ofrecer figuras que cuadran con esta descripción: otras familias empresarias a través de sus *family offices*, instituciones financieras, fondos de pensiones, bolsa, etc.

### 3.2.- Circunstancias propias de la empresa familiar

Del análisis de las entrevistas se desprende que las empresas familiares buscan las sinergias como elemento principal para sus fusiones. Los autores han decidido clasificar las sinergias perseguidas del siguiente modo:

- *Sinergias operativas a través de las integraciones de tipo horizontal*: Son aquellas que implican a empresas del mismo sector industrial o de negocios. Las sinergias se pueden conseguir de dos maneras, aumentando ingresos o reduciendo costes:
  - Aumentando ingresos: por ejemplo, compartiendo oportunidades de marketing, o beneficiándose de la buena reputación e imagen de marca de una de las empresas, etc.
  - Reducción de los costes: buscando economías de escala (descendiendo el coste unitario al aumentar el volumen de producción) y economías de alcance (ampliar el ritmo de generación de productos o servicios utilizando los mismos costes).
- *Sinergias operativas a través de las integraciones de tipo vertical*: Las fusiones y adquisiciones verticales son aquellas en las que las compañías se expanden para aproximarse con sus productos al consumidor final o a la fuente de la materia prima utilizada. Con este tipo de operación se pretende reducir los costes de aprovisionamiento, de distribución, y de control y coordinación con otras unidades al integrarlas en la propia estructura organizativa.
- *Combinación de recursos complementarios*: Es uno de los motivos más comunes por los que realizan fusiones y adquisiciones de pequeñas empresas por parte de otras más grandes, debido a que pueden aportar componentes que son necesarios para el éxito de la empresa resultante de la operación y de los que carece el adquirente. La empresa menor, por ejemplo, puede tener un único producto, pero le falta la capacidad de producción y distribución necesarias para producirlo a gran escala.
- *Sinergias procedentes de los ahorros fiscales*: Posibilidad de reducir el pago de impuestos mediante la realización de fusiones y adquisiciones, de tal manera que la carga fiscal de ambas compañías fusionadas sea menor que si se consideraran separadamente.

### 3.3.- Modo de conducir el proceso de fusión en el caso de intervención de asesores externos

#### 3.3.1.- Introducción

Para la redacción de este apartado se ha recurrido a consultar con expertos independientes con profundos conocimientos de este tipo de procesos.

Los expertos consultados prefieren hablar de hitos más que de fases. Contemplan estos procesos como muy intensivos en recursos de tiempo por parte de personal muy cualificado y donde cada paso es como una pequeña gran victoria. Así, consideran que nunca hay dos procesos iguales.

Las fases o hitos son:

- 1.- Recopilación de información y posible propuesta de otras alternativas.
- 2.- Decisión de la alternativa y compromiso de ejecución.
- 3.- Desarrollo de la alternativa elegida.
- 4.- Desarrollo final de la alternativa elegida.
- 5.- Búsqueda de un tercer socio.

#### 3.3.2.- Recopilación de información y posible propuesta de otras alternativas

Inicialmente, la empresa asesora ayuda a identificar y concretar las ventajas de la fusión mediante el estudio de ambas compañías, informes sectoriales, etc. con la dirección de los respectivos equipos.

Paralelamente, la empresa asesora define los criterios políticos de la fusión y analiza los objetivos y requisitos estratégicos de cada compañía, así como sus equipos directivos.

Finalmente, la empresa consultora propone en grandes líneas las diferentes alternativas para que en ese momento las compañías puedan elegir la más conveniente (fusión entre ambas, venta desde un 100% a un intercambio de acciones, entrada de un socio financiero, de otro socio industrial del mismo ámbito geográfico o internacional, combinaciones de ellas, etc.).

De este modo, la decisión de fusionarse o no ya estará bien madurada, y en el caso de que hubiera otra alternativa que encajara mejor, aún se estaría a tiempo de reenfoque la operación, pues más adelante este replanteamiento ya sería muy difícil debido a la naturaleza de este tipo de negociaciones.

Como resultado del trabajo realizado durante esta etapa, la empresa asesora elabora un resumen recogiendo los hechos y conclusiones de esta fase.

El informe incluye información sobre cómo se desarrollarían los diferentes procesos, valoraciones de cada parte, ventajas e inconvenientes, desarrollo del negocio (nuevos productos, nuevos mercados), proyecciones financieras (a medio plazo en términos de cuenta de resultados, balance y *cash-flow*) y análisis de escenarios alternativos.

### 3.3.3.- Decisión de la alternativa y compromiso de ejecución

En esta etapa, las partes deberán decidir por primera vez si quieren tomar el compromiso de seguir con el proceso de fusión, bien sea del modo que se previó inicialmente o de otra manera planteada con posterioridad.

En esta fase, la empresa consultora trabaja para aunar voluntades y buscar los puntos de encuentro pertinentes.

En el caso de continuar con el proceso de fusión como estaba planteado, la empresa consultora realiza la valoración de las compañías (siguiendo modelos de análisis estratégico y financiero), para determinar la ecuación de canje y de mando de la nueva compañía.

De ser interesante la venta, también realiza una nueva valoración y rediseña la estructura de operación de una manera más detallada que las efectuadas en el hito anterior.

Como resultado del trabajo realizado durante esta etapa, la empresa consultora elabora un resumen que recoge los hechos y conclusiones de esta fase.

Adicionalmente, se firma una *carta de interés* no vinculante por parte de las compañías, en la que constan las bases de la operación a desarrollar.

### 3.3.4.- Desarrollo inicial de la alternativa elegida

Se trata de la preparación del plan de negocio (*Feasibility Study*), que incluye: historia de la compañía, accionariado, productos, distribución, clientes y posición en el mercado. La información incluye temas relativos a valoraciones, propiedades, proveedores, recursos humanos, aspectos financieros y de estructura, operativa futura de la sociedad, etc.

Además, se establece un acuerdo sobre las consecuencias en caso de que alguna de las partes, o las dos, no quieran seguir con el proceso. Este pacto contempla diferentes aspectos como son: imposibilidad de fichar directivos de la otra compañía, temas de confidencialidad de productos, clientes, proveedores, etc.

Finalmente, las partes deben dar su confirmación definitiva de si quieren seguir adelante con el proceso. Dicha confirmación se concreta en una carta de intenciones, que es ya de carácter vinculante (*Binding Letter of Intent*).

Como resultado del trabajo realizado durante esta etapa, la empresa consultora elabora un informe recogiendo los hechos y conclusiones de esta fase.

Al final de esta fase comienza el proceso jurídico de la fusión.

### 3.3.5.- Desarrollo final de la alternativa elegida

Se desarrollan tres ámbitos de actuación:

Implementación del *Feasibility Study* (desde selección de nuevos directivos hasta planes para relocalización de plantas industriales) y preparación del acuerdo de fusión.

Asistencia en el proceso de *Due Diligence*, así como coordinación de los aspectos legales y fiscales.

Cierre de la operación en todos sus detalles jurídicos (convocatoria de juntas generales, publicación y anuncios, etc.).

### 3.3.6.- Búsqueda de un tercer socio

En este caso, el proceso se realiza de la siguiente forma: la empresa consultora define la lista de potenciales interesados en participar en la alternativa elegida en base al conocimiento que se tiene de su política inversora. Igualmente, elabora un cuaderno descriptivo de la compañía.

Posteriormente, la empresa consultora realiza un contacto inicial con los potenciales inversores para presentarles la oportunidad de inversión. A continuación, las empresas a fusionar reciben información de las sociedades que manifiestan interés en recibir el cuaderno descriptivo y autorizan para que firmen una carta de confidencialidad.

A continuación, la empresa consultora mantiene contacto directo con esos posibles inversores para aclarar cuestiones que pudieran surgir.

Al final de esta primera etapa, la empresa consultora requiere indicaciones de oferta por parte de los interesados. En condiciones normales, las dos o tres sociedades que hubieran presentado ofertas preliminares pasarían a una segunda fase.

En este estadio se ofrece cierta información adicional que se considera oportuna. Además, se organizan las reuniones o visitas apropiadas que los interesados pueden razonablemente requerir. En ocasiones, es útil que los dos o tres posibles interesados examinen un borrador del contrato para que informen si anticipan algún obstáculo insalvable en alguno de sus términos.

En este momento, en el caso de una alternativa de venta, se pide a los inversores que reafirmen sus indicaciones de interés y que hagan una oferta en firme (*letter of*

*intent*) sujeta a comprobación de la documentación oportuna y con detalles también de la forma de financiación de la transacción.

En el resto de situaciones, la asistencia de la empresa consultora en las negociaciones es guiada por los conocimientos y experiencia que ha acumulado en anteriores procesos como éste.

En todo caso, la comunicación de la empresa consultora con el cliente es periódica, estando informados continuamente de las diferentes incidencias que se van produciendo.

### 3.3.7.- Intervención de terceras partes en el proceso

La propuesta de servicios que suele hacer la empresa consultora es “llave en mano”, esto es, incluyendo el coste del asesoramiento legal y de la auditoría (*Due Diligence*).

Las razones por las que se realiza una oferta global que incluya el asesoramiento jurídico y de auditoría son:

- Desde un principio las compañías conocen el coste de la operación, lo cual supone que podrán planificarse y que su coste no será un obstáculo en un futuro.
- Sendas partes dan la confianza a una compañía que lidera el proyecto.

No obstante, en las empresas no familiares, la práctica habitual es que cada parte contrate a un asesor. Desgraciadamente, el porcentaje de fracasos es muy alto, pues la necesidad de ganarse la confianza aumenta (asesor-cliente, asesor-otra parte, asesor-asesor, cliente-otra parte, etc.), por lo que es imposible controlar todas las variables buscando soluciones que tengan el único objetivo que se veía importante al inicio de las conversaciones: la fusión.

En este sentido, las empresas familiares tienen una mayor ventaja, pues la motivación del proceso es más trascendental, en el sentido de que quieren realmente una fusión por el bien de la compañía. Así, los problemas de poder, ecuación de canje, siendo importantes, son más secundarios. En este orden de ideas, suelen contratar a un único asesor externo, que lidera el proceso para todas las partes.

## 3.4.- Diferentes modos de conducir un proceso de fusión de empresa familiar y no familiar

En este caso no existen diferencias significativas entre las empresas familiares y las no familiares.

La más importante es que las empresas familiares logran encontrar sinergias de una forma mucho más brillante, pues su conocimiento del negocio es mucho mayor.

Además, los procesos de reestructuración son menos dolorosos, pues se tiene muy en cuenta el factor humano, en el sentido de continuar siendo leal a sus empleados y a la comunidad en la que viven. En este sentido, si es necesario, reinventan la empresa, dándole a las fábricas una nueva dirección, siendo generosos en los planes de bajas incentivadas, etc.

Asimismo, la empresa familiar lleva el proceso con toda la discreción posible, de tal forma que es un arma que usa sabiamente. Así, el cliente puede no enterarse de que se han fusionado dos competidores hasta pasado un tiempo, para que en ese momento la capacidad de respuesta por parte de la empresa familiar fusionada ya sea buena y aún no esté descentrada en el proceso de integración.

### 3.5.- Éxito de estos procesos

Puede decirse que las fusiones no existen en las empresas no familiares, pues los casos son rarísimos. En cambio, los ejemplos de fusiones entre empresas familiares son más frecuentes.

Los expertos llegan a manifestar que, en puridad de conceptos, es decir, que una de las compañías no mande sobre la otra, sólo existen fusiones entre empresas familiares.

Según Dixon y Marks<sup>5</sup>, las razones para el fracaso de las compras y ventas de empresas en general y, en especial, de las fusiones, son:

- 1.- Falta de confianza o incompatibilidad entre los equipos directivos.
- 2.- Dificultad para decidir cómo se va a gestionar la nueva organización.
- 3.- Falta de capacidad de gestión para dirigir la empresa y el proceso de transición.
- 4.- Excesivos costes de coordinación para conseguir las sinergias.
- 5.- Demasiados problemas asociados con la operación (con clientes, legales...).
- 6.- Peligro de la relación con los actuales clientes debido a la operación.
- 7.- Valores culturales incompatibles.
- 8.- Pérdida de activos humanos debido a la operación.
- 9.- Impacto muy negativo en los trabajadores y en la comunidad por las fuertes reestructuraciones.
- 10.- La dureza del proceso negociador deja grandes resentimientos.

Por tanto, el motivo para que las fusiones entre empresas familiares tengan más éxito cabe atribuirlo a la importancia que el tiempo y el poder toman para cada una de las partes. Así, el máximo responsable de la empresa familiar está planeando su gestión a un plazo nunca superior a diez años y, en todo caso, su estructura moti-

<sup>5</sup> Dixon, D. y M.L. Marks, «*Making Mergers, Acquisitions and Alliances Work*», Health Forum Journal, 1999.

vacional ya estará basada en la búsqueda de reconocimiento social, pues sus necesidades económicas y de ego deben estar generalmente superadas.

En cambio, el responsable de la empresa familiar con éxito está planeando para la siguiente generación, pensando cómo administrar este legado familiar. Así, si ve que es necesaria una fusión, no tendrá inconveniente en ceder el protagonismo, pues su estructura motivacional está buscando la trascendencia del patrimonio familiar como máxima razón de su existencia como empresario. Además, las especiales características diferenciales de las empresas familiares que tienen éxito (la especial sensibilidad con la comunidad, con los trabajadores, el modo de haber ejecutado la transacción, etc.) se aúnan para favorecer este tipo de procesos.

Según Gallo y Amat<sup>6</sup>, «uno de los puntos convenientes para superar (la dificultad de asociarse) es el propio aprendizaje de tener socios, de saber trabajar en equipo y alcanzar acuerdos que sean beneficiosos para todas las partes, de estar sujeto al control de otros y, en ocasiones, una manera práctica de alcanzarlo es por medio de la participación de estos socios en alguna de las filiales importantes del grupo empresarial familiar».

La investigación sobre alianzas estratégicas en la empresa familiar<sup>7</sup> que se viene realizando en la Cátedra de Empresa Familiar, indica que es necesario:

- Superar la idea de la bondad de mantener el control del 100% de la propiedad. Las empresas de cualquier tipo más rentables son aquellas en las que la familia sólo tiene un 30% (aunque ésta ya no es considerada empresa genuinamente familiar por la doctrina académica) y las empresas familiares en las que no se ostenta el 100% del control, son mucho más rentables. Como indica Gallo, hay que avanzar en este tipo de estudios ligados a la necesidad de la mejora de las especies, donde la mejora se consigue “mezclando la sangre”.
- Lograr aumentar las capacidades directivas de su organización.
- Conseguir la evolución de sus propias preferencias personales, que con frecuencia tienden a ser demasiado locales.
- Despertar la confianza de todos los implicados en la nueva situación, su familia, sus propios directivos y los nuevos socios.

El problema típico de lograr rápidas integraciones ya se ha comentado anteriormente en cuanto a su necesidad en las adquisiciones, y no hay diferencias si se trata de fusiones<sup>8</sup>. En las compañías analizadas, todas reconocen que no prestaron especial importancia a este punto, pues la rapidez “chocaba” con su cultura de “hacer las cosas sin prisas pero sin pausas”. Es de esperar que, en la medida que este tipo de procesos sean más frecuentes, la experiencia que se ha ido adquirien-

<sup>6</sup> Gallo, M.A. y J. Amat, «Los secretos de las empresas centenarias», Deusto, 2003.

<sup>7</sup> Ariño, A., M.A. Gallo, K. Cappuyns e I. Máñez, «Internationalization via Strategic Alliances in Family Business», IESE, WP, 540, enero de 2004.

<sup>8</sup> Habeck, M., F. Kröger y M. Träm, «After the Merger», Financial Times-Prentice Hall, 2000.

do en las adquisiciones (necesidad de contar con un plan previo de integración, de contar con asesores especializados, etc.) se vaya incorporando a estas situaciones, y éstas también mejoren en su eficiencia y eficacia.

Uno de los problemas hallados en las fusiones entre empresas familiares es la excesiva concentración que logran en su mercado local. Así, aunque cumplan con la normativa vigente, en algunos sectores donde los clientes forman un oligopolio “de facto” pueden reaccionar de forma no inesperada alentando procesos de concentración por otro lado y, de este modo, poder continuar con una capacidad de negociación fuerte. No obstante, todos los encuestados están muy satisfechos, pues, de lo contrario, la capacidad de negociación de los clientes oligopolistas hubiera sido mucho mayor y, además, con esta nueva dimensión se ha podido acudir a nuevos mercados, por lo que el riesgo total ha bajado considerablemente. En este orden de ideas, los resultados financieros de los dos primeros años fueron peores de los esperados, pero una vez superados los inconvenientes de la fusión, las ventajas son tales que todos afirman haber puesto la empresa familiar “en otra dimensión necesaria para poder seguir compitiendo o sobreviviendo”.







¿Tienen las empresas familiares  
ventaja competitiva en los procesos  
de fusión y adquisición?

Entre las



## 1.- Introducción

### 1.1.- Estado de la cuestión

El propósito central de este esfuerzo de investigación realizado en la Cátedra Empresa Familiar del IESE es analizar patrones de comportamiento de las empresas familiares en procesos de adquisición, venta de empresas y fusiones, así como identificar las diferencias en su manera de actuar en comparación con las compañías no familiares en este tipo de operaciones.

En la bibliografía académica consultada sobre fusiones y adquisiciones, aunque amplia, no se encuentran muchas referencias a la empresa familiar. Sí se encuentran varios estudios sobre la venta de la empresa familiar y el análisis de sus repercusiones: tomar la decisión, cómo afecta a la armonía de la familia, etc. (Kenyon-Rouvinez, 1999; Pellegrin, 1999, y Van de Kimmenade, 2003).

En la bibliografía revisada se han encontrado pocos estudios orientados exclusivamente a la empresa familiar en operaciones de adquisición y fusión. Existe un caso que analiza las diferencias entre empresas familiares y empresas no familiares. Los resultados de este estudio sugieren que los procesos de adquisición y fusión difieren considerablemente en las dimensiones de estructura, objetivos y cultura. También analiza el “efecto familia” en el proceso de adquisición, contemplando las consecuencias positivas y negativas (Mickelson y Worley, 2003). Un segundo estudio describe el efecto de las diferentes culturas en los procesos de adquisición y el tipo de cultura empresarial que mejor encaja con una empresa familiar (Astrachan, 1988).

También hay un artículo que se centra en el análisis de los diferentes pasos a seguir para preparar a una empresa familiar para su venta o para entrar en un proceso de fusión. Este artículo destaca la importancia que tiene construir desde el principio un adecuado plan de sucesión que contemple y entienda bien los objetivos de la propiedad. Y destaca el papel de los intermediarios y consultores para que la empresa familiar pueda tomar este tipo de decisiones (Eizen, 2001).

En el estudio de los profesores Juan Mascareñas y Gregorio Izquierdo, «¿Por qué se compran y se venden las empresas en España?», se hacen algunas referencias a la empresa familiar. Se cita la situación personal del fundador como motivo de venta de la empresa. Por otra parte, la encuesta a un grupo de empresas familiares reflejaba un resultado positivo en términos de valor añadido de las adquisiciones y ventas realizadas. Y manifestaban un propósito bastante probable de adquirir empresas en el futuro y una intención muy poco probable de vender alguna empresa (Mascareñas e Izquierdo, 2000).

A continuación se comentan algunos tópicos en los que tradicionalmente se ha puesto énfasis en el estudio de la problemática de fusiones y adquisiciones de todo tipo de empresas.

Se establece una vinculación del fracaso con aspectos culturales y humanos:

«Diversos estudios de las fusiones y adquisiciones sugieren que no más de la mitad cumplen su promesa. Las investigaciones indican que entre el 50-80% de las empresas fusionadas incluidas en sus estudios no alcanzaron los resultados financieros inicialmente proyectados» (Louis, 1982, y Colby, 1986).

«El índice de éxito es, según la opinión de McKinsey & Co, de un 33%, lo que significa que dos de cada tres fusiones o adquisiciones no satisfacen las expectativas iniciales» (McCann y Gilkey, 1990).

«Los problemas personales que están involucrados en elementos como la cultura corporativa, la reestructuración y los nuevos sistemas, se citan como una de las razones del fracaso de la mitad a dos tercios de todas las fusiones y adquisiciones» (Balloun, 1986).

«El típico acuerdo de fusión y adquisición nunca consigue el impacto financiero y estratégico que pretende. Este fracaso, a menudo es debido a la “parte humana” del acuerdo, y ocurre como resultado de las dinámicas de cambio creadas por la fusión. Estas dinámicas acentúan la resistencia que las personas a menudo experimentan durante la integración de dos compañías» (Galpin y Herndon, 2000).

Según un estudio de Watson Wyatt World Wide (2000), la incompatibilidad de cultura se considera la mayor barrera para el éxito de una integración.

La opinión de expertos en operaciones de adquisiciones y fusiones es que existen diferencias que se deben a temas relacionados con la cultura empresarial. En este sentido, algunos estudios destacan que la cultura de las empresas familiares es muy fuerte y local (Gallo y Estapé, 1994).

«Lo que necesita la alta dirección es flexibilidad para hacer que funcione una fusión o adquisición y para zanjar todas las contingencias imprevistas que seguramente surgirán.

»Para la alta dirección es más importante ser analítico, flexible y hábil a la hora de afrontar procesos imprevistos que ser expertos planificadores antes de la fusión o adquisición. Una buena planificación es condición para iniciar el proceso de fusión o adquisición, pero no para obtener los resultados deseados» (Schein, 1990).

«El éxito de un proceso de integración entre dos organizaciones depende en gran

manera de la percepción que sus miembros tengan de las razones reales que impulsan la operación» (Ballarín, Canals y Fernández, 1994).

En España el volumen de fusiones y adquisiciones ha crecido un 13% en el año 2003. De 30.300 millones de dólares en el año 2002, en el ejercicio 2003 se han superado los 34.400 millones de dólares. No obstante, el número de operaciones se ha visto reducido en un 27%, pues hasta diciembre de 2003 se habían realizado 500 transacciones en España (KPMG y Dealogic, 2004).

A nivel mundial, el volumen global de transacciones ha experimentado una reducción de casi el 15%, pasando de los 1,2 billones de dólares en 2002 a casi 1 billón en 2003. El número de operaciones globales también ha disminuido, de 21.000 transacciones realizadas en 2002 a 15.700 operaciones en 2003 (KMPG y Dealogic, 2004).

## 1.2.- Pregunta de la investigación

El objetivo principal de este proyecto se centra en las siguientes cuestiones:

- 1ª: ¿Existen diferencias significativas en los procesos de fusiones y adquisiciones llevadas a cabo por empresas familiares y no familiares?
- 2ª: Suponiendo que existan diferencias, ¿cuáles son las razones que mejor las explican?
- 3ª: ¿Pueden estas diferencias ser causa de procesos de fusión y adquisición diferentes? ¿Son las diferencias lo suficiente importantes para hablar de procesos distintos para la empresa familiar y la empresa no familiar?

Otros temas también contemplados en el estudio son:

- Conocer cuáles han sido las principales claves de éxito de las empresas familiares en los procesos de compra y venta de compañías.
- Las principales dificultades en cada uno de estos procesos y cómo se han solucionado.
- Las motivaciones y objetivos de las empresas familiares y no familiares para entrar en procesos de adquisición o fusiones.
- Conocer su experiencia en este tipo de operaciones y su valoración de los resultados conseguidos.

## 1.3.- Metodología de la investigación

Se trata básicamente de un análisis cualitativo, y la metodología del estudio se centró en realizar entrevistas en profundidad a un grupo de empresas familiares y no familiares con amplia experiencia en operaciones de adquisiciones y fusiones. Las entrevistas se llevaron a cabo con miembros del consejo de administración, presi-

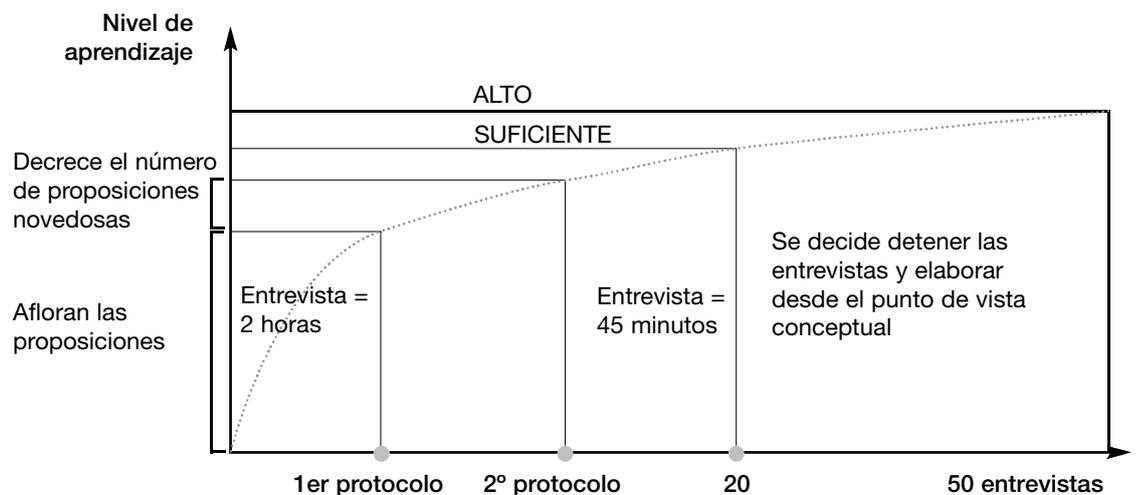
dentos, consejeros delegados o directores generales. En las empresas familiares, la mayoría de las entrevistas ha sido con miembros de la familia propietaria.

En la aplicación del método de investigación se han seguido las siguientes fases:

- 1.3.1.- Elaboración de las cuestiones de la investigación a base de contrastar puntos de vista entre académicos y expertos.
- 1.3.2.- Entrevistas en profundidad a una pequeña muestra de directivos y propietarios de empresas.
- 1.3.3.- Diseño de un protocolo de entrevista contemplando los temas necesarios para abarcar los objetivos definidos en el proyecto (Anexo 1).
- 1.3.4.- Selección de la muestra dentro de un conjunto de empresas familiares y no familiares. Este conjunto se construyó a partir de la búsqueda de información de operaciones de fusiones y adquisiciones acaecidas en el período 1990-2002, disponible en bases de datos especializadas y noticias de carácter general.
- 1.3.5.- Realización de un primer conjunto de entrevistas.
- 1.3.6.- Realimentación del protocolo de entrevista y selección definitiva de la muestra a partir de lo aprendido en el punto anterior.
- 1.3.7.- Realización de entrevistas al resto de la muestra.

Se realizó un menor número de entrevistas que las inicialmente previstas debido al aprendizaje desarrollado a lo largo del proceso que se esquematiza en la Tabla 1.

TABLA 1



#### 1.4.- Síntesis de los principales resultados

Este trabajo conduce a pensar que sí existen diferencias en los patrones de comportamiento entre las empresas familiares y las empresas no familiares en opera-

ciones de adquisición de empresas y procesos de fusión, que se describirán y desarrollarán en este documento. *(Primera pregunta de la investigación.)*

Las razones de estas diferencias se deben al carácter propio de la empresa familiar, las características de su organización, la cultura empresarial y el papel de sus órganos de gobierno. *(Segunda pregunta de la investigación.)*

Estas diferencias son importantes y pueden tener una gran incidencia en la naturaleza de estos procesos. Sin embargo, no queda evidente si existe una clara conciencia por parte de las empresas familiares de sus ventajas en la adaptación a estos procesos. *(Tercera pregunta de la investigación.)*

## 2.- La muestra

### 2.1.- Características de los sectores y de las empresas

En este estudio se define como empresa familiar aquella en la que una o dos familias poseen porcentaje de capital suficiente para ejercer el control de la compañía, participan activamente en los órganos de gobierno o de dirección de la empresa y demuestran tener la intención de transmitir la empresa a las siguientes generaciones.

De acuerdo con el punto 1.3.4 se seleccionó un conjunto de sectores de actividad caracterizados por un importante volumen de operaciones de fusión y adquisición, así como por la presencia de empresas familiares.

Los sectores de actividad considerados de mayor interés para el estudio son aquellos en los que es frecuente que las empresas busquen una mayor dimensión vía adquisiciones y fusiones. Estos fueron:

- Alimentación y bebidas
- Distribución (detallistas de alimentación)
- Farmacéutico-químico
- Componentes del automóvil
- Hostelería
- Cementos y otros materiales de construcción

Tal como se describe en el punto 1.3.4, se seleccionó un conjunto de cincuenta empresas con amplia experiencia en adquisiciones y fusiones. De este grupo se recopiló la información disponible en bases de datos sobre sus operaciones de fusiones y adquisiciones.

El total de operaciones de adquisición, compra y venta de empresas y fusiones rea-

lizadas entre todo este universo de cincuenta empresas durante los últimos diez años, supera la cifra de 250.

El volumen total de operaciones de fusiones y adquisiciones llevadas a cabo por las 19 empresas entrevistadas durante los últimos diez años asciende aproximadamente a unas 135.

Las características de las empresas de la muestra son:

TABLA 2

Datos 2001			
Sector	EF/ENF	Ventas en millones de euros	Plantilla
Alimentación	EF	1.513	9.280
Alimentación	EF	290	809
Alimentación	EF	2.838	7.901
Alimentación	EF	365	1.115
Cementos	EF	381	1.258
Cementos	EF	499	2.254
Comp. automóvil	EF	668	5.418
Comp. automóvil	EF	75	717
Distribución	EF	1.425	11.727
Laboratorios	EF	742	2.605
Laboratorios	EF	161	666
Laboratorios	EF	12	n.d.
Químico	EF	68	108
Alimentación	ENF	276	2.253
Distribución	ENF	4.208	27.701
Distribución	ENF	2.076	12.970
Hostelería	ENF	110	2.069
Químico	ENF	261	843
Químico	ENF	281	976

Durante el período 1990-2002, que se corresponde con las operaciones de fusiones y adquisiciones estudiadas, la evolución de las empresas de la muestra en relación a volumen de ventas y posicionamiento en su sector y en el ranking de facturación, ha sido:

TABLA 3

	Datos 1990			Datos 2001			Crecimiento anual	Evolución en su sector
	Posición entre 2.500 primeras	Posición en su sector	Ventas millones de ptas.	Posición entre 2.500 primeras	Posición en su sector	Ventas en millones de euros		
Distribución	75	8	73.860	21	3	4.208	23%	5
Alimentación	149	8	40.854	66	2	1.513	18%	6
Químico	279	2	25.600	444	16	261	5%	-14
Alimentación	309	23	23.776	401	24	290	7%	-1
Alimentación	332	24	22.750	n.d.	n.d.	2.838	32%	
Distribución	362	23	21.553	74	9	1.425	24%	14
Químico	383	18	20.206	416	13	281	8%	5
Químico	404	3	18.801	1.582	36	68	-5%	-33
Comp. automóvil	484	10	16.000	176	3	668	19%	7
Cementos	497	6	15.569	308	3	381	14%	3
Alimentación	506	40	15.200	323	17	365	13%	23
Alimentación	516	42	15.040	423	26	276	11%	16
Laboratorios	559	8	14.243	155	2	742	22%	6
Hostelería	717	18	11.400	1.006	33	110	4%	-15
Cementos	724	10	11.297	238	2	499	20%	8
Laboratorios	1.278	28	6.843	696	20	161	13%	8
Laboratorios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	12		
Comp. automóvil	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	75		
Distribución	n.d.	n.d.	n.d.	49	8	2.076		

De la observación de la Tabla 3 se desprende que el 75% de las empresas han mejorado la posición en su sector. Prácticamente la totalidad de las empresas han incrementado sus ventas desde 1992, siendo el crecimiento medio anual de las empresas del 14%<sup>2</sup>.

En lo relativo a la posición de las empresas en su sector, cabe destacar:

- Más del 85% de las empresas de la muestra están entre las 500 primeras empresas españolas.
- Un 50% de las empresas de la muestra son líderes en su sector.

<sup>2</sup> El cálculo del crecimiento anual es:

$i = \text{ventas } 2001 / \text{ventas } 1992$

$\text{crecimiento anual} = (i)^{1/n} - 1$

$n = \text{Número de años}$

Las características de las empresas familiares en relación a la composición del accionariado y la generación familiar incorporada en la empresa son:

TABLA 4

Sector	Generación familiar	Accionista principal
Alimentación	2 <sup>a</sup>	100%
Alimentación	2 <sup>a</sup>	100%
Alimentación	3 <sup>a</sup>	70%
Alimentación	4 <sup>a</sup>	100%
Cementos	3 <sup>a</sup>	100%
Cementos	4 <sup>a</sup>	75%
Comp. automóvil	2 <sup>a</sup>	80%
Comp. automóvil	2 <sup>a</sup>	100%
Distribución	3 <sup>a</sup>	100%
Laboratorios	3 <sup>a</sup>	> 50%
Laboratorios	5 <sup>a</sup>	100%
Laboratorios	2 <sup>a</sup>	100%
Químico	3 <sup>a</sup>	100%

La experiencia de las empresas de la muestra en operaciones del tipo fusiones, adquisiciones, etc., es muy amplia y diversa, por lo que resulta complicado sintetizarla. En la Tabla 5 se enumeran las operaciones que se citaron en las entrevistas realizadas.

TABLA 5

VENTAS 2001, en millones de euros	Número de empresas	TIPO DE OPERACIONES								Diversificación
		Adquisiciones				Fusiones	Ventas Terceros	Joint ventures	Total	
		Empresas	Marcas	Activos	MBO					
< 250	5	1	6	19	1			3	30	NO
250 - 500	7	21	8	3		3	7	7	49	SI
500 - 1.000	2	8	4		1	1	1	1	16	NO
> 1.000	5	6	5	20		1	1	4	37	SI
Total	19	36	23	42	2	5	9	15	132	

El volumen total de operaciones de la muestra es superior al que se refleja en la Tabla. Los casos que no están reflejados son algunas *joint ventures* del sector cementos, que han adquirido hasta sesenta sociedades y muchas de ellas posteriormente se han vendido. En el grupo de las no familiares hay empresas de gran

tamaño y con amplia experiencia en operaciones de fusiones y adquisiciones, pero las entrevistas sólo se han centrado en las operaciones más importantes (132).

En la Tabla 6 se recoge el número de adquisiciones realizadas, distinguiendo el carácter familiar o no familiar de la empresa adquirida. Sólo se consideran las adquisiciones de empresas y de marcas, no así las adquisiciones de activos. Este es el motivo por el que figuran menos operaciones, especialmente para las empresas no familiares, ya que la mayoría son del sector de distribución y hostelería y sus adquisiciones son compras de activos y no están incluidas en la Tabla.

TABLA 6

Comprador:	Empresa adquirida			
	Empresa familiar		Empresa no familiar	
	Nacional	Internacional	Nacional	Internacional
Empresa familiar	8	1	12	20
Empresa no familiar			10	8

## 2.2.- Personas entrevistadas

Las entrevistas se han hecho a empresarios y directivos que tienen amplia experiencia en operaciones de fusiones y adquisiciones y que han estado directamente implicados en las decisiones sobre los procesos de adquisición y fusión de empresas.

Las entrevistas fueron con el presidente, miembros del consejo de administración y, en algunos casos, con el director general. En el caso de empresas familiares, excepto en un caso, la persona entrevistada era miembro de la familia propietaria.

Concretamente, los empresarios entrevistados desempeñan los siguientes cargos:

Presidente	35%
Vicepresidente	15%
Consejero delegado	30%
Director general	15%
Director de estrategia corporativa	5%

Por lo que respecta a las personas entrevistadas de las empresas familiares, el 86% son representantes de los accionistas principales.

En las empresas no familiares, las entrevistas han sido con el director general o con consejeros ejecutivos.

## 2.3.- El protocolo inicial de entrevistas y su evolución

En el protocolo<sup>3</sup> inicial de entrevista se distinguieron tres fases de los procesos:

- Fase de la decisión.
- Fase de la negociación.
- Fase de la integración.

De cada fase se desarrolló un listado de temas, y de ellos, todas las preguntas que constituyeron el protocolo de la entrevista (Anexo 1). El modelo de entrevista consta de 37 preguntas.

## 2.4.- Etapas del proceso

- Definición del objeto de estudio.
- Diferentes posibilidades de análisis.
- Selección de la muestra.
- Recopilación de información disponible.
- Diseño y desarrollo del protocolo de la entrevista.
- Primeras pruebas.
- Procesos de entrevistas (período de cinco meses).
- Transcripción de las diferentes entrevistas.
- Análisis de la información recopilada.
- Inducción de conclusiones preliminares.
- Discusión de las conclusiones preliminares con especialistas académicos de fusiones y adquisiciones.
- Primeros resultados.

## 3.- Descripción de las observaciones

En esta parte del estudio se clasifican los distintos grupos de operaciones de fusiones y adquisiciones que los autores han inducido de las observaciones realizadas.

Mientras que en el Apartado 4 se presentan citas textuales recogidas en las entrevistas debidamente clasificadas, aquí se ha llevado a cabo una clasificación conceptual atendiendo a distintas dimensiones del fenómeno.

Las dimensiones estudiadas han sido:

<sup>3</sup> Nuestro agradecimiento a M<sup>a</sup> Ercilia García por su importante colaboración en el diseño y supervisión del protocolo de entrevista.

- Razones por las que se lleva a cabo la fusión o la adquisición.
- Elementos condicionantes que tienen influencia en el proceso.
- Modos de conducir el proceso.
- Diferencias entre las empresas familiares y las empresas no familiares en este tipo de situaciones.

### 3.1.- Tipologías de fusiones y adquisiciones según sus principales razones

Respondiendo a la pregunta de por qué se llevan a cabo operaciones de fusión y adquisición, y al observar la información recopilada a lo largo de las entrevistas, los autores han establecido la siguiente clasificación de razones que pueden llevar a una operación de estas características.

#### 3.1.1.- Oportunidad no activamente buscada

Se refiere a empresas que no tienen previsto en sus estrategias el crecimiento vía fusiones y adquisiciones. No tienen planes definidos en este sentido. Sin embargo, cuando aparecen las oportunidades, saben y quieren aprovecharlas.

Las razones son coherentes con aspectos de empresa familiar que este estudio ha corroborado nuevamente:

- Las empresas familiares, salvo excepciones, tienen un elevado nivel de aversión al riesgo, no suelen ser proactivas en adquisiciones, pero cuando surge la oportunidad la quieren aprovechar.
- No quieren un crecimiento rápido, pero desearían diversificar su patrimonio.
- No quieren endeudarse.
- No quieren perder el control de sus compañías.
- En algún caso se podría pensar que ponen las empresas en “piloto automático”.

#### 3.1.2.- Objetivo “incrementar el valor y tamaño de la compañía”

Dentro de esta tipología, las empresas familiares persiguen objetivos claramente diferenciados de las empresas no familiares:

- Aumentar el valor de la compañía para dar seguridad a los accionistas.
- Sensibilidad por aumentar el valor de su patrimonio, que quedará en manos de sus hijos. Si bien aumentar el valor de la compañía es objetivo de la mayoría de empresas, en el sentido descrito se trata de una diferencia importante con las empresas no familiares.
- Al crecer el número de miembros de la familia propietaria de la empresa, también tiene que crecer el patrimonio de la familia.

### 3.1.3.- Estrategia de desarrollo claramente formulada apoyándose en fusiones y adquisiciones

En este grupo están la mayoría de empresas de la muestra. Son empresas con una actitud proactiva de búsqueda de adquisiciones en su estrategia. Tienen desarrollados los planes de adquisición. Tienen previsto qué tipo de empresas les interesan, los plazos para desarrollar las operaciones. En algunos casos disponen de equipos directivos especializados para estos procesos.

Lo observado puede encuadrarse dentro de las siguientes opciones estratégicas:

- a.- Revitalización estratégica urgente. La empresa ha llegado a un grado de madurez en el que de no hacer nada, la pérdida de su ventaja competitiva será inevitable.
  - 1.- Fusión o adquisición con otra similar, lo cual conlleva a economías de escala y a economías de configuración.
- b.- Diversificación a tiempo para evitar llegar a la situación descrita en el apartado anterior.
  - 1.- Diversificación relacionada: comprar negocios con los que pueda compartir gastos de estructura.
  - 2.- Internacionalización del mismo negocio: hacer crecer el negocio en su dimensión internacional, sin cambiar la cartera de productos.
  - 3.- Cambio de posicionamiento en términos de nuevos productos y mercados.

#### 3.1.3.a. Adquisición de empresas y negocios relacionados

Es el caso más frecuente en la muestra y existe una coincidencia en los motivos perseguidos:

- Crecimiento, alcanzar masa crítica de operaciones.
- Aumentar la cuota de mercado.
- Posicionamiento estratégico.
- Eliminar competidores.
- Reorganización del sector.
- Alcanzar posiciones de liderazgo.
- Entrada en nuevos mercados geográficos, normalmente a través de asociaciones con socios locales.
- Globalización del sector.
- Sólo una empresa familiar manifestó alcanzar el tamaño suficiente para salir a bolsa.

#### 3.1.3.b. Adquisición de empresas y negocios distintos

Se refiere al grupo de empresas que diversifican hacia negocios distintos a través de adquisiciones que les aportan competencias distintas. A la pregunta de por qué se plantean la posibilidad de entrar en nuevos negocios, las razones comentadas son:

- Aplicar tesorería.
- Disminuir riesgos.

- Abrir nuevos campos de crecimiento.
- Tener más solidez económica.
- Crecer en otros abanicos de productos.
- Adquirir competencias hasta entonces no disponibles en la empresa.

En este grupo se localizan las mayores empresas familiares. Son empresas grandes, y su crecimiento en negocios similares o diferentes es elevado y continuo. Son empresas que tienen capacidad para adquirir negocios a empresas multinacionales.

Son empresas familiares con una actitud proactiva de búsqueda constante de oportunidades de inversión. Son empresas que tienen todo lo que necesitan para hacerlo bien y se plantean aprovechar sus fortalezas y competencias e introducirse en nuevos negocios donde puedan aplicarlas.

### 3.1.4.- Adquisición de empresas “por oficio”

Este apartado se refiere a aquellas empresas en las que la voluntad única y poderosa de un *tycoon* decide todo en relación a las adquisiciones, venta y fusiones con otras empresas. Este personaje decide comprar para desmembrar y vender, para revender... El deseo de satisfacción de las exigencias de crecimiento por parte de los mercados de capitales, e incluso en algunas ocasiones el propio ego, incita a desarrollar todo tipo de operaciones.

De la información analizada se podría pensar que es un comportamiento más frecuente en las empresas no familiares, pues en general las empresas familiares están más preocupadas por salvaguardar su patrimonio y traspasarlo como legado a la siguiente generación.

### 3.1.5.- Estrategia de adquisiciones con el objetivo de diversificación financiera del patrimonio

Algunas empresas familiares han manifestado que a veces se realizan adquisiciones de participaciones de empresas o se desarrollan alianzas con otras empresas para que la familia propietaria no soporte todo el riesgo y esfuerzo financiero de las expansiones. Corresponde a empresas que están en sectores maduros.

## 3.2.- Elementos condicionantes con importante influencia en los procesos de fusiones y adquisiciones

### 3.2.1.- Características del sector

La estructura y tendencias del sector son elementos fundamentales que condicionan el desarrollo estratégico de las empresas que operan en el mismo.

Es obvio que no es lo mismo competir en un sector maduro, donde el crecimiento sólo podrá adquirirse comprando participaciones de mercado, que estar en un sector donde la innovación sea la principal fuerza motriz.

Bajo esta óptica, merece la pena dedicar unas líneas a cada uno de los cinco sectores que se eligieron para construir la muestra.

### *Alimentación y bebidas*

Es un sector donde las empresas familiares han tenido tradicionalmente –y siguen teniendo– un papel muy importante (Gallo y Estapé, 1994).

Las empresas importantes y con estrategia de desarrollo conocen muy a fondo su nicho, y cuando les sale una adquisición o posible fusión que les interesa no suelen dejar pasar la oportunidad. En estos sectores se valoran mucho la complementariedad y sinergia en las operaciones de fusiones y adquisiciones.

En alimentación, el crecimiento orgánico de la población ha dejado de ser suficiente para garantizar un futuro sin sobresaltos. La búsqueda de negocios coincidentes o complementarios para su explotación conjunta es una de las claves que explica muchas de las operaciones de concentración de empresas. Esto se hace más patente en mercados maduros, en los que las adquisiciones de empresas suman nichos de mercado difíciles de alcanzar, debido a la consolidación de las marcas de cada cual.

En determinados subsectores no hay empresas multinacionales, o las que habían se han ido retirando. Otros subsectores están muy atomizados y todas estas compañías líderes están inmersas en un proceso de concentración para ganar tamaño y ser competitivas, por ejemplo, en elaborados cárnicos.

En el sector de alimentación y bebidas, las categorías de productos están muy definidas, las empresas saben qué tienen que adquirir para alcanzar posiciones de liderazgo y, de hecho, muchas empresas familiares lo están consiguiendo vía fusiones y adquisiciones.

### *Detallistas de alimentación*

La presencia de la empresa familiar en este sector no es tan importante, pero sí es destacable el peso que tienen en mercados locales. El movimiento de operaciones de fusiones y adquisiciones, tanto a nivel de multinacionales como de empresas nacionales, es muy rápido.

El volumen de compra, la masa crítica y la dimensión geográfica son factores de ventaja competitiva en este mercado.

Por estos motivos, muchas empresas familiares de distribución con importancia local realizan adquisiciones de empresas con peso en otras zonas, para de esta manera poder competir con las cadenas nacionales o multinacionales. En este mercado, muchas de las compañías que las empresas familiares pueden comprar también son normalmente familiares. Algunas empresas familiares prefieren vender a una compañía que es más parecida a ellas que a una multinacional.

El sentido estratégico de las adquisiciones en el sector de la distribución se centra en razones geográficas, decisiones por zonas y ubicaciones de los locales. En este sector no se valora tanto la complementariedad entre las empresas, sino que más bien se trata de un concepto de ubicación y de conseguir la masa crítica apropiada para poder competir con las otras empresas. La sinergia más valorada es la de compras.

#### *Farmacéutico (Canals y Bardolet, 1998)*

El sector farmacéutico tiene una estructura compleja; un pequeño grupo de empresas que se han desarrollado internacionalmente concentra la mayor parte del esfuerzo en I+D y de las ventas. Otro grupo de empresas de tamaño mediano y pequeño sobreviven con productos exclusivos para mercados locales o explotan licencias de las grandes compañías; en este grupo se pueden localizar las empresas familiares.

En 1995, el sector farmacéutico europeo se hallaba en medio de un proceso de reestructuración; las operaciones de fusiones y adquisiciones comenzaron a ser frecuentes, como ya había ocurrido en la década de los ochenta. Las operaciones eran de muy diversos tipos, no sólo habían fusiones entre empresas de tamaño parecido, también se producían compras de empresas pequeñas y medianas, así como adquisiciones de cadenas de distribución por parte de empresas farmacéuticas.

El fortalecimiento de la línea de productos y la reducción de costes pueden ser algunos de los motivos para entrar en operaciones de fusiones y adquisiciones. Sin embargo, un aspecto clave para el éxito de una fusión en el sector farmacéutico es la consolidación de las actividades de I+D; el peor escenario para una empresa farmacéutica es la confusión en la organización de los laboratorios de I+D.

#### *Componentes del automóvil*

En este sector, el peso de la empresa familiar es importante. Se trata de un mercado estructurado en el que los proveedores relevantes son los de primer nivel. Los fabricantes compran por plataformas y de manera global. Existen pocos nichos para venta a fabricante. Es importante para las empresas familiares que

sean capaces de encontrar un nicho de mercado, como así lo han hecho algunas de las empresas familiares de la muestra.

En este sentido, para poder seguir al fabricante en sus decisiones de localización, es importante estar atento a las oportunidades de adquisiciones en distintas zonas geográficas.

### *Cemento*

En España, en este mercado las empresas familiares tienen un peso importante. Es un sector muy estructurado. Todas las empresas se conocen. Históricamente ha sido un sector muy cartelizado.

Se trata de un mercado en el que no se está instalando nueva capacidad productiva. Los aumentos de tamaño se producen vía fusiones y adquisiciones.

### *Hostelería*

Las operaciones de adquisición en el sector son numerosas. La presencia de empresas familiares es importante.

Algunas cadenas necesitan la posibilidad de tener muchos hoteles en distintos puntos geográficos. En este sentido, el criterio de ubicación es muy importante en la selección de las adquisiciones (algo parecido a lo que ocurre en la distribución). Los hoteles, para tener poder de negociación con los *tour operadores*, necesitan disponer de un gran número de habitaciones y una exclusividad de situación.

Es frecuente encontrar muchos hoteles en venta, por muy diversos motivos. Uno de los puntos es el tema familiar; hay muchos hoteles que al llegar a la tercera generación, las nuevas generaciones no tienen interés de continuar gestionándolos.

## 3.2.2.- Características de la empresa familiar

### *Generación familiar*

Parece que existe una influencia en la tipología de operaciones de fusiones y adquisiciones según el nivel de concentración del capital, la composición del accionariado y el carácter multigeneracional de las empresas familiares, aunque la generación familiar es menos influyente.

En una empresa con el capital concentrado, las decisiones de fusiones y adquisiciones las toman unos pocos, mientras que en empresas en las que la propie-

dad de capital está diluida, la decisión se toma en la junta general de accionistas. Dentro de la composición del accionariado influye la formación y la experiencia que tienen en fusiones y adquisiciones.

La convivencia en la empresa familiar de diferentes generaciones da lugar a opiniones muy distintas, siendo las generaciones jóvenes las más partidarias de las operaciones de fusiones y adquisiciones. Independientemente de la generación familiar incorporada, se ha observado una clara intención de no diversificar por parte de la mayoría de las empresas familiares.

La Tabla 7 clasifica estos conceptos para las empresas familiares de la muestra y enumera las razones citadas por las empresas para entrar en operaciones de fusiones y adquisiciones.

TABLA 7

GENERACIÓN	ACCIONARIADO	TIPO DE OPERACIÓN	DIVERSIFICACIÓN	RAZONES
5ª	100% empresa familiar	Varias adquisiciones de marcas a multinacionales. Alianza con empresa familiar. Líderes en productos	No	Crecimiento y adquisición de buenas marcas para posiciones de liderazgo
4ª	100% empresa familiar	Muchas adquisiciones de empresas familiares, Estados Unidos. Liderazgo en su mercado	No	Eliminación de competidores y posición de liderazgo
4ª	80% empresa familiar + 20% Multinacional	Muchas adquisiciones mundiales. Alianzas con empresas familiares y multinacionales	No	Aumentar valor de la compañía para dar seguridad a los accionistas familiares y que tengan el deseo de continuar en la empresa familiar. "Dar recompensas económicas a la familia"
3ª	1 familia 70%	Nivel alto de adquisiciones. Líderes en su mercado	Sí, importante	Estar en los campos que tienen posibilidades de crecimiento
3ª	2 familias 100%	Fusión entre empresas familiares. Varias adquisiciones nacionales e internacionales	No	Crecimiento y posicionamiento estratégico
3ª	1 familia es accionista principal + 4 accionistas diferentes	Fusión entre empresas familiares y varias adquisiciones. Líderes en su mercado	No	Posicionamiento estratégico y de liderazgo
3ª	1 familia 100%	Pocas adquisiciones. Líderes en su mercado	No	Crecimiento

GENERACIÓN	ACCIONARIADO	TIPO DE OPERACIÓN	DIVERSIFICACIÓN	RAZONES
2ª y 3ª	100% empresa familiar	Varias adquisiciones de marcas a multinacionales. Alianza con empresa familiar. Líderes en productos	No	Crecimiento y adquisición de buenas marcas para posiciones de liderazgo
2ª y 3ª	2 familias 100%	Varias adquisiciones a empresas familiares y multinacionales. Líderes en su mercado	No	Entrada en nuevos mercados. Posiciones de liderazgo
2ª y 3ª	2 familias 80%	Varias adquisiciones a empresas familiares y multinacionales. Líderes en su mercado	No	Entrada en nuevos mercados. Posiciones de liderazgo
2ª y 3ª	2 familias 100%	Varias adquisiciones nacionales, mayoría empresas familiares	No	Posicionamiento estratégico y aumentar masa crítica
2ª	2 familias 100%	Trifusión con empresas familiares, varias adquisiciones. Líderes en su mercado	No	Liderazgo de mercado
2ª	1 familia 100%	Varias adquisiciones internacionales. Líderes en su mercado	No	Posiciones de liderazgo
2ª	1 familia 100%	Experiencia en desinversiones. Líderes en su mercado	No	Posiciones de liderazgo

### Órgano de gobierno y su actividad

A lo largo de las entrevistas ha resultado patente el papel determinante del consejo de administración y, en ocasiones, del consejo de la familia propietaria a la hora de tomar decisiones sobre fusiones y adquisiciones.

En los casos de empresas familiares que buscan activamente oportunidades de adquisición, suele haber una comisión del consejo o un alto directivo dedicado a la detección y estudio de oportunidades, pero la decisión final recae siempre en los dos órganos mencionados en el párrafo anterior.

Es importante destacar el carácter proactivo del consejo de administración en las empresas familiares en su intervención en los procesos y decisiones de fusiones y adquisiciones, a diferencia del papel meramente representativo que tienen en las empresas no familiares. En las empresas familiares deciden los propietarios, en las no familiares es diferente, los propietarios están muy lejos. Adicionalmente, en las empresas familiares uno de los miembros suele liderar el proceso.

La importancia de la unanimidad y del consenso en las decisiones en las empresas familiares es subrayada por los empresarios entrevistados.

### Figura del líder

Una característica que tiene gran importancia y una repercusión favorable en la integración y en los resultados de los procesos de adquisición y/o fusión es la existencia de la figura de un líder que los dirija.

En la mayoría de entrevistas, y en especial en las empresas familiares, se valora como clave la existencia de esta figura.

Hubo una coincidencia en la opinión de que las fusiones tienen que estar lideradas por una misma persona “antes, durante y después”. En las empresas que se fusionan tiene que haber un líder, y éste debe tener la sensibilidad de guiar la operación de manera que dé la mayor satisfacción a la mayoría de accionistas y buscar fórmulas que solucionen el problema del resto de los accionistas (por ejemplo, a los que no estén de acuerdo ante un proceso de fusión). La solución a los problemas de los diferentes accionistas es clave para conseguir la unión y armonía en la empresa familiar.

En este sentido, los procesos de fusiones y adquisiciones dan oportunidades a las siguientes generaciones para demostrar sus capacidades.

### 3.2.3.- Simetría y asimetría entre las empresas

Este apartado se refiere a la información obtenida durante el trabajo de campo acerca de la asimetría del comprador y vendedor, o de las empresas fusionadas en relación al tamaño, a la experiencia, a la cultura de las compañías, al equipo humano...

También se estudia la existencia de relaciones previas entre las empresas que entran en el proceso y la coincidencia del carácter familiar de las mismas.

De acuerdo con la información aportada en las entrevistas, influye notablemente el carácter familiar. La mayoría de empresas familiares prefieren entrar en estos procesos con empresas que son como ellas. Consideran que facilitan las relaciones, la comunicación, la integración y los resultados.

El grupo de empresas familiares más grandes, con notable experiencia en adquisiciones y con exitosa diversificación de sus negocios, no considera tan importante la característica de que la adquirida sea empresa familiar. Aunque también valoran la mayor rapidez y flexibilidad de las mismas en la toma de decisiones y la facilidad de entendimiento.

Algunas empresas no familiares han manifestado que existen dificultades de negociación con empresas familiares. Los comentarios indican que la relación con empresarios familiares son difíciles, les cuesta aceptar que quizá han gestionado mal el negocio, o están perdiendo dinero, o sus hijos no quieren seguir, y las expec-

tativas de precio son muy altas. En este tema existe prácticamente unanimidad: las empresas familiares tienden a sobrevalorar los activos que poseen.

Los casos estudiados conducen a pensar que las relaciones previas entre las empresas es el origen de un gran número de operaciones.

Es frecuente, en las operaciones analizadas, que los motivos sean la búsqueda de sinergias y tamaño.

### 3.3.- Modos de conducir el proceso

De lo observado en los casos estudiados, se desprende que las etapas en un proceso completo denominado activo de fusiones y adquisiciones son:

- 1.- Aparición de los *targets* (buscados activamente o no).
- 2.- Acercamiento a la otra parte, convencer para hablar.
- 3.- Recogida de información.
- 4.- Presentación de oferta.
- 5.- Negociación.
- 6.- Carta de intenciones.
- 7.- *Due Diligence*.
- 8.- Negociación post *Due Diligence*.
- 9.- Cierre de la operación.

En el caso de un proceso pasivo –la otra parte viene directamente–, el proceso se inicia a partir de la fase 3, y el resto de etapas es idéntico.

Las entrevistas indican que las empresas familiares prefieren llevar directamente estos procesos sin la intervención de intermediarios, sólo utilizan asesores en los aspectos legales y fiscales. Las empresas familiares intervienen directamente en la negociación e integración de las operaciones, creando en varias ocasiones equipos especiales de trabajo para estos procesos.

Los motivos mencionados para la no utilización de intermediarios por las empresas familiares son:

- Mayor implicación por parte de un equipo interno.
- Escepticismo o desconfianza.
- El precio. En relación a este tema, los especialistas consideran que los asesores son caros porque se están utilizando mal y sin intención de establecer una visión a largo plazo.
- Son empresas “muy familiares”.
- Existencia de buena relación entre las empresas, se conocen lo suficientemente bien para llevar directamente el proceso.
- Las operaciones son directamente diseñadas por la propia empresa.

El grupo de las empresas familiares más grandes que están diversificando, y las empresas no familiares, parecen estar más inclinadas a la utilización de intermediarios. La muestra de empresas entrevistadas que sí utilizan intermediarios afirman buscar a los especialistas más acreditados y de primera línea a nivel mundial.

Las características de los sectores económicos también tienen influencia en el modo de conducir los procesos de fusiones y adquisiciones. En el sector de la distribución, todo el mundo se conoce, no se necesitan intermediarios para que establezcan el primer contacto.

En el sector de hostelería, las operaciones de venta de hoteles normalmente se hacen a través de un *broker* o un API; hay varias cadenas de hoteles que tienen más hoteles arrendados o gestionados que propios.

En la valoración de qué puede aportar el *broker* profesional en el caso de empresas familiares, se mencionaron los siguientes temas:

- Los asesores profesionales conocen bien el mercado y aportan objetividad.
- Hay situaciones en las que es imposible ir directamente, por ejemplo, cuando la otra parte no te conoce.
- Los intermediarios tienen una función a cumplir, son los que llevan las oportunidades. Es interesante que intervengan intermediarios, ya sea para limar asperezas, para facilitar la negociación.
- Son muy útiles a la hora de la negociación.
- Se necesitan especialistas cuando se acude a otro país.
- Las empresas se bloquean en muchas ocasiones en un proceso de compra. Es necesario que se dejen asesorar.

La consideración de los temas comentados en relación al *outsourcing* puede dar la impresión de que con especialistas el proceso va más rápido. Sin embargo, en los procesos en que las empresas familiares están interviniendo directamente, se observa una mayor flexibilidad y posibilidad de “armar” y “desarmar”, lo que podría explicar la afirmación repetidamente hecha en el sentido de que ellas tienen una mayor rapidez de decisión y reacción en estos procesos.

### 3.4.- Diferencias entre empresas familiares y empresas no familiares

El análisis de la información aportada en las entrevistas por los empresarios, y las opiniones y proposiciones de especialistas y académicos, conducen a pensar que sí existen diferencias entre las empresas familiares y las empresas no familiares en los procesos de adquisiciones y fusiones. Estas diferencias están relacionadas con los siguientes temas:

### Estrategia:

- El propósito empresarial. Aunque las hay, no es frecuente encontrar empresas familiares con propósito de ser empresas globales o multinacionales.
- En las empresas no familiares, los cambios de director general, con sus subsiguientes cambios de estrategia, suelen dar lugar a muchas operaciones de fusiones y adquisiciones.

### Razones para las fusiones y adquisiciones:

- La empresa familiar debe vender como alternativa sería ante determinados supuestos.
- La necesidad de dar seguridad a los accionistas familiares para buscar aumentar el valor de la compañía vía fusión y adquisición.
- La necesidad de presentación pública de resultados en empresas no familiares (analistas, accionistas, bolsa...) es un fuerte inductor de este tipo de operaciones.
- La empresa no familiar y su constante comparación con sus competidores.
- La empresa no familiar tiene más razones que las de “sinergia” para fusiones y adquisiciones.
- La existencia de magnates (*tycoons*). Es un fuerte inductor de operaciones de fusiones y adquisiciones, aunque no un factor diferencial; se podría pensar que tiene menor incidencia en la empresa familiar debido a la necesidad de salvaguardar el patrimonio familiar.

### Poder de decisión:

- El papel del consejo de administración en la toma de decisiones es crítico en el caso de las empresas familiares. No lo es tanto en el caso de las no familiares, donde un presidente ejecutivo puede llevar de forma más unilateral estos procesos.
- La empresa familiar tiene menos presiones externas en sus operaciones. En las empresas no familiares, las presiones pueden proceder de las sedes centrales, que dictan estrategias para sus filiales o políticas en el caso de empresas públicas que deben desinvertir o privatizar.

### Negociación:

- Las empresas familiares pueden ser más flexibles y rápidas en los procesos de compra, al tener menos necesidades de información para tomar decisiones. Tienen un mayor grado de libertad.
- La empresa familiar puede negociar mejor por rapidez de respuesta, con soluciones imaginativas a los problemas en la transacción.
- La empresa familiar pone a alguien de la familia para liderar los procesos.

### Integración:

- La integración post-adquisición es más cálida y rápida para las empresas familiares.
- Las empresas familiares se implican de manera muy directa en la gestión de la compañía adquirida.

- El empresario familiar que piensa vender su empresa, puede ver mayor continuidad para su compañía en el caso de que el comprador sea empresa familiar.

#### Experiencia en operaciones de fusiones y adquisiciones:

- El nivel de experiencia en fusiones y adquisiciones. A la empresa familiar le cuesta más aprender de sus errores.
- La empresa familiar tiene menos conocimientos especializados y necesarios para fusiones y adquisiciones.
- La empresa no familiar que practica operaciones de fusiones y adquisiciones se mueve habitualmente en otra escala en tamaño y experiencia.

#### Papel de intermediarios:

- Las empresas no familiares están más inclinadas a la utilización de los asesores e intermediarios en los procesos.

## 4.- Análisis de las entrevistas

En esta sección se presentan citas directamente extraídas de las entrevistas en relación a diversos temas que afectan a los procesos de adquisiciones y fusiones. Las opiniones se han seleccionado en algunos casos por tratarse de valoraciones muy vinculadas al carácter de empresa familiar y también por producirse coincidencias de opinión entre los entrevistados.

### 4.1.- Motivaciones y objetivos

A continuación se citan algunas respuestas de los empresarios entrevistados respecto a la cuestión de objetivos perseguidos:

*«Todas las compañías líderes estábamos inmersas en un proceso de concentración para ganar tamaño y ser competitivas. Nosotros claramente queríamos liderazgo de mercado, para ello se necesita tamaño y necesitas incorporar actividad.»*

*»Cuando nosotros incorporamos socios externos, era el momento en que queríamos un crecimiento importante de la compañía porque creíamos en ella, pero necesitábamos energía y recursos financieros para que la empresa, que era de capital familiar, no estuviera soportando la totalidad del esfuerzo que suponía este proceso de expansión.»*

*»Era la razón principal en la fusión de nuestras empresas una clara complementariedad, y la vimos rápidamente ambas partes.»*  
(Vicepresidente y accionista de empresa familiar)

«Con esta adquisición se consiguieron varios objetivos: eliminar a un competidor, aumentar la masa crítica de clientela y aumentar las instalaciones industriales, las modernizamos y las ampliamos.

»En este caso el motivo de la adquisición fue la implantación en Estados Unidos.»  
(Presidente y accionista de empresa familiar)

«Durante estos dos últimos años hemos hecho bastantes adquisiciones y forman parte de un proyecto de crecimiento nacional. Los accionistas decidieron que debido al entorno del mercado era importante alcanzar mayor masa crítica por los competidores, porque una clave fundamental de este mercado es poder ofrecer precios competitivos a los consumidores. Esta es la razón, porque el volumen de compra, la masa crítica, el tamaño de la compañía, pueden ser un factor de ventaja competitiva en el mercado.»

(Director general de empresa familiar)

«Sinergias de compras. Cuando nosotros calculamos las sinergias, el 70-80% son sinergias de compras.»

(Director general de empresa familiar de distribución)

«Somos una empresa de origen familiar, pero tenemos muchos aspectos que la diferencian de la clásica empresa familiar. Nacimos en la década de los veinte y ya desde el principio habían algunos accionistas que no eran de la familia, había consejeros que no eran de la familia.

»Pensábamos que en una empresa familiar como la nuestra, la presencia de un socio industrial y profesional podría ayudar en el caso de discrepancias dentro de la familia. En ese caso podría aportar una opinión sensata.

»En operaciones de este tipo que siempre concentran mucho riesgo, tenemos siempre la política de no hacerlas solos, sino asociados con otros que nos dan ayuda técnica, compartimos el riesgo... Nos parece que es más prudente no concentramos en estas operaciones solos y nos encontramos más cómodos con otros.»

(Vicepresidente y accionista de empresa familiar)

«La única defensa que tenemos es ir creciendo, que los accionistas vean que quedándose de socios en la compañía que fundó su abuelo y a la que están muy unidos, ganan más dinero que si se van a otro sitio.

»Nosotros no teníamos una estrategia de adquisiciones definida. Pero en lo que sí estamos de acuerdo todos es que lo que hemos conseguido es ganar valor para la compañía, una forma de ganar valor para la compañía es vía adquisiciones.»  
(Vicepresidente y accionista de empresa familiar)

*«Tenemos una plan estratégico, a partir del plan estratégico se derivan unos “targets” de empresas a adquirir, y entonces miramos de ir a buscar esas empresas, eso es lo que intentamos y con los años lo vamos apurando; en los últimos años lo vamos haciendo mucho más, y antes menos porque no teníamos un plan estratégico estructurado. Definimos en qué categorías queremos estar y en qué países queremos estar, qué sinergias tendríamos si hiciéramos unas adquisiciones concretas, entonces analizamos qué adquisiciones tenemos que hacer.»*

(Director de estrategia corporativa de empresa familiar)

*«La idea de la fusión tenía un motivo fundamentalmente académico, de libro, era que efectivamente se trataba de dos grupos que se complementaban desde el punto de vista industrial, coincidían en actividades y en mercados.»*

(Director general de empresa no familiar)

*«Los objetivos estratégicos pueden ser los mismos que para las empresas familiares: de crecimiento, de diversificación, de nuevos mercados o incremento de productividad. La diferencia con las empresas familiares es que nosotros cotizamos en bolsa, tenemos el accionariado muy atomizado, del orden del 80%. Quiero decir que haciendo una inversión relativamente modesta para alguien que tiene capacidad, puedes hacerte con un 20% en bolsa, y no estamos hablando de cantidades importantes. A este inversor le aseguraría el control de la gestión de la compañía. En comparación con las empresas familiares, que normalmente no están en bolsa y tienen pactos de sindicación de acciones. Esto les permite planificar su grupo sin que puedan tener interferencias de alguien que pueda llegar, como puede ocurrir aquí.»*

(Director general de empresa no familiar)

*«Si te quieres introducir en un país nuevo vía orgánica te va a costar una barbaridad, en cambio vía adquisición es sencillo.»*

(Director de estrategia corporativa de empresa familiar)

*«La verdad es que nos fijamos más en el negocio financiero que podíamos hacer que a nivel estratégico cómo nos encajaba. Sacamos muy buena rentabilidad, casi diría que jugamos a inversores financieros. Acabamos de gestionar la suspensión de pagos con un intermediario. Al principio pensábamos que era una categoría en la que podríamos introducir un nuevo concepto de marca, hicimos una campaña de comunicación pero luego vimos que no y finalmente se la vendimos a una multinacional.»*

(Director de estrategia corporativa de empresa familiar)

*«Cuando se compra, en el caso de nuestra empresa normalmente responde a oportunidades que se han presentado, a oportunidades financieras, como hace una sociedad de capital riesgo. En todos los casos obedece a posicionamientos estratégicos, pero siempre aprovechando oportunidades.»*

(Director general de empresa no familiar)

*«La voluntad era que en lugar de tener el 100% de los recursos de la familia en la empresa inicial, podíamos tener ahora el 50% en otros campos en los que habían posibilidades en España, y queríamos hacer otras cosas.»*

*»La posibilidad de entrar en nuevos negocios se plantea porque se da la oportunidad. El estar al lado de una empresa americana te puede aportar “management” de la empresa, calidad y técnicas modernas de dirección. Teníamos la posibilidad de crecer en otros abanicos de productos y tener más solidez económica.»*

(Presidente y accionista de empresa familiar)

## 4.2.- Criterios

### 4.2.1.- Unanimidad en las decisiones en la empresa familiar

*«En ocasiones se ha presentado alguna oferta y ha habido disparidad de opiniones. Tendemos a que exista unanimidad en las decisiones, y son decisiones de la familia y de los cinco consejeros.»*

(Presidente y accionista de empresa familiar)

*«Jamás en la vida de la empresa ha habido un criterio diferente por parte de algunos miembros de la familia, porque siempre lo hemos hablado, lo hemos comentado, y siempre lo hemos hecho todo por unanimidad; la unión de la familia es clave en este tipo de decisiones. Es una familia que apuesta por la compañía, apuesta por el negocio, y todo lo que hace es que sea bueno para el negocio y para la compañía, dejando aparte los intereses particulares de los propietarios.»*

(Vicepresidente y accionista de empresa familiar)

### 4.2.2.- Importancia del carácter familiar de la otra parte

*«Para el caso de compra de una empresa familiar española, comprar el 100% es difícil, pero adquirir un porcentaje de mayoría es más factible, y la posibilidad de llegar a entenderse también es más fácil. Comprar una empresa familiar es más viable. En el caso de las multinacionales, en ocasiones existe la oportunidad de que quieren desprenderse de pequeñas empresas.»*

(Presidente y accionista de empresa familiar)

*«Una empresa familiar prefiere vender a otra familiar en igualdad de precio. El vendedor va al máximo precio, pero en estos casos igual por un poco menos del precio venderían a un comprador que les permitiera quedar bien delante de su gente, de su entorno y de las autoridades locales.»*

(Director general de empresa familiar)

«Si es un socio que tiene características similares a las nuestras, es más fácil. Es más fácil entenderse con una empresa familiar, y más si los conoces, que con una multinacional. Pero también hay un riesgo, una empresa multinacional es más previsible. En una empresa familiar hay más factores personales, y en momentos determinados puede ocurrir que no nos entendamos.»

(Vicepresidente y accionista de empresa familiar)

«En general no se han definido unas premisas para las empresas adquiridas. No es importante el carácter de empresa familiar, pero sí ayuda.»

(Consejero y accionista de empresa familiar)

«La relación con un empresario familiar es desagradecida y difícil, no se les puede decir que venden porque quizá lo han gestionado mal, están perdiendo dinero, sus hijos no quieren seguir y las expectativas de precio son muy altas.»

(Consejero delegado de empresa no familiar)

«Prefiero hacer un negocio con una empresa familiar que con una multinacional. También en el tema licencias prefiero dar una licencia a empresas familiares internacionales que a una multinacional. Para nosotros es muy costosa la creación de nuevos productos, el departamento de I+D tarda varios años hasta que se tiene un producto, para nosotros tiene mucho valor. Tuvimos una mala experiencia con la venta de una licencia a una multinacional, hay muchos cambios de directivos y le restan importancia. Una empresa familiar se lo tomará con mucho más interés.»

(Consejero delegado y accionista de empresa familiar)

«Las relaciones personales previas, las familias que ya se conocen, pueden facilitar la negociación. Y en segundo lugar, como en la mayoría de los casos son familias que venden y dejan el negocio, tienen un cierto sentimiento de culpabilidad, y el pensar que se lo venden a alguien que es un poco como ellos. Delante de sus trabajadores y colaboradores prefieren dejárselo en manos de alguien como ellos, pero un poco más grandes. Esto nos ha ayudado muchísimo.»

(Director general de empresa familiar)

## 4.3.- Proceso

### 4.3.1.- El poder de decisión

En relación a la cuestión de quiénes son las personas clave para el planteamiento y la toma de decisiones de operaciones de adquisición y fusión, en las empresas familiares se obtuvieron dos tipos de respuestas:

- Los representantes de la familia propietaria en el consejo de administración.
- El consejo de administración como órgano de gobierno.

Por otra parte, en las empresas no familiares, el poder de impulsar este tipo de procesos reside en el presidente ejecutivo o en el consejero delegado.

*«Las dos familias fueron claves. Se presentaron los acuerdos a los consejos de administración y a la junta general de accionistas porque de esta manera se rigen las sociedades, pero realmente quien llevó el peso de las decisiones fueron las dos familias.»*

(Vicepresidente y accionista de empresa familiar)

*«Frente a esta disyuntiva, los familiares deciden que no pueden quedarse como están: compro o vendo. Vendo mi compañía familiar a una multinacional que también está buscando el tamaño o nosotros empezamos a crecer. Y la primera decisión, desde esta perspectiva, surge de un planteamiento de la familia.»*

(Director general de empresa familiar)

*«Los miembros de la familia intervienen en el consejo en las decisiones estratégicas, como en qué territorios tenemos que estar y las decisiones de las adquisiciones. Intervienen también en la identificación de las oportunidades. Pero intervienen no como familiares propietarios, sino como consejeros. Los miembros de las familias propietarias que no están en el consejo se enteran cuando el tema está prácticamente encarrilado.»*

(Director general de empresa familiar)

*«Los consejeros, el consejo de administración. Si efectivamente son miembros de la familia propietaria.»*

(Consejero y accionista de empresa familiar)

*«Yo creo que en este tipo de operaciones hay normalmente un animador externo, alguien que entra en los capitales de las dos compañías, y cuando toma una posición determinada lo decide él. Y hay esta tensión de quién va a tomar el poder y el control de la compañía.»*

(Director general de empresa no familiar)

*«Este accionista mayoritario fue quien se encargó de todo, del proceso de valoración, de definir la ecuación de cambio, y también de decidir los grupos que iban a dirigir el nuevo grupo. La decisión de la fusión fue simplemente que un señor que tenía un proyecto, un paquete importante de acciones de ambas, tuvo la voluntad de hacerlo.»*

(Director general de empresa no familiar)

*«El consejo es quien decide y tiene la última palabra. Y las personas clave son las del equipo negociador. Normalmente, los accionistas aprueban lo que el equipo negociador tira adelante.»*

(Director de estrategia corporativa de empresa familiar)

*«Pero el consejo de administración no es proactivo. En todas las decisiones, y concretamente en las de adquisición de empresas y desinversiones, el poder de decisión está en el presidente y el director general.»*

(Director general de empresa familiar)

#### 4.3.2.- El papel de los consejeros independientes

*«Aportan una visión externa y válida. Son los que lo pueden hacer mejor pensando exclusivamente en lo que más interesa para la empresa, guste o no guste. Es más complicado para los consejeros ejecutivos conseguir esta objetividad.»*

(Presidente y accionista de empresa familiar)

*«Es muy importante para las empresas familiares ser proactivo y no tener miedo. En estos proyectos puede ayudar mucho el papel de los consejeros independientes, hacen muchas veces de motor del crecimiento de las empresas familiares.»*

(Consejero delegado y accionista de empresa familiar)

*«No es fácil ser independiente y llevar una compañía de las dimensiones de éstas cuando el dinero es tuyo. Yo no soy accionista porque no quiero. La ventaja que tiene el consejero independiente, si le dejan trabajar como tal, es que cuando se enfrenta a un problema no está pensando en sus acciones, sino en lo que es mejor para la compañía.»*

(Consejero delegado de empresa familiar)

*«En muchas empresas familiares el consejero independiente es un adorno, para demostrar que están al nivel de otras.»*

(Consejero delegado de empresa no familiar)

#### 4.3.3.- Utilización de intermediarios

Las empresas con más experiencia y éxito en operaciones de fusiones y adquisiciones valoran necesaria y positivamente la utilización de intermediarios.

*«Normalmente utilizamos profesionales de fusiones y adquisiciones, empresas de primera línea a nivel nacional e internacional. Son muy útiles a la hora de la negociación. Son caros, pero vale la pena utilizarlos.»*

(Presidente y accionista de empresa familiar)

*«Los intermediarios tienen una función a cumplir, son los que traen las oportunidades. Es interesante que intervengan intermediarios, ya sea para limar asperezas, para facilitar la negociación. ¿Inconvenientes? Depende, una minuta cara, si te han hecho un buen trabajo, es barata.»*

(Presidente y accionista de empresa familiar)

Sin embargo, la mayoría de las empresas familiares desarrollan directamente las negociaciones sin la utilización de intermediarios.

*«Yo soy bastante escéptico respecto a las intervenciones de intermediarios, abogados... Tengo recelo inicial, casi nunca, en ninguna de las operaciones, han intervenido intermediarios. Lo hemos negociado directamente nosotros.»*  
(Vicepresidente y accionista de empresa familiar)

*«Sí, utilizamos intermediarios en el proceso de fusión, una multinacional muy acreditada. Se buscó la que tenía más crédito en el mercado.»*  
(Director general de empresa no familiar)

*«No, las hacemos directamente, tenemos equipo para hacerlo sobradamente. Este proceso, en el que intervienen el departamento de obras, el departamento de explotación, el departamento comercial, el departamento de operaciones, la asesoría jurídica, gente que es capaz de desarrollar estas operaciones.»*  
(Consejero delegado de empresa no familiar)

*«Utilizamos intermediarios, pero nosotros, nuestro equipo, es el que prepara el proceso de "Due Diligence".*

*»Hay situaciones en las que es imposible ir directamente, por ejemplo, una empresa que no te conoce, entonces tienes que utilizar un intermediario. A través del intermediario contactas y ves si hay una buena predisposición para entrar en la negociación.*

*»Depende del carácter de cada intermediario; conozco situaciones en las que el intermediario, lo que quiere es cerrar rápido la operación por la comisión que se lleva, igual puede ceder un poco en las condiciones de la negociación. Yo diría que en principio, si te lo puedes hacer tú mismo, es mejor, pero hay ocasiones en las que igual tú mismo puedes bloquear la operación. A los intermediarios hay que saberlos utilizar.»*  
(Director de estrategia corporativa de empresa familiar)

*«No, nunca. Nosotros somos una empresa financieramente pobre. Las operaciones son diseñadas por nosotros. No existe cultura de utilización de intermediarios.»*  
(Director general de empresa no familiar)

*«Es muy importante el papel de los intermediarios, que ayudan mucho al éxito o fracaso de la operación, están muy enterados del mercado y de lo que puede interesar a una empresa. Pero es más importante el equipo interno de la empresa.»*  
(Consejero delegado y accionista de empresa familiar)

#### 4.3.4.- Método de valoración de la compañía adquirida

En relación al método de valoración utilizado, existe una coincidencia entre las empresas de la muestra: el método de flujos de caja descontados, la tasa interna de rentabilidad.

*«Nosotros sí tenemos un criterio de rentabilidad mínima que debe dar la inversión. Este criterio está acordado por el consejo, y el plan de negocio que presentamos tiene que responder a esto.»*

(Director de estrategia corporativa de empresa familiar)

#### 4.3.5.- Aspectos que facilitan los procesos

En las entrevistas se preguntó a los empresarios qué aspectos consideraban fundamentales para facilitar las operaciones. En algún caso nos describieron su proceso:

*«Nosotros tenemos como una especie de pauta a seguir relacionada con este tipo de operaciones, aunque no siempre la seguimos:*

*1º En el estudio de una posibilidad de inversión, adquisición o fusión, primero es la viabilidad del tema. Esto significa, a través del correspondiente plan de negocio, conocer las interioridades intrínsecas de la empresa. Con nuestra experiencia, éste es el punto clave, no hay suficiente con las auditorías y los procesos de “Due Diligence”.*

*2º Cómo financiamos este tema.*

*3º Quién es el líder del proyecto dentro de la organización. Quién es la persona en la que delegamos y la que se moja para llevar a término la negociación y el seguimiento, porque no es una cosa colectiva del consejo, éste toma la decisión, pero designa una persona que es la que hace el seguimiento de la operación.*

*»Nuestra experiencia nos ha demostrado que es muy importante contar con el “hombre nuestro” que asuma como propia la nueva adquisición. Es un hombre de nuestra confianza y de nuestra organización. No tiene que ser necesariamente el gerente, sino un alto directivo que esté siguiendo las pautas, las políticas de la cultura de empresa, para ir transfiriéndola.*

*Es la persona que hace la integración. Y luego está el nuevo consejo.*

*4º El retorno de la inversión. El proyecto es viable, pero dentro de un plan de negocio en el que nos dice cuándo se produce el retorno de la inversión.*

*»Este es nuestro estilo en la evaluación y estudio de las adquisiciones. Para llegar a la viabilidad, este negocio nos encaja o no, y cómo.»*

(Presidente y accionista de empresa familiar)

*«Fruto de este acuerdo de fusión, hubo una etapa de copresidencia por un período de dos años. Esto formaba parte del acuerdo de fusión y lo hemos respetado sin ningún tipo de dudas y, además, encantados. No hemos tenido ni salidas forzosas, ni problemas de este tipo. Y la razón es porque los dos accionistas de referencia, las familias, lo que quieren es que la compañía vaya bien. Y además estamos encantados de colaborar juntos y de llevar adelante este proyecto.»*

*»La clave es priorizar el valor de la compañía sobre los intereses personales. Hay procesos en que se priorizan los intereses personales, y esto es grave, porque las compañías se resienten.*

*»Deben haber fórmulas que solucionen el problema a la mayor parte de los accionistas; por ejemplo, algunos de nuestros accionistas querían dinero para irse. Por tanto, si la familia quería apostar por el nuevo proyecto, había que diseñar una fórmula por la que los demás que no quisieran apostar pudieran marcharse satisfechos.*

*»Yo creo que las fusiones tienen que estar lideradas por alguien. En las dos empresas que se fusionan tiene que haber un líder, y éste debe tener la sensibilidad de guiar la operación de manera que dé la mayor satisfacción a la mayor parte de accionistas.»*

(Vicepresidente y accionista de empresa familiar)

*«En el momento de plantearse una decisión de adquisición es básico tener las ideas muy claras de lo que es más importante e interesa más a la empresa, a corto y largo plazo, y tener un buen consejo que desarrolle bien toda la labor de reflexión.»*

(Presidente y accionista de empresa familiar)

*«Las dos partes tienen que estar convencidas de que la fusión es positiva. La gente tiene que estar lo suficientemente motivada para abordar de una manera abierta este proceso. Se tienen que preparar en este sentido.»*

(Director general de empresa no familiar)

*«La clave fue entender bien qué es lo que quería el vendedor. Hay que entender las necesidades del vendedor y ofrecerle una solución. Y también es muy importante el obtener la máxima información de la compañía. Es muy fácil ver una compañía desde fuera, detectas todas las ineficiencias y sacas mucha información que te sirve para argumentar bajadas de precio.»*

(Director de estrategia corporativa de empresa familiar)

*«Disponer de información clara y creíble. Que los procesos de “Due Diligence” no sean complicados, en nuestro caso interviene todo el equipo directivo.»*

(Director general de empresa no familiar)

#### 4.3.6.- Principales problemas en los procesos

Para la mayoría de empresas, los problemas más destacados en la negociación son el precio y las condiciones de la transacción. También se destacan los problemas relacionados con el equipo humano, las dificultades que surgen en los procesos de integración, que en la mayoría de los casos superan las expectativas.

*«El primer problema que siempre aparece es un problema de precio. Las empresas familiares siempre tenemos unas expectativas de precio que normalmente son superiores a las de mercado. Porque creemos en nuestros negocios y pensamos que esto vale. Esto es una dificultad. Hay que pensar que para una empresa familiar que ha tenido un líder o lo mantiene, y que ha hecho junto con su familia todos los esfuerzos del mundo entero, su valor es infinito. La siguiente dificultad deriva de las características personales de los distintos ejecutivos y su ubicación.»*

(Vicepresidente y accionista de empresa familiar)

*«En la mayoría de los casos, el vendedor no tiene claro qué quiera vender, quiere y no quiere, quiere sólo si se le paga altísimo. Para mí es el problema principal, no me he encontrado el caso de “yo estoy dispuesto a vender”. Y otro problema que se deriva de ello es que la información que te dan para poder negociar es mínima, y es porque realmente no tienen claro que quieran vender.»*

*»El tercer problema, como en todas las negociaciones, es el precio, expectativas de precio. Hay unas expectativas muy altas.»*

(Director general de empresa familiar)

*«Si el proceso es para adquirir la mayoría de la empresa, el problema es ponerse de acuerdo en el precio.»*

(Vicepresidente y accionista de empresa familiar)

*«Primero la valoración de las empresas, y segundo, la organización de la empresa.»*

(Director general de empresa no familiar)

*«El error en aquel momento quizá fue no haber ofertado más, era una marca buenísima, con un concepto muy parecido al nuestro. Está claro que lo que interesa es hacer buenas adquisiciones, el precio es importante, pero lo que importa es el plan de negocio que tienes detrás que te soporte el precio que estás pagando.»*

(Director de estrategia corporativa de empresa familiar)

#### 4.3.7.- Integración ex post

Algunas de las empresas entrevistadas destacan la importancia de tener equipos especiales para llevar a cabo los procesos de integración de las compañías adquiridas.

«Nosotros tenemos equipos de integración específicos que no hacen otra cosa que dedicarse a esto. Los liberamos para hacer la integración, esto lo tenemos de una manera absolutamente clara.

»La integración de personas es relativamente fácil. Y es complicada la de sistemas de información, la informática, y además te condiciona todo el resto. La integración del “top management” de la compañía adquirida es lo más difícil. De los altos directivos, si hay gente válida la incorporamos en nuestros equipos, pero la realidad es que nos quedan muy pocos. La retención de directivos clave es muy baja.»  
(Director general de empresa familiar)

«Los gastos de integración, o los gastos de reestructuración o las inversiones al nivel que queremos, nos cuesta más dinero, o nos es más complicado o nos cuesta más tiempo. Pero las expectativas, una vez hemos finalizada la integración, se nos están cumpliendo casi siempre. El coste de puesta en marcha es más alto, pero en los resultados hasta ahora no hemos tenido sorpresas.»  
(Director general de empresa familiar)

«En una fusión, la integración del capital humano es clave. En el caso de entrada de socios en participación, no es tan importante. La organización o reducción de plantilla tiene que hacerse bien, negociada con los sindicatos.»  
(Presidente y accionista de empresa familiar)

«Es lo más difícil, realmente complicado. En Suramérica, sin embargo, la experiencia fue muy positiva, la decisión comentada de trasladar al mejor directivo de la empresa, aunque lo perdimos aquí durante cinco años, facilitó mucho la integración.»  
(Consejero y accionista de empresa familiar)

«Fue mejor de lo que en principio se pensaba. Eran culturas muy distintas. Se crearon equipos mixtos con personas de ambas empresas, y esto fue bueno.»  
(Director general de empresa no familiar)

«Si te permite hacer una integración sencilla de sistemas, es relativamente fácil. Cuando adquieres una compañía con toda la complejidad, con servicios administrativos, con fuerza de ventas, con todo, es cuando vienen los problemas, porque para materializar sinergias, por ejemplo te sobra un departamento de finanzas, cuando se hace la integración, ¿qué haces?, coges gente de un lado y gente del otro, escoges a los mejores.... Es cuando se produce el choque cultural.

»Para nosotros, el valor está en cómo se complementan los negocios, se tienen que mirar las sinergias de compras, sinergias de marcas. En cambio, hay adquisiciones que sólo están enfocadas en la línea del personal. Centrarse simplemente en supresión de estructuras está generando poco valor. En las adquisiciones enfocadas en

*la línea de personal, sólo aparecen las sinergias en el eslabón final de la estructura. En estos casos hay muchos problemas de integración.*

*»Es muy importante hacer un plan realista de integración y tener la suficiente flexibilidad para ir solucionando los problemas que van apareciendo, pues cuanto más planificas, menos problemas tendrás.»*

(Director estrategia corporativa de empresa familiar)

#### 4.4.- Principales aprendizajes

Al final de cada entrevista se pidió a los empresarios que con sus experiencias valoraran los principales aspectos aprendidos en procesos de adquisiciones y fusiones. Algunas de sus conclusiones se describen a continuación:

- *«Los procesos de “Due Diligence” son muy importantes. Es necesario saber bien qué es lo que compras, y a veces con los balances y la contabilidad no es suficiente.*
- *»Es muy importante tener un equipo que esté antes y después de la operación.*
- *»Tener unas cantidades importantes de avales bancarios pendientes para estar cubierto en el caso de que surjan diferencias con el tiempo.*
- *»Es muy importante que las adquisiciones, y sobre todo las fusiones, generen ventajas competitivas a nivel de sinergias de tamaño.»*

(Presidente y accionista de empresa familiar)

*«Poder contestar taxativamente a la cuestión: ¿Tiene sentido o no tiene sentido esta adquisición?»*

(Presidente y accionista de empresa familiar)

*«La experiencia más importante es que los procesos de fusión han de hacerse lo más cortos posibles. Un problema que nosotros hemos tenido es que en el proceso de integración, ya no digo desde un punto de vista de fusión legal, sino la integración del negocio, no hemos sido lo rápidos que teníamos que ser.*

*»Hemos hecho primero una y luego otra, y hemos estado durante mucho tiempo haciendo la integración de las redes comerciales cuando eso quizá tendríamos que haberlo hecho inmediatamente. Esto es lo que yo rectificaría en cualquier otra ocasión.»*

(Vicepresidente y accionista de empresa familiar)

*«Cada adquisición la hacemos mejor que la anterior y peor que la siguiente. Cada vez las integramos más rápidamente y con mayor fluidez. Esto se está convirtiendo en una ventaja competitiva de la compañía. Nosotros somos capaces de ir integrando, y quizás es porque las adquisiciones las hacemos a un ritmo que*

*las podemos digerir. Hemos creado un método que yo sé que si mañana tengo que comprar una compañía, en seis meses la tengo integrada.»*

(Director general de empresa familiar)

«El truco es:

- Hacer adquisiciones muy medidas, es todo aquel análisis estratégico que hacíamos. No hacer adquisiciones simplemente por tamaño, se busca tamaño, pero estratégicamente muy analizadas.

- Hacer adquisiciones que el “management” pueda hacer, los equipos de integración.

- Tener las ideas muy claras de lo que queremos hacer, y éste es un eslabón de éxito.

- La velocidad de integración es un objetivo fundamental.»

(Director general de empresa familiar)

«El tema fundamental es el equipo humano; una preparación y selección de las personas, es muy importante, y es una garantía para alcanzar resultados positivos en las operaciones de fusiones y adquisiciones. En esta línea es donde nosotros podemos competir, incluso mejorar, a las multinacionales, disponer de las mejores capacidades intelectuales. Las multinacionales pueden competir en su capacidad financiera. Pero empresas de nuestro tamaño y características, pueden competir en el desarrollo del equipo directivo.

»Otro aspecto importante para nosotros ha sido la capacidad de conocer que existe la oportunidad y saber aprovecharla. Saber estar en el momento adecuado.

»El criterio de la rentabilidad es necesario estudiarlo y considerarlo con más profundidad.

»Considero importante añadir que al alcanzar la dimensión que actualmente tiene nuestra empresa gracias a las operaciones de fusiones y adquisiciones realizadas, es fundamental la visión de grupo, en el sentido de considerar España como una filial del grupo como las demás y no pretender desde aquí centralizar todas las operaciones.»

(Consejero y accionista de empresa familiar)

«Cada empresa tiene un valor en función de dónde está. Esta es la clave de las adquisiciones. Una empresa individual tiene un valor, pero una empresa metida dentro de un grupo que tiene un montón de sinergias, tiene un valor radicalmente distinto.

»En definitiva, lo más importante es desarrollar un buen plan, elegir la gente adecuada y seguir el proceso. Si esto se hace bien, se genera una cultura de equipo t remenda y la gente se entusiasma con el proyecto. Es necesaria una estrategia

*clara en la compañía de lo que quieres comprar.»*  
(Director estrategia corporativa de empresa familiar)

*«Tener las ideas claras, saber hasta dónde se puede llegar y por qué. Ser muy posibilista.»*

*»Los procesos de “Due Diligence” se tienen que hacer por seguridad y no por negociación. Es mejor tratar directamente con la otra parte.»*  
(Director general de empresa no familiar)

## 5.- Resultados y conclusiones

El análisis de la información aportada por este estudio, los resultados de las entrevistas a empresarios, las bases de datos de operaciones de fusiones y adquisiciones y las opiniones en las “mesas redondas” de especialistas, responden a la pregunta de investigación planteada al inicio del documento:

Sí, existen diferencias significativas en los patrones de comportamiento entre las empresas familiares y las empresas no familiares, que afectan a los procesos y resultados de las operaciones de adquisición, venta de empresas y procesos de fusión.

Las razones que explican estas diferencias tienen su origen en el propio carácter de la empresa familiar; los siguientes factores son causas de las diferencias:

- La fortaleza de la cultura en la empresa familiar.
- La estrategia de la empresa familiar.
- La gran apuesta por la continuidad.
- El objetivo de incrementar el valor de la compañía a largo plazo, pensando en las siguientes generaciones.
- La protección del patrimonio de la familia y de los intereses de los accionistas.
- El papel de los órganos de gobierno y su poder de decisión en este tipo de operaciones.
- La menor experiencia de la empresa familiar en operaciones de fusión y adquisición (aunque este aspecto está mejorando muy rápidamente). Las empresas no familiares tienen mayor experiencia y entran en operaciones de mayores dimensiones.

Las diferencias son significativas e inciden en los objetivos, en las negociaciones y los modos de conducir los procesos de fusión y adquisición, así como en los resultados de los mismos. Las diferencias principales entre una empresa familiar y otra no familiar están en los criterios utilizados y en los procesos.

Por otra parte, las empresas familiares, por su propio carácter, presentan varias ventajas competitivas en las operaciones de fusiones y adquisiciones en com-

paración a las empresas no familiares: son más flexibles, tienen mayor rapidez de reacción ante los problemas que siempre surgen en los procesos, se implican completamente en los procesos, tienen un líder que los dirige, sus motivaciones son importantes y profundamente estudiadas, y las integraciones son más fáciles.

En las empresas familiares, las operaciones de fusiones y adquisiciones tienen una importante repercusión en el patrimonio de la familia y, en consecuencia, son operaciones rigurosamente valoradas y analizadas.

A continuación se describen las diferencias identificadas y también algunas limitaciones que pueden afectar a la empresa familiar, pero en menor incidencia que las ventajas que le aporta su carácter en este tipo de operaciones.

## 5.1.- Estrategia de adquisiciones en la empresa familiar

### Objetivos y razones:

Aunque existen razones de tipo genérico tanto para empresas familiares como no familiares –crecimiento, incremento de cuota de mercado, posicionamiento estratégico, entrada en nuevos mercados geográficos, etc.–, hay un grupo de razones que son propias de la empresa familiar:

- Incrementar el valor del patrimonio.
- Diversificar financieramente el patrimonio.
- Dar seguridad a los accionistas.
- Crear oportunidades para la siguiente generación.
- Necesidad de adquisiciones de participaciones de empresas o desarrollar alianzas con otras empresas, para que la familia propietaria no soporte todo el riesgo y esfuerzo financiero de las expansiones.
- En la empresa familiar son muy frecuentes las adquisiciones de marcas para aumentar cuotas de mercado.
- Las características del sector influyen. En sectores donde el tamaño es crítico, la empresa familiar suele crecer vía adquisiciones.
- Necesidad de entablar alianzas para entrar en nuevos mercados.

### Límites a la estrategia de fusiones y adquisiciones en las empresas familiares:

- No es frecuente encontrar empresas familiares con propósito de ser empresas globales o multinacionales.
- Tienen un elevado nivel de aversión al riesgo, aunque la actual situación de bajos tipos de interés hace que asuman unos mayores niveles de riesgo. No obstante, su nivel de endeudamiento es todavía bajo.
- No acostumbran a ser proactivas en adquisiciones, pero cuando surge la oportunidad saben aprovecharla.
- Tienen aversión a la pérdida de sus compañías.

### Diferencias en la estrategia entre empresas familiares y no familiares:

- En la empresa familiar no existe una constante presión de la propiedad sobre la alta dirección para desarrollar estrategias de fusión y adquisición.
- La empresa familiar no entra en procesos de fusiones y adquisiciones por presiones externas procedentes del mercado de capitales.
- En las empresas no familiares, los cambios de directores generales, con sus subsiguientes cambios de estrategia, suelen dar lugar a muchas operaciones de fusiones y adquisiciones.
- En la empresa no familiar, un fuerte inductor de este tipo de operaciones es la necesidad de presentación pública de resultados (analistas, accionistas, bolsa...).
- La figura del magnate puede ser un fuerte inductor de fusiones y adquisiciones, aunque acostumbra a ser más frecuente en la empresa no familiar.
- Las compañías objetivo de adquisición por parte de las empresas familiares por razones de disponibilidad de recursos, son normalmente empresas familiares.
- Las empresas familiares prefieren vender a una empresa familiar por razones de similitud.
- En la empresa familiar, este tipo de decisiones se toman por unanimidad.
- Las empresas no familiares acostumbran a utilizar intermediarios en los procesos.

### Negociación:

La empresa familiar puede presentar las siguientes ventajas en la fase de negociación de una operación de fusión y adquisición:

- Las empresas familiares suelen ser más flexibles y rápidas en los procesos de compra: pueden tomar decisiones con información menos sofisticada.
- Tienen un mayor grado de libertad.
- Su capacidad de respuesta rápida les da ventaja en la posición negociadora.
- Suelen aportar soluciones mucho más imaginativas a los problemas de la transacción: son capaces de comprar problemas.

### Integración:

- La integración post-adquisición es más cálida y rápida en las empresas familiares.
- La empresa familiar se implica muy activamente en la gestión de la compañía adquirida.
- La empresa familiar pone a alguien de la familia para liderar los procesos.
- Para superar algunas de las limitaciones de la empresa familiar es necesario asumir que en fusiones y adquisiciones, delante hay una empresa diferente a la de la familia, aunque después en la integración se tramita la cultura de la empresa familiar.

### Líder:

En la empresa familiar normalmente existe un líder que interviene activamente y es capaz de transmitir a la compañía adquirida los valores y la cultura de su empresa.

En el liderazgo de estas operaciones, la empresa familiar puede tener ventaja competitiva en comparación con las empresas no familiares. El resultado de las entrevistas a empresas familiares refleja una valoración muy positiva de las experiencias y resultados de las operaciones de adquisición y fusión.

#### Accionariado y generación familiar

Parece haber una influencia en los procesos de fusiones y adquisiciones según el nivel de concentración del capital, la composición del accionariado y el carácter multigeneracional, en el sentido de convivencia de diferentes generaciones.

La concentración del capital, según esté en manos de pocos o muchos accionistas, afecta en el modo de tomar las decisiones. En empresas con capital concentrado, la decisión es tomada por una minoría; en capital diluido, la decisión se lleva a la junta general de accionistas. Esta es una diferencia fundamental, en la empresa no familiar la propiedad está muy alejada del decisor.

La composición del accionariado según las diferentes formaciones y profesiones de los accionistas, tiene relación con el nivel de experiencia en fusiones y adquisiciones.

La generación familiar incorporada no tiene influencia directa en los procesos de fusiones y adquisiciones. Sin embargo, las generaciones jóvenes son más partidarias e impulsoras de fusiones y adquisiciones que las primeras generaciones. Y la intención es no diversificar, sea cual sea la generación en la que se encuentren.

#### Órganos de gobierno

Destaca el papel determinante del consejo de administración y, en ocasiones, del consejo de la familia propietaria, a la hora de tomar decisiones sobre fusiones y adquisiciones en la empresa familiar.

Es importante destacar el carácter proactivo del consejo de administración en las empresas familiares en su intervención en los procesos y decisiones de fusiones y adquisiciones, a diferencia del papel meramente representativo que tienen en las empresas no familiares.

Por otra parte, en las empresas no familiares, el poder de impulsar este tipo de procesos reside en el presidente ejecutivo o en el consejero delegado.

#### El papel de los intermediarios

- Las empresas familiares prefieren llevar directamente estos procesos, sin la intervención de intermediarios; sólo acuden a asesores para los temas legales y fiscales.

- Las empresas familiares crean en varias ocasiones equipos especiales de trabajo para estos procesos.
- No obstante, empieza a constatarse un cambio de tendencia. La utilización de intermediarios y la manera de utilizarlos, con una perspectiva a largo plazo, puede ayudar y mejorar los procesos.



## Anexo 1

### Protocolo entrevista

- ¿Qué cargo ocupa usted en la empresa? ¿En qué año entró en la empresa? ¿Cuál ha sido su evolución? ¿Cuál ha sido su actuación e intervención en las operaciones de adquisición de empresas o fusiones?
- En qué tipos de operaciones concretas tiene su empresa experiencia: ¿fusiones, adquisiciones, absorciones?

### I. Antes de la operación

- 1.1.- ¿Cuáles son las razones principales en su empresa para considerar y desarrollar operaciones de adquisición o fusión con otra empresa?
  - 1.2.- ¿Cuáles son las motivaciones u objetivos perseguidos?
  - 1.3.- Con su experiencia, ¿considera que antes de una operación de fusión y adquisición, su empresa estaba especialmente interesada, era receptiva al tema por razones de desarrollo estratégico o simplemente surgió por oportunismo?
  - 1.4.- ¿Ha tenido su empresa “falta de interés” por este tipo de operaciones? ¿Cuáles han sido las razones?
- 2.1.- ¿Quiénes han sido las personas clave para decidir el planteamiento de una adquisición o fusión? ¿Son miembros de la familia?
  - 2.2.- ¿Cuáles son los criterios principales para la selección de las adquisiciones o fusiones? ¿Cuáles deben ser las características de la empresa adquirida? ¿Es importante el carácter de empresa familiar?
  - 2.3.- ¿Cuál era la relación previa entre comprador y vendedor?
- 3.1.- ¿Qué valores clave de la empresa influyen en el planteamiento de una adquisición o fusión? ¿Y de la familia propietaria?

### II. Negociación de la operación

- 1.1.- ¿A través de quién se han llevado las relaciones y negociaciones de la operación?
  - 1.2.- ¿Por qué directamente sin acudir a intermediarios?
  - 1.3.- ¿Por qué a través de intermediarios? ¿Qué tipo de intermediario se ha utilizado? ¿Cuáles han sido las razones de elegir éstos en concreto?
- 2.1.- ¿Qué financiación ha sido la más utilizada por su empresa para apoyar este tipo de operaciones?
  - 2.2.- ¿Cuál es la razón por la que se elige este tipo de financiación? ¿Tiene la familia normas sobre este tema?
  - 3.1.- ¿Qué criterio se ha utilizado para la valoración de la compañía adquirida?

- 4.1.- En su experiencia, cuáles han sido los problemas que más han dificultado la negociación: ¿de tipo organizacionales, humanos, legales, técnicos...?
- 4.2.- ¿Qué aspectos considera que son fundamentales para facilitar la negociación?
- 5.1.- ¿Quiénes han sido las personas clave en el proceso de decisión de las diferentes fases de la negociación? ¿Cuál ha sido el papel de los diferentes accionistas? ¿Ha sido un tema consensuado?

### III. Después de la operación

- 1.1.- ¿Cómo ha sido el proceso de integración de las dos empresas en relación a:
- Actividades, funciones y sistemas
  - Personas
  - Ambas culturas
  - La familia
- 2.1.- ¿Ha perdido la empresa algún ejecutivo importante? ¿Han perdido accionistas importantes?
- 2.2.- ¿Algún miembro de la familia ha vendido su participación aprovechando la situación? Este tipo de operaciones, ¿han desunido a la familia?
- 3.1.- ¿Cuáles son y cómo valoraría los principales resultados conseguidos con la compra/fusión? ¿En qué momentos se han conseguido?
- 3.2.- ¿Cuáles considera que son los principales problemas del proceso de integración y las razones de los mismos?
- 3.3.- ¿Considera que se han alcanzado los objetivos previstos con la compra/fusión? ¿En qué nivel? ¿Cuáles no?
- 4.1.- ¿Qué valora como aspectos principales aprendidos en operaciones de este tipo?
- 5.1.- Otros puntos que usted considere importantes en relación a las operaciones de fusiones y adquisiciones.





## Bibliografía

- Astrachan, J.H. (1988), «Family firm and community culture», *Family Business Review*, vol. I, págs. 165-189.
- Ballarín, E., J. Canals y P. Fernández (1994), «Fusiones y adquisiciones de empresas: un enfoque integrador», Alianza Editorial.
- Balloun, J. (1986), «Fusiones y adquisiciones: aspectos culturales y organizativos», entrevista personal, 27 de junio, pág. 127.
- Canals, J. y D. Bardolet (1998), «Glaxo: la adquisición de Wellcome», caso ASE 386 del IESE, págs. 1, 2 y 10.
- Colby, L. (1986), «Managing the human side of a merger or acquisition», en «Personnel Management: Policies and Practices», Prentice-Hall, Information Service, Englewood Cliff, N.J., 16 de junio, págs. 393-397.
- Eizen, B. (2001), «Preparing the family or closely held business for sale or merger», *Pennsylvania CPA Journal*, vol. 72, 2, pág. 32.
- Gallo, M.A. y M.J. Estapé (1994), «La empresa familiar en el sector español de la alimentación y bebidas», IESE, documento de investigación nº 265.
- Galpin, T. J. y H. Herndon (2000), «Guía completa sobre fusiones y adquisiciones: herramientas para conseguir una integración a cualquier nivel en casos de F&A».
- Kenyon-Rouvinez, D. (1999), «Patterns in serial business families: Theory building through global case study research», *Family Business Review*, vol. XIV, págs. 175-187.
- KPMG y Dealogic (2004), «Índice anual de compra y venta de empresas».
- Louis, A. (1982), «The bottom line on the ten big mergers», *Fortune*, 3 de mayo, págs. 84-89.
- Mascareñas, J. y G. Izquierdo (2000), «¿Por qué se compran y se venden las empresas en España?», Instituto de Estudios Económicos.
- McCann, J. E. y R. Gilkey (1990), «Fusiones y adquisiciones de empresas», Díaz de Santos, pág. 4.
- Mickelson, R.E. y C. Worley (2003), «Acquiring a family firm: A case study», *Family Business Review*, vol. XVI, págs. 251-266.

- Schein, E. H. (1990), «Fusiones y adquisiciones: aspectos culturales y organizativos», Sloan School of Management, MIT, págs. 11-12.
- Pellegrin, J. (1999), «Toward a model for making and executing the decision to sell: An exploratory study of the sale of family owned companies», tesis doctoral, Business School Lausanne.
- Van de Kimmenade, M. (2003), «Selling a family company, psychological aspects», tesis doctoral, Het Centrum voor Familiebedrijven, Tilburg, Países Bajos.



